

INFORMATION DOCUMENT

drawn up pursuant to Article 71 of the Issuers' Regulation adopted by Consob with Resolution No. 11971 of 14 May 1999 as subsequently amended and integrated, regarding the

TRANSFER

to **UnipolSai Assicurazioni S.p.A.** of the shares held by **Unipol Gruppo S.p.A.** in **UniSalute S.p.A.** and **Compagnia Assicuratrice Linear S.p.A.**

This information document may be consulted by the public at the headquarters of Unipol Gruppo S.p.A. (Bologna, Via Stalingrado 45), on the website of Unipol Gruppo S.p.A. www.unipol.it and on the authorised storage mechanism eMarket Storage - which can be consulted at www.emarketstorage.com

30 NOVEMBER 2017

This document contains certain forward-looking statements, estimates and forecasts reflecting management's current views with respect to certain future events. These forward-looking statements include, but are not limited to, all statements other than factual statements, including, without limitation, those regarding the issuer's future financial position and results of operations, strategy, plans, objectives, goals and targets and future developments in the markets where the Group operates or intends to operate.

Due to such uncertainties and risks, readers are cautioned not to place undue reliance on such forward-looking statements as a prediction of actual results. The issuer's ability to achieve its projected objectives or results is dependent on many factors, which are outside management's control. Actual results may differ materially from (and be more negative than) those projected or implied in the forward-looking statements. Such forward-looking information involves risks and uncertainties that could significantly affect expected results and is based on certain key assumptions. All forward-looking statements included herein are based on information available at the date hereof. There is no obligation to publicly update or revise any forward-looking statements as a result of new information, future events or otherwise, except as required by applicable law.

Disclaimer to the English Translation

This Information Document contains an unofficial and courtesy English language translation (the "Translation") of substantially all of the official Information Document drawn up pursuant to Article 71 of the Issuers' Regulation adopted by CONSOB with Resolution No. 11971 of 14 May 1999 as subsequently amended and integrated ("Information Document"), prepared in the Italian language for the purposes of the transfer to UnipolSai Assicurazioni S.p.A. of the shares held by Unipol Gruppo S.p.A. in UniSalute S.p.A. and Compagnia Assicuratrice Linear S.p.A., which was published on the website of Unipol Gruppo S.p.A. (www.unipol.it) under the Governance/Extraordinary Operations section on November 30, 2017. This document does not include the translation of the documents listed in the Annexes which are included only in the original Italian version of the Information Document.

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

SUMMARY CONSOLIDATED PRO-FORMA DATA AND INDICATORS PER SHARE FOR THE UNIPOL GROUP

Summary of pro-forma data and data per share of Unipol Gruppo S.p.A. at 30 June 2017.

Pro-forma balance sheet data

<i>Amounts in Euro millions</i>	Unipol Consolidated Interim Financial Results at 30/06/2017	Pro-forma adjustments	Unipol Consolidated Pro- forma Interim Financial Results at 30/06/2017
Consolidated net equity	7,182	0	7,182
attributable to the group	5,052	171	5,223
attributable to non-controlling interests	2,130	-171	1,959

Pro-forma income statement data

<i>Amounts in Euro millions</i>	Unipol Consolidated Interim Financial Results at 30/06/2017	Pro-forma adjustments	Unipol Consolidated Pro- forma Interim Financial Results at 30/06/2017
Consolidated profit (loss)	-390	0	-390
attributable to the group	-489	-3	-494
attributable to non-controlling interests	98	3	104

Indicators per share

	Unipol Group 30/06/2017 historical data	Unipol Group 30/06/2017 pro-forma data
Number of shares	717,473,508	717,473,508
Net profit (loss) of the Group (in Euro millions)	-489	-494
Net profit (loss) of the Group per share (in Euro)	-0.68	-0.69
Net equity of the Group (in Euro millions)	5,052	5,223
Net equity of the Group per share (in Euro)	7.04	7.28

GLOSSARY	6
INTRODUCTION	11
1. WARNINGS	12
1.1 Risks related to potential conflicts of interest arising from the Transaction.....	12
1.2 Risks related to the Transaction.....	13
1.2.1 Risks related to the failure to achieve the objectives of the Transaction and the Project	13
1.2.2 Risks connected to the contractual conditions and execution of the Transaction.....	13
1.2.3 Risks related to the elaboration of <i>pro-forma</i> data	15
1.2.4 Risks related to the holding nature of the Unipol Group	15
1.2.5 Risks arising from the failure to properly implement the 2016–2018 Strategic Plan	16
2. INFORMATION REGARDING THE TRANSACTION.....	17
2.1 Summary description of the terms and conditions of the Transaction.....	17
2.1.1 Description of the target companies of the Transaction.....	18
2.1.2 Procedures, terms and conditions of the Transaction	19
2.1.3 Allocation of resources collected	25
2.2 Reasons for the Transaction with particular regard to the Company's management objectives	25
2.3 Unipol's relationship with UniSalute, Linear and UnipolSai	26
2.3.1 Material relations between Unipol and, directly or indirectly via subsidiaries, UniSalute and Linear existing at the time of the Transaction.....	26
2.3.2 Material relations and agreements between Unipol, its subsidiaries, executives and Board Members of Unipol and UnipolSai	27
2.4 Documents made available to the public and consultation of the same	29
3. MATERIAL EFFECTS OF THE TRANSACTION	30
3.1 Material effects of the Transaction on the key factors that influence and characterise the business of the Company, and on the type of business carried out by the Company.....	30
3.2 Implications of the Transaction on the strategic guidelines for commercial, financial relations and service provision between Unipol Group companies	30
4. ECONOMIC AND FINANCIAL DATA RELATING TO THE ASSETS ACQUIRED OR RECEIVED BY WAY OF TRANSFER.....	31
5. PRO-FORMA ECONOMIC AND FINANCIAL DATA OF THE COMPANY.....	32
5.1 Illustration of the economic and financial effects of the Transaction	32
5.1.1 Pro-forma balance sheets and income statements.....	32
5.1.2 Description of the pro-forma effects resulting from the Transaction.....	33
5.1.3 Pro-Forma Data	34
5.2 Pro-forma indicators per Unipol Group share	34
5.2.1 Historical and pro-forma data per Unipol Group share	34
5.2.2 Changes recorded in per share data as a result of the Transaction	34

