

# INFORMATION DOCUMENT ON TRANSACTIONS OF GREATER IMPORTANCE WITH RELATED PARTIES

drafted pursuant to Art. 5 of CONSOB Regulation No.  
17221 of 12 March 2010, as subsequently amended and  
supplemented

MERGER BY INCORPORATION INTO UNIPOL GRUPPO S.P.A.  
OF UNIPOLSAI ASSICURAZIONI S.P.A., UNIPOL FINANCE  
S.R.L., UNIPOLPART I S.P.A. AND UNIPOL INVESTMENT S.P.A.

Publication Date – 23 February 2024



# **INFORMATION DOCUMENT**

## **TRANSACTIONS OF GREATER IMPORTANCE WITH RELATED PARTIES**

drafted pursuant to Art. 5 of the Regulation adopted by CONSOB with Resolution No. 17221 of 12 March 2010, as subsequently amended and supplemented

### **MERGER BY INCORPORATION INTO UNIPOL GRUPPO S.P.A.**

of

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

THIS INFORMATION DOCUMENT HAS BEEN MADE AVAILABLE TO THE PUBLIC AT THE HEADQUARTERS OF  
UNIPOL GRUPPO S.P.A., ON THE AUTHORISED STORAGE MECHANISM EMARKET STORAGE  
([WWW.EMARKETSTORAGE.COM](http://WWW.EMARKETSTORAGE.COM)), AND ON THE WEBSITE OF UNIPOL GRUPPO S.P.A. ([WWW.UNIPOL.IT](http://WWW.UNIPOL.IT)) –  
*GOVERNANCE/RELATED PARTY TRANSACTIONS* SECTION

## CONTENTS

DEFINITIONS	2
INTRODUCTION	7
1. WARNINGS	8
1.1 Risks related to potential conflicts of interest arising from the Transaction	8
2. INFORMATION REGARDING THE TRANSACTION	9
2.1 Characteristics, procedures, terms and conditions of the Transaction	9
2.1.1 Context of the Transaction	9
2.1.2 Content of the Framework Agreement	9
2.1.3 The Merger Plan	13
2.2 Related parties involved in the Transaction, nature of the correlation, nature and extent of the interest of the related parties in the Transaction	15
2.3 Economic rationale of the Transaction and its cost effectiveness for the Company	16
2.4 Method for determining the Swap Ratio and assessments regarding its fairness in relation to market values for similar transactions	16
2.4.1 The assessments of the financial advisors of the Board of Directors and the RPT Committee	17
2.5 Illustration of the business, capital and financial effects of the Transaction	21
2.5.1 Pro forma financial information	21
2.6 Impact of the Transaction on the remuneration of the members of the Board of Directors of the Company and/or of its Subsidiaries	26
2.7 Members of the management and control bodies, general managers and executives of the Company involved in the Transaction	26
2.8 <i>Procedure for approval of the Transaction</i>	27
2.8.1 Assessments of the Legal Advisor	29
2.9 Cumulative significance of the Merger, pursuant to Art. 5, par. 2 of the RPT Regulation	30
3. STATEMENT OF THE MANAGER IN CHARGE OF FINANCIAL REPORTING	30
ANNEXES	30

## DEFINITIONS

The following is a list of the main terms used in this information document (the “**Information Document**”). Unless otherwise specified, these definitions and terms shall have the meaning indicated below. Any defined term used in the singular shall have the same meaning also in the plural, and vice versa, depending on the context. Additional terms used in this Information Document have the meaning attributed to them and indicated in the text.

<b>Framework Agreement</b>	The framework agreement signed on 16 February 2024 between Unipol and UnipolSai, whereby the Parties agreed to (i) establish the main terms and conditions of the Transaction, (ii) govern the preparatory and/or functional activities for its implementation, as well as (iii) establish the relative timing, the interim management of the Group companies and its conditions and methods of execution.
<b>Additional Shares</b>	Any UnipolSai shares allocated to senior executives – by the end of the Offer acceptance period – as part of existing compensation plans based on financial instruments.
<b>Chiomenti or Legal Advisor</b>	The independent legal advisor – appointed by the Board of Directors to draw up a legal opinion on the consistency and suitability of the terms and conditions of the Framework Agreement with respect to applicable laws and regulations as well as market practices for similar transactions – which, as requested by the RPT Committee, also carried out its activities in the interests of that Committee.
<b>Combined Entity</b>	The company resulting from the Merger after its finalisation.
<b>RPT Committee or Committee</b>	The Unipol Related Party Transactions Committee, composed of Independent Directors Paolo Fumagalli (Chairman), Cristina De Benetti, Massimo Desiderio and Annamaria Trovò.
<b>Board of Directors</b>	The Unipol Board of Directors.
<b>Merger</b>	The merger by incorporation of UnipolSai, Unipol

Finance, UnipolPart and Unipol Investment into Unipol. Finalisation of the Merger transaction is subject to approval of the Merger Plan by the respective Extraordinary Shareholders' Meetings of the Companies Participating in the Merger as well as the fulfilment of certain conditions precedent envisaged in the Merger Plan, including issue of the authorisation by IVASS pursuant to Art. 201 of the Italian Private Insurance Code and Art. 23 et seq. of ISVAP Regulation no. 14/2008.

**Group**

The group headed by Unipol.

**Intermediate Holdings**

Jointly, Unipol Finance, UnipolPart and Unipol Investment.

**Jefferies**

Jefferies GmbH, financial advisor appointed by the Board of Directors of the Company to draw up a fairness opinion regarding the financial fairness of the Swap Ratio defined for the Merger.

**Offer or Public Purchase Offer**

The voluntary public purchase offer promoted by the Company and concerning all ordinary shares of UnipolSai, (a) less the UnipolSai shares held directly and indirectly by Unipol, and the treasury shares held directly and indirectly by UnipolSai, and (b) including the Additional Shares.

**Transaction**

The Group's corporate streamlining project as governed by the Framework Agreement.

**Parties**

Unipol and UnipolSai.

**RPT Procedure**

The “*Procedure for Related Party Transactions*”, adopted pursuant to Art. 4 of the RPT Regulation by the Unipol Board of Directors, in the version last approved on 23 June 2022 (available at [https://www.unipol.it/sites/corporate/files/pages\\_related\\_documents/unipol\\_procedura\\_pc\\_2022.pdf](https://www.unipol.it/sites/corporate/files/pages_related_documents/unipol_procedura_pc_2022.pdf)).

**Merger Plan**

The plan for the merger by incorporation of US and the Intermediate Holdings into UG, attached to the Framework Agreement.

<b>Swap Ratio</b>	The swap ratio of the Merger – agreed by the Parties in the Framework Agreement with the assistance of their respective financial advisors, on the basis of values resulting from the preliminary data as at 31 December 2023, and calculated net of the expected distribution of UG and US dividends relating to 2023 – determined as 3 UG shares, with no nominal value, for every 10 US shares with no nominal value, subject to any adjustments based on the draft financial statements as at 31 December 2023 to be approved by the Boards of Directors of the Parties and the Intermediate Holdings.
<b>Issuers' Regulation</b>	The regulation approved by CONSOB resolution no. 11971 of 14 May 1999, as subsequently amended and supplemented.
<b>RPT Regulation</b>	The Regulation approved by CONSOB resolution No. 17221 of 12 March 2010, as subsequently amended and supplemented, containing provisions on transactions with related parties.
<b>Consolidated Law on Finance (TUF)</b>	Italian Legislative Decree No. 58 of 24 February 1998 (" <i>Consolidated Law on Finance</i> " or "TUF"), as subsequently amended and supplemented.
<b>UBS</b>	UBS Europe SE, independent financial advisor appointed by the Committee to draw up a fairness opinion regarding the financial fairness of the Swap Ratio defined for the Merger.
<b>Unipol Finance</b>	Unipol Finance S.r.l., with registered office at Via Stalingrado no. 37, Bologna, registered with the Bologna Register of Companies, tax code 03332211204 and VAT no. 03740811207, fully paid-up share capital of €5,000,000.00, wholly owned by UG. Unipol Finance is subject to management and coordination by UG.
<b>Unipol or UG or the Company or the Parent Company</b>	Unipol Gruppo S.p.A., with registered office at Via Stalingrado 45, Bologna, registered with the Bologna Register of Companies, tax code 00284160371 and VAT no. 03740811207, fully

paid-up share capital €3,365,292,408.03, divided into 717,473,508 shares with no nominal value which, due to the increase in voting rights at the Offer Document Date, pursuant to Art. 127-*quinquies* of the TUF, assign 1,086,745,467 voting rights, listed on the Euronext Milan.

**Unipol Investment**

Unipol Investment S.p.A., with registered office at Via Stalingrado 45, Bologna, registered with the Bologna Register of Companies, tax code 00625450374 and VAT no. 03740811207, fully paid-up share capital of €5,180,107.85, divided into 3,430,535 ordinary shares with a nominal value of €1.51 each, 100% of which are held by UG. Unipol Investment is subject to management and coordination by UG.

**UnipolPart**

UnipolPart I S.p.A., with registered office at Via Stalingrado 37, Bologna, registered with the Bologna Register of Companies, tax code 03713571200 and VAT no. 03740811207, fully paid-up share capital of €4,100,000.00, divided into 4,100,000 ordinary shares with a nominal value of €1 each, 100% of which held by UG. UnipolPart is subject to management and coordination by UG.