6. STATEMENTS OF THE COMPANY AND THE GROUP.....	36
6.1 General performance indicators of the Unipol Group at year-end of the last financial statements published	36
6.1.1 Performance of the manufacturing and commercial sector since year-end of the last financial statements published	36
6.1.2 Performance of the banking sector since year-end of the last financial statements published	36
6.1.3 Performance of the insurance sector since year-end of the last financial statements published	38
6.2 Information on the management outlook for the current financial year	39

GLOSSARY

Below is a list of the main terminology used in this information document:

Bancassurance Agreements	The bancassurance agreements in place at the Approval Date, signed between Arca Vita/Arca Assicurazioni, on the one hand, and BPER and BPS, on the other, regarding the distribution of insurance products through the distribution network of banks belonging to the BPER and BPS Group.
Framework Agreement	The agreement signed on 30 June 2017 by Unipol and UnipolSai, which governs the main terms and conditions for the implementation of the Streamlining Project.
Arca Assicurazioni	Arca Assicurazioni S.p.A. is a joint venture operating in the Non-Life bancassurance channel, with headquarters in Verona, via Del Fante 21, enrolled in the Companies' Register of Verona, registration number, tax identification number and VAT number 02655770234, enrolled in the Register of Insurance and Reinsurance Companies Sec. I under number 1.00123, member of the Unipol Insurance Group and subject to management and coordination by Unipol.
Arca Vita	Arca Vita S.p.A. is a joint venture in the bancassurance segment between Unipol, the Group headed by BPER and BPS with headquarters in Verona, via Del Fante 21, enrolled in the Companies' Register of Verona, registration number, tax identification number and VAT number 01947090237, enrolled in the Register of Insurance and Reinsurance Companies Sec. I under number 1.00082, member of the Unipol Insurance Group and subject to management and coordination by Unipol.
ASSIREVI	The Italian Association of Auditors.
AVI	Arca Vita International DAC, Irish insurance company specialised in the issue of unit-linked life insurance policies, with headquarters in Dublin (Ireland), 33 Sir John Rogerson's Quay.
BPER	BPER Banca S.p.A.
BPS	Banca Popolare di Sondrio S.c.p.A.
Circular 263	Bank of Italy Circular No. 263 of 27 December 2006.
Italian Civil Code	The Italian Civil Code approved by Royal Decree No. 262 of 16 March 1942, as subsequently amended and integrated.
Colombo & Associati	Colombo & Associati S.p.A., financial advisor appointed as independent expert for the purpose of providing a professional opinion to the Board of Directors and to the Related Party Committee of Unipol regarding: <ul style="list-style-type: none"> (i) the fairness of the valuation principles and methods applied by WTW and Mediobanca, in relation to the standards used in practice for similar transactions; and (ii) the appropriateness of the benchmark criteria assumed for the estimates by WTW and Mediobanca, in relation to standard practice and taking into account the information available.

Related Party Committee or Committee	The Committee for Related Party Transactions and for Connected Party Transactions of the Unipol Group.
Conditions Precedent	The conditions precedent set forth in the Purchase Agreements, as specified in paragraph 2.1.2.2 herein.
CONSOB	National Commission for Companies and the Stock Exchange.
Purchase Agreements	The Linear Purchase Agreement and the UniSalute Purchase Agreement.
Linear Purchase Agreement	<p>The Purchase Agreement signed on 30 June 2017 by Unipol and UnipolSai, which – in implementation of the Project and of the Framework Agreement – governs the terms and conditions for the transfer of the Linear Shares from Unipol to UnipolSai (and indirectly of the shares hold by Linear equal to:</p> <ul style="list-style-type: none"> (i) 3% of the share capital of Pronto Assistenza Servizi limited liability consortium, of which UnipolSai holds the 95.34%; (ii) 0.20% of the share capital of UnipolSai Servizi Consortili limited liability consortium, of which UnipolSai holds the 98.23; and (iii) 0.0002% of the share capital of Ufficio Centrale Italiano limited liability consortium).
UniSalute Purchase Agreement	The Purchase Agreement signed on 30 June 2017 by Unipol and UnipolSai, which – in implementation of the Project and of the Framework Agreement – governs the terms and conditions of the transfer of the UniSalute Shares from Unipol to UnipolSai (and, indirectly, of the UniSalute Servizi Shares).
Consideration	Jointly, the Linear Price and the UniSalute Price, as determined pursuant to the Linear Purchase Agreement and the UniSalute Purchase Agreement, respectively.
Approval Date	The Approval Date of the Transaction by the Board of Directors of Unipol and of UnipolSai, <i>i.e.</i> 29 June 2017.
Execution Date	The Execution Date of the Linear Purchase Agreement and of the UniSalute Purchase Agreement, <i>i.e.</i> 16 November 2017.
Signing Date	The Signing Date of the Framework Agreement and the Purchase Agreements, <i>i.e.</i> 30 June 2017.
Pro-Forma Data	Economic and financial consolidated <i>pro-forma</i> data at 30 June 2017 of Unipol, as specified in paragraph 5.1 of this Information Document.
Information Document	This information document, prepared by Unipol pursuant to Article 71 of the Issuers' Regulation and Scheme No. 3 of Annex 3B to the Issuers' Regulation.
Execution	The execution (i) of the Linear Purchase Agreement, via the transfer of ownership of the Linear Shares from Unipol to UnipolSai, against payment of the Linear Price and (ii) of the UniSalute Purchase Agreement, via the transfer of ownership of the UniSalute Shares from Unipol to UnipolSai, against payment of the UniSalute Price.
Independent Experts	Jointly, Mediobanca and WTW.

Fairness Opinions	Jointly, the WTW Fairness Opinion and the Mediobanca Fairness opinion.
Mediobanca Fairness Opinions	The fairness opinions issued by Mediobanca on 29 June 2017, to the Board of Directors of Unipol, attached to the Information Document under Annex B.
WTW Fairness Opinions	The fairness opinions issued by WTW on 28 June 2017, to the Related Party Committee, attached to the Information Document under Annex A.
Unipol Group or Group	Unipol and its subsidiaries, pursuant to Article 93 of the Consolidated Law on Finance.
IVASS	The Italian Insurance Supervisory Authority.
Linear	Compagnia Assicuratrice Linear S.p.A., single-member company, with headquarters in Bologna, Via Larga 8, enrolled in the Companies' Register of Bologna, registration number and tax identification number 04260280377, enrolled in the register of Insurance and Reinsurance Companies Sec. 1 under number 1.00122, member of the Unipol Insurance Group and subject to management and coordination by Unipol.
Mediobanca	Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A., financial advisor appointed as independent expert for the purpose of supporting the Board of Directors of Unipol in the valuation of the UniSalute Shares and of the Linear Shares, also issuing a Mediobanca Fairness Opinion.
Transaction	The Transfer of the UniSalute Shares (and, indirectly, the UniSalute Servizi Shares) and the Linear Shares from Unipol to UnipolSai.
Methodological Opinion	The independent opinion issued by Colombo & Associati on 29 June 2017 to the Board of Directors of Unipol and the Related Party Committee, attached to the Information Document under Annex C.
Arca Assicurazioni Shares	The shares held by Arca Vita in Arca Assicurazioni, equal to 14,478,732 ordinary shares with a nominal value of Euro 3.44 each, representing 98.12% of Arca Assicurazioni share capital.
Arca Vita Shares	The shares held by Unipol in Arca Vita, equal to 22,005,690 ordinary shares with a nominal value of Euro 6.00 each, representing 63.39% of Arca Vita share capital.
AVI Shares	The shares held by Arca Vita in AVI, equal to 1,634,870 ordinary shares with a nominal value of Euro 1.00 each, representing 100% of AVI share capital.
Linear Shares	The shares transferred from Unipol to UnipolSai pursuant to the Linear Purchase Agreement, equal to 19,300,000 ordinary shares with a nominal value of Euro 1.00 each, representing 100% of Linear share capital.
UniSalute Shares	The shares transferred from Unipol to UnipolSai pursuant to the UniSalute Purchase Agreement, equal to 17,242,993 ordinary shares with a nominal value of Euro 1.00 each, representing 98.53% of UniSalute share capital.
UniSalute Servizi	The shares held by UniSalute, representing the whole share

Shareholding	capital of UniSalute Servizi.
Arca Shares	Jointly, the Arca Vita Shares, the Arca Assicurazioni Shares and the AVI Shares.
Strategic Plan	The Strategic Plan of the Unipol Group for the 2016–2018 period, approved by the Board of Directors of Unipol on 12 May 2016 and announced to the market on 13 May 2016.
Linear Price	Euro 160 million.
UniSalute Price	Euro 715 million.
RPT Procedure	The <i>“Procedure for carrying out related party transactions”</i> , adopted pursuant to the RPT Regulation issued by the Board of Directors of Unipol on 6 October 2016 (available at the following website http://www.unipol.it/it/governance/operazioni-con-parti-correlate).
Connected Parties Procedure	The <i>“Procedure for the management of connected party transactions of the Unipol Banking Group”</i> adopted, pursuant to Circular 263, by the Board of Directors of Unipol on 6 August 2015, valid as of 1 October 2015 (available at the following website http://www.unipol.it/it/governance/operazioni-con-soggetti-collegati).
Streamlining Project or Project	The streamlining project for the insurance business of the Unipol Group, aimed at concentrating all holdings in insurance companies belonging to the Unipol Group under UnipolSai, through multiple steps.
Issuers’ Regulation	The rules implementing the Consolidated Law on Finance, regarding the governance of issuers, adopted by CONSOB with Resolution No. 11971 of 14 May 1999, as subsequently amended and integrated.
Related Party Regulation or RPT Regulation	Regulation concerning the governance of related party transactions, approved by CONSOB with Resolution No. 17221 of 12 March 2010, as subsequently amended and integrated.
Audit Firm	PricewaterhouseCoopers S.p.A., firm appointed with the statutory audit of Unipol’s accounts and consolidated accounts.
Targets	Jointly, Linear and UniSalute.
Consolidated Law on Finance or TUF	Legislative Decree No. 58 of 24 February 1998, as subsequently amended and integrated.
Unipol or the Company or the Issuer or the Seller	Unipol Gruppo S.p.A., with headquarters in Bologna, via Stalingrado 45, share capital equal to Euro 3,365,292,408.03 fully paid-in, enrolled in the Companies’ Register of Bologna, registration number and tax identification number 00284160371, head of the Unipol Insurance Group enrolled in the Register of Insurance Groups under number 046 and head of the Unipol Banking Group enrolled in the Register of Banking Groups under number 20052.
Unipol Bank	Unipol Banca S.p.A., with headquarters in Bologna, Piazza della Costituzione 2, enrolled in the Companies’ Register of Bologna, registration number and tax identification number

	03719580379, company enrolled in the Register of Banks and member of the Unipol Banking Group enrolled in the Register of Banking Groups and subject to management and coordination by Unipol.
UnipolSai or the Buyer	UnipolSai Assicurazioni S.p.A., with headquarters in Bologna, via Stalingrado 45, share capital of Euro 2,031,456,338.00 fully paid-in, enrolled in the Companies' Register of Bologna, registration number and tax identification number 00818570012, insurance company enrolled in the Register of Insurance and Reinsurance Companies Sec. I under number 1.00006, member of the Unipol Insurance Group and subject to management and coordination by Unipol.
UniSalute	UniSalute S.p.A., with headquarters in Bologna, via Larga 8, enrolled in the Companies' Register of Bologna, registration number and tax identification number 03843680376, enrolled in the Register of Insurance and Reinsurance Companies Sec. I under number 1.00084, member of the Unipol Insurance Group and subject to management and coordination by Unipol.
UniSalute Servizi	UniSalute Servizi S.r.l., with headquarters in Bologna, via Larga 8, enrolled in the Companies' Register of Bologna, registration number and tax identification number 12209910152, member of the Unipol Insurance Group as an instrumental company and subject to management and coordination by Unipol.
WTW	Towers Watson Italia S.r.l., financial advisor appointed as independent expert for the purpose of supporting the RPT Committee in the valuation of the UniSalute Shares and the Linear Shares, also issuing the WTW Fairness Opinion.