**UnipolSai or US**

UnipolSai Assicurazioni S.p.A., with registered office at Via Stalingrado 45, Bologna, registered with the Bologna Register of Companies, tax code 00818570012 and VAT no. 03740811207, fully paid-up share capital €2,031,456,338.00, divided into 2,829,717,372 ordinary shares with no nominal value which, due to the increase in voting rights pursuant to Art. 127-*quinquies* of the TUF, assign 5,138,474,354 voting rights, listed on the Euronext Milan. UnipolSai is subject to management and coordination by UG.

**Wepartner or Methodological Advisor**

Wepartner S.p.A., independent methodological advisor – appointed by the Board of Directors to draw up an opinion on the fairness of the principles, methods and application criteria used by the financial advisors for the assessments of UG

and US underlying the subsequent estimate of the Swap Ratio – which, as requested by the RPT Committee, also carried out its activities in the interests of that Committee.



## INTRODUCTION

This Information Document concerns the signing of the Framework Agreement which establishes the main terms and conditions of the Transaction, described in more detail in paragraph 2 below, for the merger by incorporation into UG of US, Unipol Finance, UnipolPart and Unipol Investment, preceded by promotion of a full voluntary public purchase offer by UG on the ordinary shares of US.

Given the parties involved, the Merger qualifies as a “transaction of greater importance with related parties” pursuant to the RPT Regulation and the RPT Procedure most recently adopted by the Company on 23 June 2022. In this regard, UG has voluntarily decided not to apply the exemption envisaged for transactions with subsidiaries pursuant to Art. 14, paragraph 2, of the RPT Regulation and Art. 13, paragraph 2, of the RPT Procedure, subjecting approval of the Framework Agreement to the procedure envisaged in the aforementioned procedures for transactions of greater importance. As a result, approval of the Framework Agreement was subject to the prior and justified favourable opinion of the UG RPT Committee on the company's interest in the Transaction and the cost effectiveness and substantive fairness of the related conditions. For more details on the significance indicators applied in order to qualify the Merger and the Transaction approval procedure, please refer respectively to paragraphs 2.2 and 2.8 below.

This Information Document – drawn up by Unipol pursuant to Article 5 and Annex 4 of the RPT Regulation, as well as to Article 14 of the RPT Procedure – has been made available to the public at the headquarters of Unipol, on the authorised storage mechanism eMarket Storage ([www.emarketstorage.com](http://www.emarketstorage.com)), and on the website of Unipol ([www.unipol.it](http://www.unipol.it) – *Governance/Related Party Transactions* section).

The following are attached to this Information Document: (i) Annex A, the opinion of the RPT Committee, including the fairness opinion of UBS, financial advisor to the Committee and (ii) Annex B, the opinion of Wepartner, Methodological Advisor of the Board of Directors and the Committee.

## 1. WARNINGS

### 1.1 Risks related to potential conflicts of interest arising from the Transaction

As described in more detail below, the Merger is classified as a transaction with related parties in accordance with the RPT Procedure, due to the circumstance that UG controls US, directly and indirectly through the Intermediate Holdings, pursuant to Art. 2359 of the Italian Civil Code and Art. 93 of the TUF, as indicated in paragraph 2.2 below.

Furthermore, although the prerequisites were met, UG voluntarily decided not to apply the exemption established for transactions with subsidiaries pursuant to Art. 14, paragraph 2, of the RPT Regulation and Art. 13, paragraph 2, of the RPT Procedure, subjecting approval of the Framework Agreement to the procedure envisaged in the RPT Procedure for transactions of greater importance, to protect the interests of the Company in completing the Transaction and the signing of the Framework Agreement, as well as the substantive fairness of the respective terms and conditions and the procedural transparency and fairness, as described in this Information Document.

As at the date of this Information Document, the composition of the Unipol Board of Directors is as follows.

NAME AND SURNAME	POSITION
Carlo Cimbri	Chairman
Ernesto Dalle Rive	Deputy Chairman
Gianmaria Balducci	Independent Director
Daniela Becchini	Independent Director
Mario Cifiello	Director
Roberta Datteri	Independent Director
Cristina De Benetti	Independent Director
Patrizia De Luise	Independent Director
Massimo Desiderio	Independent Director
Daniele Ferré	Director
Paolo Fumagalli	Independent Director
Claudia Merlino	Independent Director
Roberto Pittalis	Director
Annamaria Trovò	Independent Director
Carlo Zini	Director

On 16 February 2024, the Company's Board of Directors approved the signing of the Framework Agreement.

Before adoption of the aforementioned resolution, Carlo Cimbri, Chairman of the Board of Directors of Unipol, declared that he has an interest pursuant to Art. 2391 of the Italian Civil Code, as he (i) also holds the office of Chairman of the Board of Directors of UnipolSai and (ii) holds UnipolSai shares and Unipol shares.

In addition, again pursuant to art. 2391 of the Italian Civil Code, the Directors Ernesto dalle Rive, Deputy Chairman of the Board of Directors, Gianmaria Balducci, Mario Cifiello, Cristina De Benetti, Paolo Fumagalli, Roberto Pittalis and Carlo Zini declared that they and/or the companies of which they are officers hold UnipolSai and/or Unipol shares.

The resolution was adopted with the abstention of the Chairman, Carlo Cimbri, and with vote in favour by all the other Directors.

Also note that Matteo Laterza, General Manager of Unipol, (i) also holds the position of Chief Executive Officer of UnipolSai and (ii) holds UnipolSai shares and Unipol shares.

Without prejudice to the above, taking into account the characteristics of the Transaction, in Unipol's opinion there are no particular risks associated with potential conflicts of interest, other than those typically inherent in related party transactions.

## **2. INFORMATION REGARDING THE TRANSACTION**

### **2.1 Characteristics, procedures, terms and conditions of the Transaction**

#### ***2.1.1 Context of the Transaction***

The terms and conditions of the Framework Agreement are the result of negotiations between UG and US, with the assistance of their respective legal and financial advisors, on the basis of and – as described in detail in the following paragraphs – taking into account market practices for transactions of this type. The Framework Agreement was not signed by the Intermediate Holding Companies, for which – in consideration of UG's full control over them – contractual provisions also establish, in relation to certain obligations assumed by UG, the latter's promise to third parties pursuant to Art. 1381 of the Italian Civil Code.

As part of the Transaction, the present name Unipol is expected to change to Unipol Assicurazioni S.p.A.

#### ***2.1.2 Content of the Framework Agreement***

##### ***2.1.2.1 General Principles***

By signing the Framework Agreement, UG and US acknowledge their respective and coinciding interest in finalising the Transaction, undertaking to cooperate and do all in their power to ensure that, in compliance with relevant legal provisions, all activities are carried out as necessary or

appropriate for the purpose of its implementation and the satisfaction of commitments undertaken pursuant to the Framework Agreement.

To this end, the Parties – after agreeing the rationale of the Transaction – agree that it will be broken down into a first phase relating to the Offer, followed by the Merger phase, subject to fulfilment (or waiver, as the case may be) of the conditions precedent, it being understood that completion of the Merger does not depend on the outcome of the public purchase offer.

#### *2.1.2.2 Swap ratio and financial positions of the Merger*

With the Framework Agreement, the Parties mutually acknowledge and agree, each to the extent of their respective responsibilities and, with reference to UG, also promising this to the Intermediate Holdings, pursuant to Art. 1381 of the Italian Civil Code, that the Merger swap ratio – agreed with assistance from the respective financial advisors, based on values resulting from the preliminary data as at 31 December 2023, and calculated net of the expected distribution of UG and US dividends for 2023 – was determined as 3 UG shares, with no nominal value, for every 10 US shares with no nominal value (the “**Swap Ratio**”).

The Parties in any event agree to assess and define, by the date of board approval of the Merger Plan, any adjustments – if applicable – to the Swap Ratio based on the draft financial statements as at 31 December 2023 to be approved by the Boards of Directors of the Parties and of the Intermediate Holdings (and which will constitute the reference financial positions for the Merger pursuant to Art. 2501–*quater*, paragraph 1, of the Italian Civil Code), where elements emerge from the latter such as to significantly alter the assessments underlying determination of the Swap Ratio as at the date of signing of the Framework Agreement.

Subject to finalisation of the Merger, all US shares will be cancelled and exchanged for UG shares by UG, with the exception of shares held directly and indirectly through the Intermediate Holdings, and treasury shares held by UnipolSai, which will be cancelled with no share swap. In order to assign the swap shares, UG will increase its share capital by a maximum €300,782,432.48, by issuing up to 125,692,617 new ordinary shares, unless the Swap Ratio is updated as described above. This maximum amount was determined on the assumption that, as at the effective date of the Merger, UG has not purchased any UnipolSai shares in the context of the Offer and/or otherwise, and that all US shares servicing existing compensation plans based on financial instruments have been assigned to senior executives. If, on conclusion of the Offer, UG directly and indirectly holds the entire share capital of UnipolSai, it will not be necessary to issue UG shares to service the Merger.

The Merger of the Intermediate Holdings, on the other hand, will have no effect on the number of shares and the share capital of UG, since the entire share capital of the Intermediate Holdings is held by the merging entity.

#### *2.1.2.3 Public Purchase Offer*

Through the Framework Agreement, the Parties, each to the extent of their responsibilities, undertake to carry out the activities associated with and functional to fulfilling obligations relating to the Offer. In particular: (i) with regard to UG, publication of the press release announcing the public purchase offer pursuant to Art. 102, paragraph 1 of the TUF and filing of the offer document

with CONSOB pursuant to Art. 102, paragraph 3 of the TUF; and (ii) as regards US, in compliance with legal prerogatives, the approval of a press release containing all data useful to describing the Offer and its assessment pursuant to Art. 103, paragraph 3 of the TUF, subject to the reasoned opinion of the independent directors pursuant to Art. 39–*bis* of the Issuers' Regulation.