INTRODUCTION

This information document (the “**Information Document**”) was prepared by Unipol Gruppo S.p.A. (“**Unipol**” or the “**Company**” or the “**Issuer**” or the “**Seller**”), pursuant to Article 71 of the Issuers’ Regulation and Scheme 3 of Annex 3B thereto, in order to provide the market and Unipol shareholders exhaustive information on the transfer from Unipol to UnipolSai S.p.A. (“**UnipolSai**” or the “**Buyer**”) of:

- (i) shares representing 98.53% of UniSalute S.p.A. (“**UniSalute**”) share capital and, indirectly, the entire stake in UniSalute Servizi S.r.l. (“**UniSalute Servizi**”) held by UniSalute;
- (ii) shares representing 100% of Compagnia Assicuratrice Linear S.p.A. (“**Linear**”) share capital;

(hereinafter, jointly referred to as the “**Transaction**”).

The Transaction is part of a project aimed at streamlining the insurance sector of the Unipol Group, through the aggregation of the entire insurance business attributable to the Unipol Group under the control of UnipolSai (the “**Streamlining Project**” or the “**Project**”). In addition to the aforementioned Transaction, the above Project also envisages – providing the terms and conditions are met – the transfer from Unipol to UnipolSai of the shares held by Unipol in Arca Vita S.p.A. (“**Arca Vita**”), equal to 63.39% of the share capital of the latter (the “**Arca Vita Shares**”) and – indirectly – the stakes held by Arca Vita in the share capital of Arca Assicurazioni S.p.A. (“**Arca Assicurazioni**”) and Arca Vita International DAC (“**AVI**”).

The Project as a whole and the Transaction were approved, to the extent of their competence, by the Boards of Directors of Unipol and of UnipolSai on 29 June 2017 (the “**Approval Date**”), after receiving the favourable opinion of the respective Related Party Transaction Committees on 28 June 2017, as better described below.

In order to govern the Project and the Transaction, on 30 June 2017 (the “**Signing Date**”) Unipol and UnipolSai signed:

- a framework agreement containing the terms and conditions for the implementation of the Project and the Transaction (the “**Framework Agreement**”); and
- two distinct purchase agreements, one regarding the transfer of the stake in UniSalute (the “**UniSalute Purchase Agreement**”) and the other regarding the transfer of the stake in Linear (the “**Linear Purchase Agreement**”), and jointly with the UniSalute Purchase Agreement, the “**Purchase Agreements**”, both subject, inter alia, to necessary authorisation/clearance by the Italian Insurance Supervisory Authority (IVASS).

The Transaction was executed on 16 November 2017 (the “**Execution Date**”), subsequent to meeting the conditions precedent set forth in the related agreements.

The transfer of the UniSalute Shares and Linear Shares – and the transfer of the UniSalute Shares even if considered individually – together exceed the materiality threshold referred to in Article 71 of the Issuers’ Regulation, since carried out for the execution of a unitary project.

The Information Document, published on 30 November 2017, may be consulted by the public at the headquarters of the Company, in Bologna, Via Stalingrado 45, on the website of the Company at www.unipol.it under the section “*Governance/Extraordinary operations*” and on the authorised storage mechanism eMarket Storage (www.emarketstorage.com).

1. WARNINGS

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

At the date hereof, Unipol holds a stake in UnipolSai equal to 72.12% of its share capital (of which 52.13% directly and the remaining 19.99% indirectly, through its subsidiaries Unipol Finance S.r.l. and Unipol Investment S.p.A.) and exercises management and coordination over the latter.

Furthermore, at the date of the Information Document: Carlo Cimbri holds the office of Managing Director, Group CEO and General Manager of Unipol and Chairman of the Board of Directors of UnipolSai; Pierluigi Stefanini holds the office of Chairman of the Board of Directors of Unipol and Deputy Chairman of the Board of Directors of UnipolSai; Francesco Berardini holds the office of member of the Board of Directors of Unipol and member of the Board of Directors of UnipolSai; Paolo Cattabiani holds the office of member of the Board of Directors of Unipol and member of the Board of Directors of UnipolSai; Ernesto Dalle Rive holds the office of member of the Board of Directors of Unipol and member of the Board of Directors of UnipolSai.

In addition to the foregoing, certain key management personnel for Unipol also serve as key management personnel for UnipolSai and, in particular, Matteo Laterza covers the role of General Manager for UnipolSai and General Manager of the Insurance Area for Unipol.

Given the parent–subsidiary relationship between Unipol and UnipolSai, the Project as a whole and the Transaction represent:

- (i) for Unipol and UnipolSai, a related party transaction pursuant to CONSOB Regulation No. 17221/2010 (the “**Related Party Regulation**”) and the “*Procedure for carrying out related party transactions*” of Unipol (the “**RPT Procedure**”); and
- (ii) for Unipol, also a transaction with a connected party pursuant to Bank of Italy Circular No. 263 of 27 December 2006, Title V, Chapter 5 (“**Circular 263**”) and the “*Procedure for the management of connected party transactions of the Unipol Banking Group*” (the “**Connected Party Procedure**”), applicable to Unipol as head of the Unipol Banking Group.

However, for Unipol, since (i) the Transaction involves the transfer of shares from Unipol to its subsidiary, i.e. UnipolSai and (ii) there are no interests in the latter of other related parties or other parties connected with Unipol considered material pursuant to the RPT Procedure and the Connected Party Procedure, respectively, the exemptions set forth in Article 13 of the RPT Procedure and Article 5.4.3 of the Connected Party Procedure were applied in relation to the Project and the Transaction itself.

In light of the above, in order to guarantee the substantive and procedural correctness of the related decision–making process, Unipol decided to voluntarily apply the controls provided by Article 9 of the RPT Procedure and Article 5.2.2 of the Connected Parties Procedure for material transactions. Consequently, the approval of the Transaction by the Board of Directors of Unipol was subject to prior examination by the Committee for Related Party Transactions and Connected Party Transactions of Unipol (the “**Related Party Committee**” or the “**Committee**”), which on 28 June 2017, unanimously expressed its favourable opinion on the Company’s interest in concluding the Transaction as well as on the convenience and substantive correctness of the related conditions.

Given the above exemption, Unipol did not publish the information document referred to in Article 5 of the Connected Party Regulation.

The information document provided for by Article 5 of the Connected Party Regulation regarding the Transaction was instead published by UnipolSai on 7 July 2017, and may be consulted by the public at the headquarters of the company in Bologna, via Stalingrado 45 and on the website of UnipolSai under the section “*Governance/Related Party Transactions*” at www.unipolsai.com.

Without prejudice to the foregoing, given the characteristics of the Project and the Transaction, Unipol does not consider there to be any particular risks associated with potential conflicts of interest, other than those typically related to related party transactions. As mentioned above, activities related to the determination of the consideration for the transfer of the shares held by Unipol in the share capital of UniSalute and Linear, as well as the additional terms and conditions contained in the Framework Agreement and the Purchase Agreements, were carried out in accordance with the RPT Procedure and Connected Party procedure.

1.2 Risks related to the Transaction

1.2.1 Risks related to the failure to achieve the objectives of the Transaction and the Project

The Transaction is part of the Streamlining Project for the insurance sector of the Unipol Group, aimed at implementing comprehensive reorganisation of the segment, consistent with clearer configuration and distinction of the insurance sector from the banking sector.

In particular, the Project aims to further strengthen the insurance sector, through the concentration of all insurance companies under the leading insurance company of the Unipol Group, i.e. UnipolSai, thus simplifying the operational governance structure of the sector.

The Project also aims to renew the structure of the Group in the insurance sector – a structure that reflects a strategic design implemented over time that preferred specialisation by individual production line and distribution channel – in line with the strategic plan (the “**Strategic Plan**”) of the Unipol Group for the 2016–2018 period, approved by the Board of Directors of Unipol on 12 May 2016 and announced to the market on 13 May 2016.

The Strategic Plan includes among its main lines of development the implementation of an integrated multi-channel offer that – responding to the evolution of consumer needs and behaviour – also linked to technological development and new ways of accessing services, provides for the integration of different supply channels while maintaining the individual identity and structure of each company.

More specifically, the completion of the Project aims to achieve a series of objectives and in particular: (i) with reference to the operational governance structure of the insurance segment, better and more effective coordination of the product offer, enabling the development of consistent solutions in terms of pricing and supply conditions, as well as the coordination of sales channels and marketing initiatives; (ii) the creation of potential synergies arising from the enriched supply of agency networks and the sharing of insurance know-how; and (iii) improved efficiency of the aforementioned multichannel approach.

Failure to achieve the objectives listed above would thus nullify the potential value creation attributable to each, according to the growth outlook of the Project.

1.2.2 Risks connected to the contractual conditions and execution of the Transaction

As is normal for these types of transactions, the Purchase Agreements provide for the issue, by Unipol, in its capacity as seller, to UnipolSai, in its capacity as buyer, of representations and warranties, with related indemnity obligations.

Considering the fact that the large majority of the core functions and activities of Linear and UniSalute (jointly, the “**Targets**”) – as well as UniSalute Servizi – are outsourced to UnipolSai (the “**Outsourced Activities**”) and thus, in view of the sufficient knowledge that the latter has in relation to the Targets and UniSalute Servizi, the Seller did not issue representations and warranties in relation to the business areas of the Targets and of UniSalute Servizi covered by Outsourced Activities.

As regards the indemnity obligations, the Purchase Agreements provide for a general commitment by the Seller to indemnify the Buyer for any damages that the latter and/or the Targets (including UniSalute Servizi with reference to the UniSalute Purchase Agreement) – without any duplication – (i) would not have incurred in the absence of any breaches of the representations and warranties issued by the Seller in the relevant contract and that are an immediate and direct consequence of the event giving rise to such breach or (ii) may incur as an immediate and direct consequence of third party complaints and/or claims (including competent authorities) arising from or related to any breaches of the representations and warranties issued by the Seller, or facts, events and/or circumstances that concern the activities carried out by UniSalute Servizi.

With specific reference to the Outsourced Activities, given that Unipol has not issued any representations or warranties, the latter will be liable for specific indemnity obligations in relation to any damages that the Buyer and/or the Targets (including UniSalute Servizi) – without any duplication – may incur as an immediate and direct consequence of third party complaints and/or claims (including the competent authorities) due to facts, events and/or circumstances related to the Outsourced Activities, in any case prejudice to the pro-quota liability of UnipolSai, pursuant to Article 1227 of the Italian Civil Code, if the damage results from the non-fulfilment of the Buyer in the performance of such Outsourced Activities (as specified below).

As per practice, the indemnifiable damage will be calculated net (i) of the amount of any amounts reimbursed, as indemnification, compensation or for any other reason to the Targets, to UniSalute Servizi and/or to the Buyer (depending on the case), by insurance companies or third parties, (ii) the amount of specific provisions made in the 2016 Financial Statements of the Targets or UniSalute Servizi (depending on the case) in relation to such damages, and (iii) the amount of any contingent assets or liabilities attributable to events or circumstances occurring prior to the Execution Date and recorded in the financial statements of the Targets or UniSalute Servizi (depending on the case) subsequent to the Execution Date, except for contingent assets or liabilities arising from the release of technical reserves or from other changes in such reserves.