It is understood that the signing of the Framework Agreement does not jeopardise or compromise in any manner whatsoever the freedom and prerogatives of the Board of Directors and the independent directors of US, with reference, *inter alia*, to conducting the assessments required to prepare the press release pursuant to Art. 103, paragraph 3 of the TUF and the opinion envisaged in Art. 39–*bis* of the Issuers' Regulation.

#### *2.1.2.4 Activities preliminary to execution of the Merger, withdrawal and interim management*

The Framework Agreement also governs the preliminary activities to be carried out by US and UG, as well as the Intermediate Holding Companies, in order to enter into the Merger deed, as well as the appropriate commitments regarding collaboration between such companies.

In particular, *inter alia*, the Parties must undertake, each to the extent of their respective responsibilities (with reference to UG, also promising this to the Intermediate Holdings pursuant to Art. 1381 of the Italian Civil Code), to (i) convene the respective Boards of Directors in order to approve (a) the Merger Plan, (b) limited to UG and US, the explanatory report of the directors pursuant to Art. 2501–*quinquies* of the Italian Civil Code and Art. 70 of the Issuers' Regulation, and (c) requests for authorisation, approval, also in the form of tacit consent, and/or clearance required by Law for finalisation of the Merger (the “**Merger Authorisations**”); (ii) file the joint application with the Court of Bologna for appointment of the common expert called upon to draft the fairness report on the Swap Ratio pursuant to Art. 2501–*sexies* of the Italian Civil Code (the “**Common Expert**”); (iii) submit the Merger Authorisation requests to the competent Authorities; (iv) after obtaining authorisation from IVASS, file the Merger Plan as soon as possible with the Bologna Register of Companies for registration pursuant to Art. 2501–*ter* of the Italian Civil Code, in addition to arranging the publication and/or submissions required by Art. 2501–*septies* of the Italian Civil Code and the publication of all documents required by Art. 125–*ter* of the TUF and Art. 70 of the Issuers' Regulation; (v) carry out the procedure pursuant to Art. 47 of Law no. 428 of 29 December 1990 by the legal deadlines; (vi) prepare and publish the joint information document of UG and US pursuant to Art. 70, paragraph 6, of the Issuers' Regulation, published in accordance with the terms and methods established by applicable regulations in force; (vii) submit the Merger Plan for approval of the Shareholders' Meetings of the companies participating in the Merger and, subject to its approval, file the documents pursuant to Art. 2502–*bis* of the Italian Civil Code for registration with the Bologna Register of Companies; (viii) carry out the additional activities necessary and/or appropriate for signing the Merger deed.

Within the Framework Agreement, UG represents that: (i) if the Extraordinary Shareholders' Meeting of UG approves the Merger Plan, the holders of UG shares not participating in this approval will have the right of withdrawal pursuant to Art. 2437, paragraph 1, letter a), of the Italian Civil Code, due to the change in the corporate purpose clause of UG (the “**Right of Withdrawal**”); (ii) entitled shareholders may exercise the Right of Withdrawal in accordance with regulations in force against payment of the redemption value determined pursuant to Art. 2437–*ter* of the Italian Civil Code,

after obtaining the favourable opinion of the Board of Statutory Auditors and the independent auditors; (iii) finalisation of the Merger is subject to the circumstance that the total amount payable by UG to purchase the UG shares subject to withdrawal, and not purchased by the other shareholders of UG or by the market, does not exceed €100,000,000, unless this condition is waived with the written consent of both Parties.

In the period between the signing date and effective date of the Merger, the Parties undertake – each to the extent of their respective responsibilities and, with reference to UG, promising this to the Intermediate Holdings pursuant to Art. 1381 of the Italian Civil Code – to ensure that ordinary management of the Group companies substantially complies with the practices adopted in the past, in compliance with applicable laws and the obligations assumed and, in any event, according to criteria of fair, prudent and diligent business management, as well as not to carry out – without the prior written consent of the other party, which will not be unreasonably denied – actions or transactions that by their nature, purpose or duration are such as to (i) significantly alter the economic or financial structure of the Parties and the Intermediate Holdings or their earnings prospects, or (ii) jeopardise the fulfilment of obligations assumed under the Framework Agreement. It is agreed that during this interim period the following may be carried out: (i) activities reflected in the consolidated economic and financial projections for the period 2024–2028 prepared by the competent company structures used as basis for the Swap Ratio, (ii) activities functional to finalisation of the Transaction and the fulfilment of obligations arising from the Framework Agreement, (iii) activities that could become necessary to meet legal obligations or comply with measures issued by the competent authorities, as well as (iv) any activities necessary to avoid or mitigate any negative effect on a Group company deriving from an emergency and/or disaster situation.

#### *2.1.2.5 Conditions precedent*

The execution of the Merger is subject to fulfilment of the following conditions:

- a) issue of the Merger Authorisations required by applicable regulations;
- b) absence of any Authority order, deed, injunction and/or measure that prevents execution and/or that is in any event such as to significantly alter the assessments underlying the determination of the Swap Ratio;
- c) issue by the Common Expert of a positive opinion on the fairness of the Swap Ratio;
- d) approval of the Merger plan by the Extraordinary Shareholders' Meetings of the Parties and the Intermediate Holdings;
- e) the total amount payable by UG for the purchase of UG shares subject to withdrawal, and not purchased by the other shareholders of UG or by the market, does not exceed €100,000,000 (the “**Maximum Outlay for Withdrawal**”);
- f) the absence, with reference to UG and/or US, of any fact, event or circumstance occurring after the Framework Agreement signing date and the Merger execution date with a significant negative impact on the legal relations, the economic and financial position and/or the earnings prospects of at least one of the Parties and/or is in any event such as to significantly

alter the assessments underlying the determination of the Swap Ratio, as updated if necessary;

- g) in relation to any agreements and/or contracts (including any amendments) to which Group companies are party that require consent to the Merger and the termination of which, due to lack of consent, is likely to have a significant negative impact on legal relations, the economic and financial position and/or the earnings prospects of at least one of the Parties and/or the Intermediate Holdings and/or is in any event such as to significantly alter the assessments underlying the determination of the Swap Ratio, alternatively: (a) obtaining consent of the contractual counterparty, where necessary; or (b) renegotiating or terminating the respective agreements and/or contracts with results sufficient to allow the Merger;
- h) issue by Borsa Italiana S.p.A. of the listing measure for admission to trading on the Euronext Milan market of any shares issued to service the Swap Ratio; and
- i) the completion of trade union consultations pursuant to Art. 47 of Law no. 428/1990 in relation to the Merger.

The conditions referred to in letters (e), (f), (g) and (i) may be waived by UG and US only with the prior written consent of both companies.

#### *2.1.2.6 Execution and signing of the Merger deed*

The Parties have also established the formalities required for signing the Merger deed, also undertaking to carry out any other action necessary and/or appropriate for the purpose of finalising the Merger and in any event in relation to it, and acknowledging the importance and, therefore, the mutual objective of finalising the Merger by 31 December 2024.

### **2.1.3 The Merger Plan**

Pursuant to the Framework Agreement, the Parties undertake – each to the extent of their respective responsibilities and, with reference to UG, promising this to the Intermediate Holdings pursuant to Art. 1381 of the Italian Civil Code – to ensure that, following signing of the Framework Agreement, the Boards of Directors of the Parties and of the Intermediate Holdings are called upon to approve, inter alia, the Plan for the Merger by incorporation of US and the Intermediate Holdings into UG and the new by-laws of UG which will enter into force on the effective date of the Merger with wording substantially compliant with the texts annexed to the Framework Agreement.

#### *2.1.3.1 Description of the key elements of the Merger*

The Merger Plan, the text of which is attached to the Framework Agreement as indicated above, describes in line with market practice, inter alia:

- (i) the companies participating in the Merger;
- (ii) the Swap Ratio and the reference financial positions, also specifying that (a) in compliance with the provisions of Art. 2505 of the Italian Civil Code, there is no indication of the swap ratio between the shares of the Intermediate Holdings and the shares of UG, and that reports of the administrative bodies and experts pursuant to Arts. 2501–*quinquies* and 2501–*sexies*

of the Italian Civil Code are not prepared for the Intermediate Holdings, and (b) even if, on conclusion of the public purchase offer, the relative conditions are met, the Merger between UG and US will take place without application of the simplifications pursuant to Art. 2505 and 2505-*bis* of the Italian Civil Code;

- (iii) the methods for the assignment of shares of the merging entity, specifying *inter alia* that if on conclusion of the public purchase offer UG were to purchase additional US shares, the share capital increase for the purpose of the Swap Ratio proves lower than the amount specified therein or will not take place if UG comes to hold, directly and/or indirectly through the Intermediate Holdings, the entire share capital of US;
- (iv) the start date of the effects of the Merger, identified as the date of the last registration with the Bologna Register of Companies prescribed by Art. 2504-*bis* of the Italian Civil Code, or from a later date established in the Merger deed, without prejudice to the fact that for accounting and tax purposes the transactions carried out by the merged entities will be recognised in the financial statements of the merging entity from 1 January of the year in which the statutory effects of the Merger apply;
- (v) the absence of specific treatment reserved to particular categories of shareholders and holders of securities other than shares, and special advantages proposed in favour of directors, it being understood that, with respect to the UG shares involved in the swap, the increase in voting rights pursuant to Art. 127-*quinquies* of the TUF will be extended with the same registration seniority as the shares already recorded in the relative special list kept by US (with resulting retention of the benefit of increased voting rights if already accrued);
- (vi) the conditions to which the finalisation and effectiveness of the Merger are subject, which fully replicate those established by the Framework Agreement described above;
- (vii) the Right of Withdrawal afforded to ordinary UG shareholders that did not approve the Merger Plan and, therefore, the change of UG's corporate purpose.