The Seller will, in any case, be exempt from liability pursuant to and in accordance with Article 1227 of the Italian Civil Code:

- (i) in relation to the indemnifiable damages (or portion thereof), that the Buyer or its company, subsequent to the Execution Date, could have avoided using due diligence; and/or
- (ii) if the indemnifiable damages arise from breach of the service contracts by the Buyer regarding the performance of Outsourced Activities (in this case, for the portion of damage that the Buyer incurred as a result of such breach).

In light of the above, the indemnity obligations of the Seller in relation to each transfer are subject to the following restrictions:

- a maximum cap on the indemnity obligations equal to 15% of the related Consideration, for each transfer;
- an absolute deductible, for each transfer, equal to 1% of each Consideration;
- a *de minimis* equal to Euro 250,000 for the UniSalute Purchase Agreement and Euro 100,000 for the Linear Purchase Agreement.

In view of this, the Seller may be called to indemnify the Buyer for the assumptions set forth in the Purchase Agreements, within the limits indicated therein, as summarised above.

1.2.3 Risks related to the elaboration of *pro-forma* data

The Information Document shows the consolidated *pro-forma* economic and financial data at 30 June 2017 (the “**Pro-Forma Data**” – see section 5 below), together with the explanatory notes.

The Pro-Forma Data was prepared for illustrative purposes only and elaborated solely for the purpose of their inclusion in this Information Document, in order to simulate, according to valuation criteria consistent with the historical data, the effects of the Transaction on the economic and financial position of the Unipol Group if the same had virtually taken place on 30 June 2017 and, as far as economic performance is concerned, on 1 January 2017.

The Pro-Forma Data was elaborated on the basis of the same accounting principles adopted for the preparation of the Consolidated Interim Financial Report at 30 June 2017 for the Unipol Group, drawn up in accordance with the International Financial Reporting Standards adopted by the European Union (IAS/IFRS), in particular pursuant to IAS 34.

Specifically, the Pro-Forma Data is derived from:

- the historical data of the Consolidated Interim Financial Report at 30 June 2017 of the Unipol Group, approved by the Board of Directors of Unipol on 3 August 2017 and subject to limited auditing by the Audit Firm, which issued its report on 10 August 2017;
- the *pro-forma* adjustments made to take into account the effects of the completion of the Transaction on the basis of the guidelines established by CONSOB in communication DEM/1052803 of 5 July 2001 and the attached instructions, drawn up jointly with ASSIREVI in cooperation with Borsa Italiana.

Please note, however, that the information contained in the Pro-Forma Data represents, as mentioned above, a simulation provided for illustrative purposes only, of the possible effects that may arise from the Transaction. In particular, since the *pro-forma* information is elaborated to retroactively reflect the effects of subsequent transactions, despite compliance with commonly accepted rules and the use of reasonable assumptions, there are limits related to the nature of the *pro-forma* information. Therefore, it should be noted that had the Transaction actually taken place on the assumed dates, the Pro-Forma Data might not have necessarily been obtained.

Finally, it should be noted that the Pro-Form Data does not intend in any way to represent a prediction of the future results of the Unipol Group and therefore must not be used for such purpose.

Moreover, considering the different purposes of the *pro-forma* data and the historical data and the different methods of calculating the effects of the Transaction and the related financial transactions with reference to the balance sheet and income statement, the Pro-Forma data should be read and interpreted separately, without looking for accounting links between the two documents.

The Pro-Forma Data is subject to examination by the Audit Firm, which issued its report on 29 November 2017, with reference to the reasonableness of the basic assumptions adopted, the correctness of the methods used and the fairness of the valuation criteria and accounting standards applied. Said report is attached to this Information Document under Annex D.

1.2.4 Risks related to the holding nature of the Unipol Group

Unipol is an equity holding company and hence the prevailing insurance business, and the banking and financial business of the Group is carried out by the subsidiaries of the same.

Consequently, the main sources of financing of the Issuer are self-funding and the issue of debt instruments or bank debt. The Issuer trusts that the dividends distributed by its subsidiaries, which are one of its main sources of income, and the other available sources of

income are sufficient to allow them to meet their payment obligations. However, it should be noted that under certain circumstances there might be restrictions on the distribution of dividends by subsidiaries in favour of the Company itself. These circumstances may include, among others, (i) the obligation of each company, provided for by law, to allocate at least 5 per cent of its annual net profit to a legal reserve until such reserve reaches at least 20 per cent of the company's share capital, (ii) restrictions imposed on insurance companies, such as UnipolSai, and banking institutions such as Unipol Banca S.p.A. ("**Unipol Banca**"), pursuant to law, national and European regulations, or those issued by the Supervisory Authorities (e.g. Italian Insurance Supervisory Authority, Bank of Italy, etc.) and (iii) contractual limitations, including restrictions imposed by loans or credit lines.

In addition, it should be noted that the creditors of subsidiaries have the right to claim their assets prior to the distribution of the same to shareholders in case of liquidation or bankruptcy.

Any losses by subsidiaries or a lack of dividends over a prolonged period may have a negative impact on the economic and/or financial position of Unipol.

Following the completion of the Transaction, flows from the results of UniSalute and Linear activities will be attributable to Unipol via UnipolSai; consequently, the holding nature of the Unipol Group will be strengthened as well as its related characteristics, as described above.

1.2.5 Risks arising from the failure to properly implement the 2016–2018 Strategic Plan

The 2016–2018 Strategic Plan was prepared based on, among other things, (i) general and forward-looking assumptions, of a discretionary nature and (ii) a series of estimates and assumptions of a discretionary nature, relating to the implementation of specific actions by the directors during the Strategic Plan period, or concerning future events that the directors may only partially affect, which may not occur or change during the Strategic Plan period.

Given the subjective, hypothetical and discretionary nature of the assumptions underlying the Strategic Plan, if one or more of the underlying assumptions does not occur, or only occurs in part, the objectives of the same might not be met. Consequently, the results of the Group may differ negatively, even significantly, from the Strategic Plan, with adverse effects on the financial and economic position of the Group.

As mentioned in paragraph 1.2.1 above, the Project contributes, among other things, to the more effective pursuit of the development of the integrated multi-channel offer envisaged by the Strategic Plan and the potential value creation resulting from the same.

2. INFORMATION REGARDING THE TRANSACTION

2.1 Summary description of the terms and conditions of the Transaction

The Transaction consists of the transfer to UnipolSai of:

- the stake held by Unipol in UniSalute, equal to 17,242,993 ordinary shares, representing 98.53% of share capital (the “**UniSalute Shares**”) and, indirectly, the entire stake held by UniSalute in UniSalute Servizi (the “**UniSalute Servizi Shareholding**”), for a total consideration of Euro 715 million (the “**UniSalute Price**”); and
- the stake held by Unipol in Linear, equal to 19,300,000 ordinary shares, representing 100% of its share capital (the “**Linear Shares**”) for a total consideration of Euro 160 million (the “**Linear Price**” and, jointly with the UniSalute Price, the “**Consideration**”).

As mentioned, the Transaction is part of the Project aimed at streamlining the insurance segment of the Unipol Group, through the concentration under UnipolSai – in one or more steps – of all stakes in insurance companies held by Unipol.

The Project also envisages – provided the terms and conditions are met – the transfer, from Unipol to UnipolSai, of the Arca Vita Shares and the stakes held by the latter in Arca Assicurazioni and in AVI, respectively equal to 98.12% of share capital (the “**Arca Assicurazioni Shares**”) and 100% of share capital (the “**AVI Shares**” and jointly with the Arca Vita Shares and the Arca Assicurazioni Shares, the “**Arca Shares**”).

In this regard it should be noted that, with reference to Arca Vita and Arca Assicurazioni, at the Approval Date of the Transaction there were agreements in place between Unipol, the Group headed by BPER S.p.A. (“**BPER**”) and Banca Popolare di Sondrio S.c.p.a. (“**BPS**”) regarding the distribution of insurance products through the distribution network of BPER Group and BPS banks (the “**Bancassurance Agreements**”), expiring on 31 December 2019.

As Unipol announced to the market on 8 November 2017, these Bancassurance Agreements were renewed in advance by Unipol, BPER and BPS, effective from 1 January 2018 and expiring on 31 December 2022. Following this renewal, Unipol and UnipolSai launched preparatory activities for the potential transfer of the Arca Shares, in accordance with the Framework Agreement.

The Boards of Directors of Unipol and UnipolSai approved the Project as a whole and the Transaction on 29 June 2017, subject to the favourable opinion of the respective Related Party Committees.

In order to govern the Project and the Transaction, on 30 June 2017 Unipol and UnipolSai signed:

- a Framework Agreement, which contains, in addition to the description of the Project and the reasons for the same from the perspectives of both Unipol and UnipolSai, the guidelines for the transfer to be implemented for the execution of the Project;
- the Purchase Agreements, one regarding the transfer of the Linear Shares and the other regarding the transfer of the UniSalute Shares, both subject, *inter alia*, to necessary authorisation/clearance by the Italian Insurance Supervisory Authority (IVASS).

As mentioned, the Purchase Agreements were executed on 16 November 2017 after meeting the Conditions Precedent provided for (see paragraph 2.1.2.2 below) through the transfer of the UniSalute Shares (and, indirectly, the UniSalute Servizi Shareholding) and the Linear Shares to UnipolSai against payment of the Consideration to Unipol.

Given the parent–subsidiary relationship between Unipol and UnipolSai, the Project as a whole and the Transaction, represent:

- (i) for Unipol and UnipolSai, a related party transaction pursuant to the Related Party Regulation and the RPT Procedure; and
- (ii) for Unipol, also a transaction with a connected party pursuant to Circular 263 and the Connected Parties Procedure, applicable to Unipol as head of the Unipol Banking Group.

However, for Unipol, since (i) the Transaction involves the transfer of shares from Unipol to its subsidiary, i.e. UnipolSai and (ii) there are no interests in the latter of other related parties or other parties connected with Unipol considered material pursuant to the RPT Procedure and the Connected Party Procedure, respectively, the exemptions set forth in Article 13 of the RPT Procedure and Article 5.4.3 of the Connected Party Procedure were applied in relation to the Project and the Transaction itself.

In light of the above, in order to guarantee the substantive and procedural correctness of the related decision-making process, Unipol decided to voluntarily apply the controls provided by Article 9 of the RPT Procedure and Article 5.2.2 of the Connected Parties Procedure for material transactions. Consequently, the approval of the Transaction by the Board of Directors of Unipol was subject to prior examination by the Related Party Transaction Committee, which on 28 June 2017 unanimously expressed its favourable opinion on the Company's interest in concluding the Transaction as well as on the convenience and substantive correctness of the related conditions. The Committee's opinion is attached to the Information Document under Annex A.

Given the above exemption, Unipol did not publish the information document referred to in Article 5 of the Connected Party Regulation.

The information document provided for by Article 5 of the Connected Party Regulation regarding the Transaction was instead published by UnipolSai on 7 July 2017, and may be consulted by the public at the headquarters of the company in Bologna, Via Stalingrado 45 and on the website of UnipolSai under the section "*Governance/Related Party Transactions*" at www.unipolsai.com.

2.1.1 Description of the target companies of the Transaction

Linear and UniSalute are the companies whose shares were transferred from Unipol to UnipolSai.

2.1.1.1 UniSalute

UniSalute S.p.A. is a joint-stock company with headquarters in Bologna, Via Larga 8, fully paid-in share capital of Euro 17,500,000.00, enrolled in the Companies' Register of Bologna under number 03843680376, Bologna Economic Administrative Index (REA) 319365. UniSalute is enrolled in the Register of Insurance and Reinsurance Companies Sec. I under number 1.00084 and is a member of the Unipol Insurance Group.