#### 2.1.3.2 UG post-merger By-Laws

As a result of the Merger, starting from its effective date, the by-laws of UG will contain a series of amendments to be reflected in the by-laws of the merging entity regarding the exercise of insurance and reinsurance activities by US, including for example:

- (i) the amendment to Art. 1 of the By-Laws ("*Name*"), in order that the company name indicates business activities reserved to insurance companies;
- (ii) amendments to Art. 4 of the By-Laws ("*Purpose*"), to adapt the corporate purpose of UG with respect to the activities carried out by US;
- (iii) the introduction of a new Art. 4-*bis* of the By-Laws ("*Business Management*"), in order to distinguish life business from non-life business;
- (iv) the amendment to Art. 5 of the By-Laws ("*Share Capital*") to reflect any capital increase of UG to service the Swap Ratio. Note, however, that the final indication of the share capital in Art. 5 of the By-Laws of the merging entity will be specified in its final amount in the Merger



deed, once the exact amount of the share capital increase has been defined, as well as indicate the amount relating to the elements of shareholders' equity separately attributed to life business and non-life business.

## **2.2 Related parties involved in the Transaction, nature of the correlation, nature and extent of the interest of the related parties in the Transaction**

The Merger is classified as a transaction with related parties, pursuant to Art. 3 of the RPT Procedure and Art. 3, paragraph 1, letter a) of the RPT Regulation, due to the circumstance that UG controls US, directly and indirectly, pursuant to Art. 2359 of the Italian Civil Code and Art. 93 of the TUF, with a total equity interest of 85.211% of the share capital, corresponding – as a result of the increase pursuant to Art. 127-*quinquies* of the TUF – to 91.856% of the voting rights, of which:

- 1,726,157,393 US shares, representing 61.001% of the share capital and 67.176% of the voting rights, are held directly;
- 280,142,020 US shares, representing 9.900% of the share capital and 9.989% of the voting rights, are held through Unipol Finance, a wholly-owned subsidiary of UG;
- 280,142,020 US shares, representing 9.900% of the share capital and 9.989% of the voting rights, are held through UnipolPart, a wholly-owned subsidiary of UG;
- 124,801,460 US shares, representing 4.410% of the share capital and 4.702% of the voting rights, are held through Unipol Investment, a wholly-owned subsidiary of UG.

As mentioned previously, even if the prerequisites were met, UG has voluntarily decided not to apply the exemption envisaged for transactions with subsidiaries pursuant to Art. 14, paragraph 2, of the RPT Regulation and Art. 13, paragraph 2, of the RPT Procedure, subjecting approval of the Framework Agreement to the procedure envisaged in the RPT procedure for transactions of greater importance. In fact, the significance indicator of the equivalent value exceeds the 5% threshold <sup>(1)</sup> (based on the consolidated shareholders' equity taken from additional financial information as at 30 September 2023, equal to €7,278,000,000) <sup>(2)</sup> envisaged in Annex 3 of the RPT Regulation.

More specifically, in the preliminary phase of the Transaction, in which the economic terms of the Merger had not yet been defined, it was estimated that, taking into account the current market values of UnipolSai and Unipol Gruppo shares at the time, the equivalent value of the Merger was reasonably higher than the aforementioned threshold.

In light of the above, the Committee issued a reasoned favourable opinion on the interest of Unipol in performing the Transaction and signing the Framework Agreement, in accordance with the terms described above, as well as on its cost effectiveness and substantive and procedural fairness.

As far as is known, no related parties of the Company have an interest in the Transaction other than those referred to in paragraph 1.1 above, to which reference is made.

---

<sup>(1)</sup> Threshold of €363,9 million.

<sup>(2)</sup> Note that, in accordance with the provisions of Annex 3 to the RPT Regulation, shareholders' equity is used because this indicator is higher than the market capitalisation as at 29 September 2023, which is €3,675,000,000.

### 2.3 Economic rationale of the Transaction and its cost effectiveness for the Company

The Transaction would bring significant benefits to the Group as a whole and, consequently, to all its shareholders. Specifically – on the basis of the analyses performed – the Merger would allow, inter alia:

- (A) shareholders of UG to (i) streamline the corporate structure of the Group, while simplifying the Group's unitary management decision-making processes and governance; the Combined Entity will be one of the leading Italian insurance companies, listed on regulated markets, which will also act as parent company of the Group, in line with domestic and international best practices and market expectations, (ii) optimise the liquidity profile and funding of the Company, (iii) achieve certain cost synergies relating to the optimisation of central structures and related activities, and (iv) optimise the Group's robust solvency position, also on a forward-looking basis;
- (B) shareholders of US, other than UG and its subsidiaries, to (a) remain shareholders of one of the leading Italian insurance companies, listed on regulated markets, which will also act as parent company of the Unipol Group, in line with domestic and international best practices, (b) hold a share characterised by a degree of liquidity significantly higher than that of the US share and (c) increase their investment in the capital of the Group's bancassurance business partners (BPER Banca S.p.A. and Banca Popolare di Sondrio S.p.A.), with benefits in terms of expected profitability and diversification in relation to revenue sources and to risk factors.

As part of the Transaction, the public purchase offer constitutes an additional option granted to US shareholders that will allow those not intending to participate in the Merger to readily monetise their investment under predefined conditions. The positive outcome of the Offer will allow UG to further consolidate its controlling interest in US.

### 2.4 Method for determining the Swap Ratio and assessments regarding its fairness in relation to market values for similar transactions

The Swap Ratio was agreed by Unipol and UnipolSai, with the assistance of their respective financial advisors, on the basis of values resulting from preliminary data as at 31 December 2023, approved respectively by the Boards of Directors of Unipol and UnipolSai on 15 February 2024. The Swap Ratio was calculated net of the expected distribution of dividends of Unipol and UnipolSai for 2023.

Furthermore, the Framework Agreement envisages that, where the draft financial statements as at 31 December 2023 to be approved by the Boards of Directors of the Parties and the Intermediate Holdings (and will constitute the reference financial positions for the Merger pursuant to Art. 2501-*quater*, paragraph 1, of the Italian Civil Code) show elements that significantly alter the assessments underlying determination of the Swap Ratio as at the date of signing of the Framework Agreement, the Parties will agree in good faith on any necessary adjustments to the Swap Ratio. Any such adjustments will be reflected in the Merger Plan, subject to favourable opinion of the Committee.

If, on conclusion of the Offer, UG directly and indirectly holds the entire share capital of US, it will

not be necessary to issue Unipol shares to service the Merger.

Also note that, based on the sensitivity analyses conducted by UBS in the various Offer subscription scenarios – until subscriptions reach the threshold of 94.99% of the share capital of US, after which UG could exercise the right of buyout on all remaining US shares, pursuant to Art. 111 of the TUF, given that the Swap Ratio – as well as the possible Offer consideration premium levels with respect to the valuation of the US share – would no longer be applied, there would be no significant impact on the Swap Ratio in any of the aforementioned scenarios.

#### ***2.4.1 The assessments of the financial advisors of the Board of Directors and the RPT Committee***

In order to assess Unipol's interest in performing the Transaction and signing the Framework Agreement, as well as the related cost effectiveness and substantive fairness:

- the Board of Directors used Jefferies as financial advisor, appointed to draw up a financial fairness opinion of the Swap Ratio defined for the Merger;
- the RPT Committee relied on its own financial advisor – UBS, whose recognised professionalism, expertise and independence was confirmed – appointed by the Committee to draft a financial fairness opinion of the Swap Ratio defined for the Merger;
- the Company was also assisted by Wepartner as independent methodological advisor – appointed to prepare an opinion on the fairness of the principles, methods and application criteria used by the financial advisors for the assessments of UG and US underlying the subsequent estimate of the Swap Ratio – which, as requested by the RPT Committee, also carried out its activities in the interests of that Committee.

The financial advisor UBS formally certified its independence in a specific statement in which, having applied its procedure relating to conflicts of interest and carried out the customary verification activities, it confirmed its independence of judgment for the purposes of carrying out the engagement assigned by the Committee. In addition, UBS stated that no member of the UBS team involved in the engagement, nor their spouses or dependents, hold offices in (a) US, (b) the controlling entities of US, US subsidiaries or companies under joint control with US (jointly the “*US Relevant Persons*”), and (c) UG, (d) the controlling entities of UG, UG subsidiaries or companies under joint control with UG (jointly the “**Unipol Relevant Persons**”). UBS also provided the Committee with information on its activities carried out in the three-year period 2021–2023, certifying that in the reference period it did not receive any assignments from Unipol and UnipolSai, and that if it had received in the past, or were to receive, assignments from US Relevant Persons and/or UG Relevant Persons, its independence of judgment for the purposes of carrying out the engagement assigned by the Committee would not be compromised.

Wepartner submitted a specific statement of independence in compliance with the provisions of Annex 4 to the RPT Regulation, including information relating to services performed for UG and for Unipol Relevant Persons in the three-year period 2021–2023, the remuneration received and the percentage of total annual turnover of the advisor.

#### 2.4.1.1 The Jefferies fairness opinion

A brief description is provided below of the methodological approach adopted by Jefferies, financial advisor engaged by the Unipol Board of Directors.

The methodological approach adopted by Jefferies was based on a general logic of standardisation and uniformity throughout the assessment process and from a stand-alone perspective, i.e. without considering any cost/revenue synergies, integration costs and/or withdrawal costs associated with the merger. The principle of standardisation and comparability of assessment methods and technical approaches required the adoption of a comparable information base and the selection of consistent assessment methods for the various companies.

Both UnipolSai and Unipol were assessed using methodologies consistent with valuation theory and market practices and, also in order to maintain valuation uniformity and consistency, Jefferies decided to use:

- different analytical and market valuation methods for UnipolSai;
- the Net Asset Value methodology for Unipol.

The following Swap Ratio ranges was the result of application of the different methodologies:

Methodologies		Swap range	
		# ordinary Unipol shares for 1 UnipolSai ordinary share	
UnipolSai	Unipol	Min	Max
DDM	NAV	0.295	0.304
Market multiples	NAV	0.295	0.304
Linear regression	NAV	0.295	0.304

Taking into account the difficulties and limits of the valuations adopted and the underlying assumptions, Jefferies deemed the Swap Ratio, in the context of the Merger, to be fair from a financial point of view.

#### 2.4.1.2 The UBS fairness opinion

A brief description is provided below of the methodological approach adopted by UBS, financial advisor to the Committee, described in more detail in the fairness opinion prepared by this advisor and attached to the RPT Committee opinion (Annex A).

The fundamental assumptions of the merger assessments to identify economic values functional to determining a swap ratio, are the uniformity and comparability of the estimation criteria adopted, in relation to the economic, capital and operating profile of the companies involved in the transaction. As a result, the chosen methodologies cannot be analysed individually, but are rather considered an inseparable part of a single assessment process.

Another aspect, often referred to in merger assessments, refers to the adoption of a stand-alone approach, i.e. based on the current configurations and future prospects of companies considered

independently, so without taking into account potential synergies deriving from the merger which could create added value for the two groups of shareholders.

The assessments performed by UBS are based, inter alia, on US projections. In this regard, as discussed with Unipol management and the RPT Committee, in order to assess Unipol and UnipolSai on a relative basis, UBS made some adjustments to these projections in relation to the equity investments held in BPER Banca S.p.A. ("**BPER**"), Banca Popolare di Sondrio S.p.A. ("**BPSO**"), UnipolRec S.p.A. ("**UnipolRec**") and UnipolSai Investimenti SGR S.p.A. ("**UnipolSai SGR**") to identify their contribution to the projections, as these investments were subject to separate valuation and their estimated values were added to that of US, estimated net of their contribution, in accordance with the methods described below.

In light of this and in order to express a fairness opinion on the Swap Ratio, the advisor used multiple estimation methodologies and criteria to determine UnipolSai's stand-alone business value. In particular, taking into account (i) the purpose of the analyses, (ii) the criteria commonly used in domestic and international best practices for the valuation of insurance companies and (iii) specific operating and business features, the following assessment criteria were used:

- Dividend Discount Model or DDM (in its format with excess capital): determines the value of an insurance company as the algebraic sum of (i) the present value of future dividend flows potentially distributable to shareholders, over an analytical forecast time horizon, consistent with maintaining an adequate solvency margin level and (ii) the present Terminal Value (TV) calculated using the constant dividend growth method.
- Market multiples method: determines the value of a company on the basis of prices traded in organised markets for securities representing the shares of comparable companies, by calculating ratios (the multiples) capable of linking the market price with some of the company's significant economic variables. In the case in question, the Price/Earnings (P/E) multiple of a sample of listed European insurance companies active in the various insurance business segments was used. This methodology was applied in the variants with and without excess capital;
- Regression analysis method: determines the economic value of a company through statistical correlation, estimated with reference to a significant sample of comparable listed companies, existing between a variable, expressing general earnings prospects, and a multiple, instead expressing the market value. Specifically, regression analysis was applied to find the ratio between the RoAUT1 (Return on Average Unrestricted Tier 1) and the P/UT1 (Price/Unrestricted Tier 1). This methodology was applied in the variants with and without excess capital.

On the other hand, as Unipol is a financial holding, the value of economic capital was calculated on the basis of the Net Asset Value ("**NAV**") method. This approach determines the capital value of a company based on the algebraic sum of values, expressed in present value terms, of its assets and liabilities. The equity investment held by UG in US, in particular, was valued on the basis of the assessment methods described above, while the equity investments held by UG in BPER, BPSO, UnipolRec and UnipolSai SGR were valued consistently and uniformly with respect to the assessment methods adopted with reference to equity investments held by US in the same companies.

As a result, the following Swap Ratio ranges emerged from application of the various methods:

Methodologies		Swap range # ordinary Unipol shares for 1 UnipolSai ordinary share	
		Min	Max
UnipolSai	Unipol		
DDM	NAV	0.293	0.303
Market multiples	NAV	0.293	0.304
Linear regression	NAV	0.293	0.304

In any event, reference should be made to the content of the fairness opinion (attached to the Committee Opinion in Annex A to this Information Document) which must be read in its entirety, based on the considerations expressed by UBS in its fairness opinion and the analyses carried out, taking into account the assumptions adopted, the inherent limitations and the information available as at the date of issue of the UBS fairness opinion, as well as in consideration of the purpose of the advisor assignment, UBS concluded by stating that, as at the issue date of the fairness opinion, the Swap Ratio is deemed fair from a financial perspective for UG shareholders.

#### 2.4.1.3 The Wepartner opinion

Wepartner, Methodological Advisor to the Board of Directors and the Committee, issued a methodological opinion on the fairness of the principles, methods and application criteria used by UBS, financial advisor to the Committee, as well as those used by Jefferies, financial advisor appointed by the Board of Directors of UG, for the purpose of issuing their respective fairness opinions.

In particular, the Methodological Advisor issued a specific opinion – provided in Annex B to this Information Document – in which it concluded that *“at the end of the analysis process, in line with the assignment described in paragraph 1, referring to the assessment limits and difficulties stated in paragraph 5, Wepartner believes that:*

- *the estimation principles and methods used by the Advisors [ed., UBS and Jefferies] to determine the economic values of Unipol and UnipolSai for the purpose of estimating the swap ratio for the respective shares are fair and consistent with prevailing merger transaction theory and practice; are applied consistently and in a standard manner to the assets, liabilities and businesses common to both entities and take adequate account of their structural, functional and regulatory characteristics;*
- *the underlying application criteria adopted in the estimates are reasonable and adequate, taking into account the operating context, available information and the specific features of the case in question”.*

## 2.5 Illustration of the business, capital and financial effects of the Transaction

As outlined in paragraph 2.2, the Merger qualifies as a transaction of greater importance pursuant to the RPT Regulation and the RPT Procedure.

On the basis of the provisions of Annex 3B to the Issuers' Regulation, the Merger is a significant merger transaction pursuant to Art. 70, paragraph 6, of the Issuers' Regulation. The information document required by this regulatory provision, also containing the pro forma financial information of the Combined Entity, will be made public in accordance with the terms and conditions of applicable regulations.

This being stated, certain pro forma figures prepared on the basis of the preliminary data as at 31 December 2023, approved by the Board of Directors on 15 February 2024, are provided below.

Note that, since the equity and financial effects of the Merger depend on the outcome of future Public Purchase Offers and exercise of the Right of Withdrawal by Unipol shareholders, the pro forma financial information prepared was assessed in the scenarios described below:

- i) no subscription to the public purchase offer by UnipolSai shareholders and no exercise of the Right of Withdrawal by Unipol shareholders (**scenario A**);
- ii) full subscription to the public purchase offer by UnipolSai shareholders for a total of €100 million and exercise of the Right of Withdrawal by Unipol shareholders (**scenario B**).

### 2.5.1 Pro forma financial information

#### Introduction

This section presents the most significant pro forma financial data of the Group as at 31 December 2023 (hereinafter, the **"Pro Forma Data"**), prepared to highlight the main effects associated with the Transaction, the terms of which have already been extensively described in chapter 2 of this Information Document.

The Pro Forma Data were obtained by making suitable pro forma adjustments to the preliminary data of the Group as at 31 December 2023, approved by the Board of Directors on 15/16 February 2024, to retroactively reflect the significant elements of the Transaction. In particular, these effects were reflected retroactively:

- to determine the pro forma values for Investments and cash equivalents, Total shareholders' equity, Shareholders' equity attributable to the Parent and the Solvency Ratio (the **"Pro Forma Financial Data"**) as if the Transaction had been carried out on 31 December 2023, and
- to determine the pro forma values for Direct insurance premiums, the Combined Ratio, the Total net profit and the Net profit attributable to the Parent (the **"Pro Forma Income Data"**), as if the Transaction had been carried out on 1 January 2023.

Note however that, as mentioned previously, the information contained in the Pro-Forma Data is a simulation of the possible effects of the Transaction, provided solely for illustration purposes. More specifically, since pro forma values are calculated to retroactively reflect the effects of subsequent transactions, despite compliance with generally accepted rules and the use of reasonable

assumptions, there are limitations in the very nature of pro forma data. Therefore, it should be noted that:

- if the Transaction had actually taken place on the assumed dates, the same values as presented in the Pro Forma Data might not have been obtained;
- in consideration of the different purposes of the pro forma values with respect to historical financial statement data and the different methods for calculating the effects of the proposed Transaction with reference to the Pro Forma Financial Data and the Pro Forma Income Data, these must be read and interpreted without seeking connections between them;
- the pro forma values do not reflect forward-looking data as they are prepared to represent only effects of the Transaction that can be isolated and objectively measured, without taking into account potential effects of changes in corporate strategies and operating decisions resulting from the Transaction. As a result, note that the Pro Forma Data provided below are in no way intended to represent a forecast of future results of the Group and therefore must not be used in this sense.

Please note that, in order to prepare the Pro Forma Data in line with the provisions of international accounting standards, any transaction resulting in a change in the equity investment held by the parent in a subsidiary that does not result in loss of control is considered a transaction on share capital (i.e. a transaction with shareholders in their capacity as shareholders with a direct impact on the shareholders' equity attributable to owners of the Parent and/or non-controlling interests). Therefore, without prejudice to provisions specified below, the Public Purchase Offer and Merger transactions do not result in changes in the values of the assets and liabilities previously recognised in the consolidated financial statements of the merging entity. Naturally, all transactions relating to the Merger, the Public Purchase Offer and exercise of the Right of Withdrawal have an accounting impact on assets and liabilities with respect to third parties in the consolidated financial statements, for example:

- monetary outlay incurred to acquire non-controlling interests and ancillary expenses of the Merger;
- tax assets or liabilities deriving from the changed circumstances post-Merger (e.g. release of goodwill, recalculation of deferred taxes).



## Pro Forma Data

Summary of the most significant data of the Group

- Scenario A

(no subscription to the Public Purchase Offer and the Withdrawal)

<i>Amounts in €m</i>	<b>31/12/2023 (preliminary data)</b>	<b>Pro forma adjustments</b>	<b>31/12/2023 (pro forma preliminary data)</b>
Direct insurance premiums	15,060		15,060
Non-Life direct insurance premiums	8,651		8,651
Life direct insurance premiums	6,409		6,409
Non-Life Combined ratio - net of reinsurance	98.2%		98.2%
Total net profit	1,331	10	1,341
Net profit attributable to the Parent	1,101	174	1,275
Investments and cash and cash equivalents	67,309	(10)	67,299
Total Shareholders' Equity	9,799	231	10,030
Shareholders' Equity attributable to the Parent	7,967	1,782	9,749
Consolidated solvency ratio	200%	19%	219%

Summary of the most significant data of the Group

- Scenario B

(full subscription to the Public Purchase Offer and €100m outlay for Withdrawal)

<i>Amounts in €m</i>	<b>31/12/2023 (preliminary data)</b>	<b>Pro forma adjustments</b>	<b>31/12/2023 (pro forma preliminary data)</b>
Direct insurance premiums	15,060		15,060
Non-Life direct insurance premiums	8,651		8,651
Life direct insurance premiums	6,409		6,409
Non-Life Combined ratio - net of reinsurance	98.2%		98.2%
Total net profit	1,331	(24)	1,307
Net profit attributable to the Parent	1,101	140	1,241
Investments and cash and cash equivalents	67,309	(1,241)	66,068
Total Shareholders' Equity	9,799	(973)	8,826
Shareholders' Equity attributable to the Parent	7,967	578	8,545
Consolidated solvency ratio	200%	-3%	197%

### **Scenario A (No subscription to the Public Purchase Offer and Right of Withdrawal)**

The €10 million increase in Total net profit is attributable to the benefit achievable against the expected reduction in operating costs <sup>(3)</sup> and tax charges <sup>(4)</sup> after finalisation of the Merger. The Net profit attributable to the Parent is positively impacted by the reclassification of €164 million from Profit attributable to non-controlling interests to Profit attributable to the Parent, in addition to the effect of the aforementioned €10 million reduction in costs. This reclassification follows the reclassification of non-controlling shareholders of UnipolSai into shareholders of the Parent Company, following the swap of 0.3 UnipolSai shares for each newly issued share of the Parent Company.

The item Investments and cash and cash equivalents decreases by €10 million against the expected outlay for Merger ancillary costs, estimated at an equal amount.

The €231 million increase in Total shareholders' equity is attributable to:

- the negative effect of ancillary Transaction costs for €10 million;
- the positive effect of €240 million referring to the net tax benefits expected from the Merger, deriving mainly from the release of goodwill originating from the cancellation deficit.

The increase of €1,782 million in Shareholders' equity attributable to the Parent is due to the effects commented on with reference to Total shareholders' equity and to the reclassification of €1,551 million from Shareholders' equity attributable to non-controlling interests to Shareholders' equity attributable to the Parent. This reclassification follows the reclassification of non-controlling shareholders of UnipolSai into shareholders of the Parent Company, following the swap of 0.3 UnipolSai shares for each newly issued share of the Parent Company.

The 19 bps improvement in the Solvency ratio is mainly due to the positive impact of the Merger on own funds due to the recovery of adjustments for the non-controlling interests of UnipolSai and the net tax benefits expected from the Transaction.

### **Scenario B (Full subscription to the Public Purchase Offer and outlay of €100m for the Right of Withdrawal)**

The €24 million decrease in Total net profit is attributable to:

- lower financial income, estimated based on an ordinary annual rate of return of 3.6%, totalling €34 million net of related tax effects. This reduced profitability is due to the decrease in liquidity and other financial investments to finance the Public Purchase Offer and outlay for the Right of Withdrawal, for a total of €1,231 million;
- the benefit, equal to approximately €10m, achievable against the expected reduction in

---

<sup>(3)</sup> These are mainly corporate expenses, shareholders' meeting expenses and contributions to supervisory authorities. Reductions in costs for employees are excluded from the calculation.

<sup>(4)</sup> The expected tax benefits refer to 5% taxation on dividends disbursed between the companies involved in the Merger.

external costs<sup>(5)</sup> and tax charges<sup>(6)</sup> after finalisation of the Merger.

The Net profit attributable to the Parent is impacted not only by the negative effect for €24 million mentioned previously, but also by the positive effect of €164 million from the increase, from approximately 85% to 100%, in the interest held by the Parent Company in UnipolSai as a result of full subscription to the public purchase offer by UnipolSai shareholders.

The item Investments and cash and cash equivalents decreases by €1.241 million due to:

- the expected outlay for the Public Purchase Offer and outlay for the Right of Withdrawal for a total of €1,231 million;
- the expected outlay for Merger ancillary costs estimated at approximately €10 million.

The €973 million decrease in Total shareholders' equity is attributable to:

- the expected outlay for the Public Purchase Offer and exercise of the Right of Withdrawal for a total of €1,231 million which, as specified in the introduction, qualifies as a capital transaction with the direct impact of reducing the Shareholders' Equity attributable to owners of the Parent;
- the negative effect of ancillary Merger costs for approximately €10 million;
- the positive effect of €267 million referring to the net tax benefits expected from the Merger, deriving mainly from the release of goodwill originating from the cancellation deficit.

The increase of €578 million in Shareholders' equity attributable to the Parent is due to the effects commented on with reference to Total shareholders' equity and to the reclassification of €1,551 million from Shareholders' equity attributable to non-controlling interests to Shareholders' equity attributable to the Parent resulting from the increase, from approximately 85% to 100%, in the interest held by the Parent Company in UnipolSai as a result of full subscription to the public purchase offer by UnipolSai shareholders.

The 3 bps decrease in the Solvency ratio is mainly due to the negative impact on own funds deriving from the outlay to service the Public Purchase Offer and exercise of the Right of Withdrawal, only partially mitigated by the recovery of adjustments for non-controlling interests of UnipolSai and the net tax benefits expected from the Transaction.

### **Post-Merger Shareholding Structure**

On the basis of the Swap Ratio, the share capital of the Combined Entity, taking into account the

---

<sup>(5)</sup> These are mainly corporate expenses, shareholders' meeting expenses and contributions to supervisory authorities. Reductions in costs for employees are excluded from the calculation.

<sup>(6)</sup> The expected tax benefits refer to 5% taxation on dividends disbursed between the companies involved in the Merger.

possible outcomes of the Offer, would indicatively be held as follows<sup>(7)</sup>:

Scenario		Shareholders of the former Unipol Gruppo S.p.A.	Shareholders of the former UnipolSai Assicurazioni S.p.A.	Total
No participation in the Public Purchase Offer	% of Share capital	85.1%	14.9%	100%
	% of voting rights	89.7%	10.3%	100%
Subscription equal to 1% of the share capital of UnipolSai (pre-merger) on conclusion of the Offer	% of Share capital	86.0%	14.0%	100%
	% of voting rights	90.3%	9.7%	100%
Achievement of 90.0% of the share capital of UnipolSai (pre-merger) on conclusion of the Offer	% of Share capital	89.4%	10.6%	100%
	% of voting rights	92.8%	7.2%	100%
Achievement of 94.9% of the share capital of UnipolSai (pre-merger) on conclusion of the Offer	% of Share capital	94.3%	5.7%	100%
	% of voting rights	96.2%	3.8%	100%
Achievement of 100.0% of the share capital of UnipolSai (pre-merger) on conclusion of the Offer	% of Share capital	100.0%	0.0%	100%
	% of voting rights	100.0%	0.0%	100%

## 2.6 Impact of the Transaction on the remuneration of the members of the Board of Directors of the Company and/or of its Subsidiaries

The total remuneration of members of the Board of Directors of the Company is not expected to change as a result of the Transaction.

## 2.7 Members of the management and control bodies, general managers and executives of the Company involved in the Transaction

No members of the administrative and control bodies, or the managers of the Company are involved

<sup>(7)</sup> The scenarios shown do not take into account any assignment to senior executives of UnipolSai shares used in existing compensation plans based on financial instruments.

in the Transaction as a related party, without prejudice to the contents of paragraph 1 above, to which reference is made.

## **2.8 Procedure for approval of the Transaction**

The signing of the Framework Agreement, governing *inter alia* the terms and conditions of the Transaction, was approved by the Boards of Directors of Unipol and UnipolSai on 16 February 2024, after receiving the favourable opinion – both issued on 14 February 2024 – of the respective Related Party Transactions Committees on the interests of Unipol and UnipolSai in completing the Merger and signing of the Framework Agreement, as well as the cost effectiveness and procedural and substantive fairness of the merger transaction.

Specifically, as this is a transaction of greater importance with related parties, the Company has put into place all controls necessary for the proper classification and handling of the Merger, subjecting it to the specific procedure identified in the RPT Regulation and the RPT Procedure. In view of the above, the Unipol RPT Committee – composed of Independent Directors Paolo Fumagalli (Chairman), Cristina De Benetti, Massimo Desiderio and Annamaria Trovò – was involved in the preliminary investigation and negotiations relating to the Framework Agreement, receiving a complete and updated information flow, requesting information and making observations to the parties in charge of conducting the negotiations and the preliminary investigation, as outlined in greater detail below.

For the purpose of the aforementioned activities, the RPT Committee met a total of seven times, i.e. on 10 January 2024, 19 January 2024, 22 January 2024, 25 January 2024, 7 February 2024, 12 February 2024 and 14 February 2024.

At these meetings, all members of the RPT Committee and all members of the Board of Statutory Auditors were always in attendance.

In particular, on 10 January 2024, the RPT Committee met for: (i) a presentation of the Transaction structure and its rationale; (ii) the Merger classification for the purpose of application of the RPT Procedure and related preliminary investigation procedure; (iii) a report on the ongoing assessments regarding the appointment of a methodological advisor by the Company's Board of Directors; and (iv) the approval of a provisional calendar of Committee meetings. Subsequently, on 19 January 2024, the RPT Committee received, *inter alia*, a report from the Company's Board of Directors on the appointment of an independent Methodological Advisor, identified as Wepartner, and also agreed on the general timing of Committee activities.

Again at the meetings on 10 and 19 January 2024, as described in paragraph 2.4.1 above, the Committee engaged UBS to draft a fairness opinion on its behalf on the financial fairness of the Swap Ratio defined for the Merger and also deemed it appropriate to extend the Company's appointment, again on behalf of the Committee, of Chiomenti as independent legal advisor for the issue of a legal opinion to the Committee as well on the consistency and suitability of the terms and conditions of the Framework Agreement with respect to applicable rules and regulations as well as market practices for similar transactions. Chiomenti submitted a specific statement of independence in compliance with the provisions of Annex 4 to the RPT Regulation, including information relating to services performed by the Legal Advisor for UG and for Unipol Relevant Persons in the three-year

period 2021–2023, the remuneration received and the percentage of total annual turnover of the advisor.

In addition, as indicated above, at the meetings on 19 and 22 January 2024, the RPT Committee also deemed it appropriate to extend the appointment by the Company Board of Directors of Wepartner as independent Methodological Advisor also to the Committee, requesting the issue of an opinion on the fairness of the principles and application criteria used by the financial advisors for the assessments of Unipol and UnipolSai underlying the subsequent estimate of the Swap Ratio.

The Committee then met:

- a) on 25 January 2024 for: (i) a presentation by the Planning Function of the main elements of the stand-alone economic and financial projections of UG and US; and (ii) a description of the assessment methodologies by the financial advisor UBS;
- b) on 7 February 2024, for a presentation of: (i) the assessment methodologies and related application methods chosen by the financial advisor UBS as well as the structure of the related fairness opinion; (ii) the progress of activities of the Methodological Advisor; (iii) the economic and financial projections of the Combined Entity by the Planning Function; (iii) the draft Framework Agreement and the attached Merger Plan by the Legal Advisor;
- c) on 12 February 2024, for: a presentation of (i) a document summarising the stand-alone economic and financial projections of UnipolSai and Unipol and of the Combined Entity; (ii) the results of analyses performed by the financial advisor UBS, following the stand-alone valuation of UG and US; (iii) the preliminary results of analyses performed up to that point by Jefferies, financial advisor to the Company Board of Directors, regarding the range identified for the Swap Ratio; (iv) an update on the results of analyses of the Methodological Advisor; (v) updates to the draft Framework Agreement and the attached Merger Plan by the Legal Advisor and the draft legal opinion of the latter; as well as (vi) for the examination of a draft opinion of the RPT Committee.

Lastly, on 14 February 2024, the Committee met for the final decisions regarding issue of the Committee's opinion on the Company's interest in carrying out the Transaction and the signing of the Framework Agreement, as well as on its related cost effectiveness and substantive and procedural fairness, after reviewing: (i) the Merger Swap Ratio agreed after negotiations between the Parties; (ii) the fairness opinion of the financial advisor UBS; (iii) the conclusive results of analyses of the Methodological Advisor; (iv) the near final text of the Framework Agreement and the attached Merger Plan shared by the Parties; as well as (v) the legal opinion of the Legal Advisor.

In accordance with the provisions of Art. 5 of the RPT Regulation, the Committee's Opinion, attaching the fairness opinion of the financial advisor UBS, is provided in Annex A to this Information Document.

On 16 February 2024, the Board of Directors of the Company, on the basis of preliminary documentation received and on the favourable Opinion of the RPT Committee, noting, *inter alia*, the interest of the Company in executing the Transaction, as well as the cost effectiveness and substantial fairness of the related conditions, approved, *inter alia*, the proposal to sign the Framework Agreement.

Before adoption of the aforementioned resolution, Carlo Cimbri, Chairman of the Board of Directors of Unipol, declared that he has an interest pursuant to Art. 2391 of the Italian Civil Code, as he (i) also holds the office of Chairman of the Board of Directors of UnipolSai and (ii) holds UnipolSai shares and Unipol shares.

In addition, again pursuant to art. 2391 of the Italian Civil Code, the Directors Ernesto dalle Rive, Deputy Chairman of the Board of Directors, Gianmaria Balducci, Mario Cifiello, Cristina De Benetti, Paolo Fumagalli, Roberto Pittalis and Carlo Zini declared that they and/or the companies of which they are officers hold UnipolSai and/or Unipol shares.

The resolution was adopted with the abstention of the Chairman, Carlo Cimbri, and with vote in favour by all the other Directors.

### ***2.8.1 Assessments of the Legal Advisor***

As outlined above, at the meetings on 10 and 19 January 2024, the RPT Committee deemed it appropriate to extend, also in favour of the Committee, the Company's appointment of Chiomenti as independent Legal Advisor, for the purpose of issuing a legal opinion on the consistency and suitability of the terms and conditions of the Framework Agreement with respect to the applicable rules and regulations as well as market practices for similar transactions.

In relation to the legal opinion issued by Chiomenti on 14 February 2024, note the following <sup>(8)</sup>:

- (i) the analysis performed by Chiomenti focused exclusively on the corporate and negotiation process adopted by UG and on the legal issues relating to the preparation and negotiation of the contractual documentation, without any assessment of the economic and financial terms of the Merger and, more generally;
- (ii) the assessments were expressed in light of the negotiation structure reflected in the draft Framework Agreement, as at the date of the legal opinion, without any consideration of the possible impact of events, acts or facts that might later occur;
- (iii) the legal opinion was addressed to UG and to the Company's Committee;
- (iv) the legal opinion was expressed solely on the basis of Italian legislation in force and interpreted as at the date of the opinion, on the assumption that it will be governed by, and interpreted in compliance with, that legislation; any liability that may arise in relation to the legal opinion is also governed exclusively by Italian law;
- (v) the legal opinion was issued following the analyses performed on the contractual documentation made available to the Legal Advisor.

For the legal opinion, Chiomenti analysed the contractual structure of the Framework Agreement and the related annexes. Taking into account the negotiations, the corporate procedure adopted and the contractual structure reflected and governed in the Framework Agreement, Chiomenti

---

<sup>(8)</sup> The information provided in this paragraph has been reproduced in line with the content of the legal opinion issued by Chiomenti. As far as the Company is aware, there are no omissions that could render the information reproduced inaccurate or misleading.

therefore considered that:

- (i) the Framework Agreement *(a)* is in line with market practices for similar transactions (between related parties and between unrelated parties), since it contains no conditions or agreements that, from a legal perspective – individually or as a whole – differ from or are anomalous with respect to the terms generally used in transactions with similar characteristics and *(b)* therefore achieves an overall balanced contractual structure; and
- (ii) in light of Chiomenti's experience and assessments, the corporate and negotiation process adopted by the Company for negotiation of the terms and conditions of the Framework Agreement are compliant with the legal and regulatory provisions applicable to related party transactions.

## **2.9 Cumulative significance of the Merger, pursuant to Art. 5, par. 2 of the RPT Regulation**

The Merger is independently significant and not due to its cumulative effect with other transactions.

## **3. STATEMENT OF THE MANAGER IN CHARGE OF FINANCIAL REPORTING**

Luca Zaccherini, the Manager in charge of financial reporting of Unipol, certifies, pursuant to Article 154-*bis*, paragraph 2, of the TUF, that the accounting information relating to Unipol contained in this Information Document corresponds to the documentary results, ledgers and accounting records.

## **ANNEXES**

- Annex A: Opinion of the RPT Committee including the fairness opinion issued by UBS;
- Annex B: Opinion of the Methodological Advisor Wepartner.



---

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

14 febbraio 2024

---

## 1. Premessa

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

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

\*\*\*\*\*

## 2. Descrizione dell'Operazione

### 2.1 Contesto dell'Operazione

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

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

## 2.2 Contenuto dell'Accordo Quadro

### 2.2.1. *Principi generali*

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

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

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

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

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

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

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

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

#### 2.2.3. OPA

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

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

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

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

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

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

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

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

#### *2.2.5. Condizioni sospensive*

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

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

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

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

#### *2.2.6. Esecuzione e stipula dell'atto di Fusione*

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

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

### 2.3 Il Progetto di Fusione

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

#### 2.3.1 *Descrizione degli elementi essenziali della Fusione*

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

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

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

### 2.3.2 Statuto di UG post-Fusione

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

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

### 2.4 Motivazioni dell'Operazione

La Fusione consentirebbe tra l'altro:

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



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

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

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

### 3. Natura della correlazione e rilevanza della Fusione

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

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

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

---

<sup>(1)</sup> Soglia pari ad Euro 363,9 milioni.

#### 4. Fase istruttoria e coinvolgimento del Comitato OPC

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Il Comitato si è poi riunito:

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

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

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

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

### 5.1 Metodologie di valutazione adottate da UBS e esiti delle valutazioni

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## 5.2 *Fairness opinion* di Wepartner

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

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

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

## 6. Considerazioni e valutazioni del Comitato OPC

### 6.1 Interesse di UG

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

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

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

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

### 6.2 Convenienza e correttezza sostanziale dell'Accordo Quadro

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

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

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

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



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

## 7. Conclusioni

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

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

Bologna, 14 febbraio 2024

Per il Comitato per le operazioni con parti correlate

Il Presidente



Allegati:

1. *fairness opinion* UBS.



**UBS Europe SE**  
Bockenheimer  
Landstraße 2-4  
60306 Frankfurt am Main  
Germany  
[www.ubs.com](http://www.ubs.com)  
UBS Europe SE is a subsidiary of UBS AG

**STRICTLY PRIVATE & CONFIDENTIAL**

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

Milan, 14 February 2024

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

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

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

UBS has acted as financial adviser to the Company in connection with the Transaction and will receive a fee upon delivery of this opinion. UBS has been engaged to provide an opinion to the Company in relation to the Merger and was not requested, and did not, solicit third party indications of interest in acquiring all or part of UnipolSai, nor were we requested to consider, and our opinion does not address, the underlying business decision of the Company to effect the Merger, the relative merits of the Merger as compared to any alternative business strategies that might exist for the Company or the effect of any other transaction in which the Company might engage. We also express no view as to, and our opinion does not address, the fairness (financial or otherwise) of the amount or nature or any other aspect of any compensation to any officers, directors or employees of any parties to the Merger, or any class of such persons.

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

**UBS Europe SE is a subsidiary of UBS AG**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Yours faithfully,

**UBS Europe SE**



Giovanni Castaldo  
Managing Director



Federico Monteporzi  
Director



## Appendix A

### Valuation methodologies

We set out in this appendix a brief summary of certain analyses and valuation methodologies performed for the purpose of arriving at the opinion to which this appendix is attached (the "**Opinion**"). Capitalized terms used but not defined in this appendix have the meanings ascribed thereto in the Opinion. This summary should not be considered to be, nor does it represent, a comprehensive description of all analyses performed and factors considered in connection with the Opinion.

In preparing the Opinion, we performed a variety of financial and comparative analyses, including those described below. The preparation of a fairness opinion is a complex analytical process involving various determinations as to the most appropriate and relevant methods of financial analysis and the application of those methods to the particular circumstances, and, therefore, a fairness opinion is not readily susceptible to summary description. We arrived at the Opinion based on the results of all analyses undertaken by us and assessed as a whole, and did not draw, in isolation, conclusions from or with regard to any one factor or method of analysis for purposes of the Opinion. Accordingly, we believe that our analyses must be considered as a whole and that selecting portions of our analyses and factors, without considering all analyses and factors, could create a misleading or incomplete view of the processes underlying our analyses and the Opinion.

For the purpose of the Opinion, we considered sector trends, commercial, financial, economic and market conditions and other matters existing as of the date of the Opinion, many of which are not under the Company's control. No company, activity or transaction used herein for comparability purposes precisely reflect the circumstances of the Company or UnipolSai. An evaluation of these analyses is not entirely mathematical; rather, our analyses required complex considerations and judgments around financial and operating features, as well as other factors, which may have an impact on the Exchange Ratio.

The estimates contained in our analyses and the ranges resulting from any particular analysis are not necessarily indicative of actual values or predictive of future results or values, which may be significantly more or less favourable than those suggested by our analyses. In addition, analyses relating to the value of businesses or securities do not purport to be appraisals or to reflect the prices at which businesses or securities actually may be sold or acquired. Accordingly, the estimates used in, and the results derived from, our analyses are inherently subject to substantial uncertainty.

In the preparation of the Opinion, for the purpose of the derivation of the Exchange Ratio, among other things and as further described below, for the calculation of the value of the economic capital of UnipolSai we: (i) applied a dividend discount model (the "**DDM Analysis**") in its "excess capital" version; (ii) analysed certain publicly available stock market and financial information relating to selected comparable listed companies to carry out a multiples analysis (the "**Multiples Analysis**") and a regression analysis (the "**Regression Analysis**").

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

## DDM Analysis

Based on the economic and financial projections provided by the Company, UBS performed a DDM Analysis. In the dividend discount model methodology, the equity value of an insurance company is estimated as the sum of the net present value of (i) the future dividends flow theoretically distributable to the shareholders for a predetermined time horizon, maintaining an appropriate level of Solvency II coverage ratio, and (ii) the terminal value.

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

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

## Multiples Analysis

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

The Multiples Analysis methodology is based on the stock market prices of a sample of listed companies that are deemed to be comparable with the company being valued. In order to apply this methodology, the multiples between the stock market values and future earnings adjusted to exclude non-recurring items / one-offs of the comparable companies are calculated. The multiples obtained as described are then applied to the adjusted earnings being valued to estimate a range of values.

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

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

## Regression Analysis

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

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

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

### **Critical issues and limitations**

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

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



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

Milano, 14 febbraio 2024

## Indice

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

## 1. PREMESSA E INCARICO.

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

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

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

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

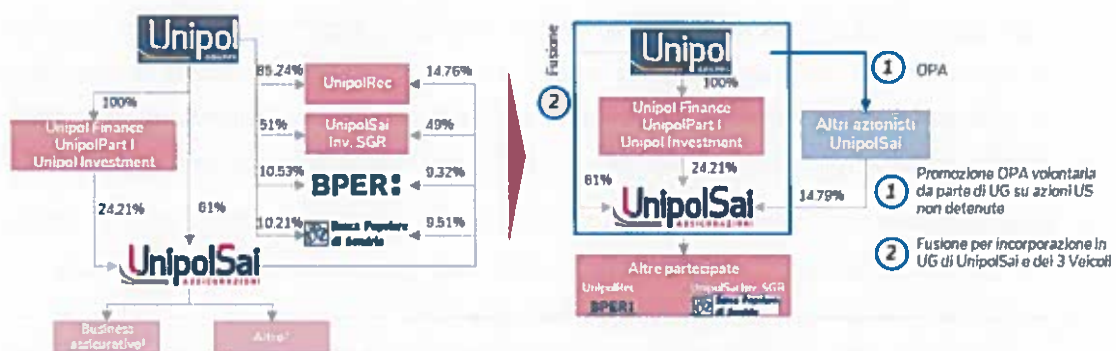
- il rilascio di tutte le autorizzazioni necessarie (tra cui IVASS, Borsa Italiana, ecc.) ed il completamento delle consultazioni sindacali;
- l'assenza di atti da parte delle Autorità che impediscano l'esecuzione o che alterino significativamente le valutazioni alla base del rapporto di concambio;
-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

I principali soggetti coinvolti nell'Operazione sono:

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

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

**Figura n. 1: Struttura dell'Operazione**



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

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

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

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

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

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

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

## **2. IL CONTESTO DELLE ANALISI: UNA SINTESI.**

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

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

#### **4. LE ANALISI E GLI APPROFONDIMENTI SVOLTI DA WEPARTNER.**

##### **4.1. Le attività svolte.**

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

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

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

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

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

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

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

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

#### **4.2. Le considerazioni sul set informativo utilizzato dagli Advisors.**

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

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

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



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

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

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

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

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

Nel caso di specie, va osservato che:

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



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

Ciò posto si segnala inoltre che gli Advisors hanno:

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

\* \* \*

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

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

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

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

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

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

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

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

\* \* \*

Sul punto, Wepartner ritiene utile svolgere le seguenti considerazioni.

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

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

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

#### **4.4. Le considerazioni sui criteri applicativi utilizzati degli Advisors.**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## 6. CONCLUSIONI.

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

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

Milano, 14 febbraio 2024

Prof. Angelo Provasoli  
Presidente



Dott. Piero Provasoli  
Partner