UniSalute, active since 1995, is the Unipol Group's insurance company specialised in the health sector (injury, illness and assistance segments) and is the leading health insurance company in Italy in terms of the number of customers managed, with approximately 5.7 million policyholders and direct premium income of around Euro 210 million (figures at 30 June 2017).

For the sale of collective policies, UniSalute relies on a specialised distribution structure that operates both directly and in cooperation with a network of external brokers and agencies that take care of mainly technical aspects. Individual products, which represent the remainder of the UniSalute portfolio, are sold directly over the phone and the Internet.

At 30 June 2017, the sales network of UniSalute consisted of 228 agencies, most with mandate from UnipolSai.

UniSalute directly holds a stake representing the entire share capital of UniSalute Servizi, (formerly Centri Medici UniSalute S.r.l.) with headquarters in Bologna, Via Larga 8, enrolled in the Companies' Register of Bologna, registration number and tax identification number 12209910152, subject to management and coordination by Unipol. UniSalute Servizi – an instrument company of the Unipol Insurance Group – carries out its business in relation to (i) the provision of services (including administrative, IT, advisory and organisational services) in the areas of healthcare, wellbeing, illness and social welfare (ii) the establishment, organisation and management of clinics, nursing homes, medical centres and healthcare facilities, and (iii) the provision of services for the performance of medical services in the field of prevention, diagnosis, therapy and rehabilitation.

2.1.1.2 Linear

Compagnia Assicuratrice Linear S.p.A. is a single-member joint stock company with headquarters in Bologna, Via Larga 8, fully paid-in share capital of Euro 19,300,000.00, enrolled in the Companies' Register of Bologna under number 04260280377, Bologna Economic Administrative Index (REA) – 362005. Linear is enrolled in the Register of Insurance Companies Sec. I under number 1.00122 and is a member of the Unipol Insurance Group.

Linear is the direct company of the Unipol Insurance Group, active since 1996, specialised in the offer of insurance products via direct sales channels (online and via call centres).

The Linear product portfolio includes: compulsory TPL insurance, direct coverage for Other MV Risks, assistance, legal protection, driver's injuries and multi-risk home insurance.

Linear sells its products through three distribution channels: direct, aggregator and partnership. In case of direct sales, customers directly contact Linear for quotes and purchases via its website or call centre. Using the online aggregator channel, customers may receive quotes from online brokers, then be redirected to the Linear website at the time of purchase. Finally, Linear has a number of distribution partnerships, including with Coop, Payback, Paypal and Feltrinelli.

At 30 June 2017, Linear recorded direct premium income of Euro 87 million; MV income amounted to Euro 78 million and Non-MV income amounted to Euro 9 million. At the end of the first half of 2017, there were approximately 528,000 contracts in portfolio.

2.1.2 Procedures, terms and conditions of the Transaction

The implementation of the Transaction is governed, in addition to the Framework Agreement for the entire Streamlining Project, by the Purchase Agreements specifically regarding the transfer of the UniSalute Shares and of the Linear Shares.

2.1.2.1 Framework Agreement

On 30 June 2017, Unipol and UnipolSai (jointly, the "**Parties**") signed a Framework Agreement.

The Framework Agreement, in addition to describing the Project and the reasons for the same from the perspective of both Unipol and UnipolSai, contains the guidelines for the transfers to be executed for the implementation of the Project.

In particular, the Framework Agreement requires:

- (i) with reference to the UniSalute Shares and the Linear Shares, Unipol and UnipolSai to sign – together with the Framework Agreement – the Purchase Agreements, attached to the Framework Agreement itself;
- (ii) with reference to the Arca Shares, provided the terms and conditions are met, UnipolSai and Unipol to launch negotiations for its potential acquisition by UnipolSai.

In this regard it should be noted that, as mentioned above, following the renewal of the Banassurance Agreements in place with BPER and BPS, Unipol and UnipolSai will launch negotiations to assess the potential transfer of the Arca Shares.

In accordance with the Framework Agreement, the Parties recognised and acknowledged that, although concluded in the execution of a single project, the UniSalute Purchase Agreement, the Linear Purchase Agreement and the potential transfer of the Arca Shares were (and are) independent and neither functionally nor causally linked. Therefore, the delayed or failed execution – as well as the non-fulfilment of obligations – of any or both of the Purchase Agreements would not (and will not) affect the execution – or fulfilment of obligations – of the other Agreement or the potential transfer of the Arca Shares.

2.1.2.2 The Purchase Agreements for UniSalute and Linear

In accordance with the provisions of the Framework Agreement, on 30 June 2017 Unipol, in the capacity as Seller, and UnipolSai, in the capacity of Buyer, signed Purchase Agreements for the UniSalute Shares and the Linear Shares, as well as, indirectly, the UniSalute Servizi Shareholding.

The Purchase Agreements contain substantially equivalent clauses and were negotiated by the Parties with the support of their respective legal advisors, taking into account (i) market practices for similar types of transactions and (ii) the fact that UnipolSai already has sufficient knowledge of UniSalute, UniSalute Servizi and Linear, given that the majority of the business activities of such companies were, at the Signing Date – and at the date of this Information Document – outsourced to UnipolSai on the basis of specific service agreements (the “**Service Agreements**”).

As is normal for these types of transactions, the Purchase Agreements provide for the issue, by Unipol, in its capacity as seller, to UnipolSai, in its capacity as buyer, of representations and warranties, with related indemnity obligations.

Given that, as mentioned above, the large majority of core functions and activities of the Targets (and UniSalute Servizi) are already outsourced to UnipolSai, and considering the sufficient knowledge of the latter regarding the business of the Targets and UniSalute Servizi, the Seller did not issue any representations and warranties regarding the business areas of the Targets and UniSalute Servizi covered by the Outsourced Activities.

For more information on the representations and warranties issued pursuant to the Purchase Agreements and related indemnity obligations, please refer to paragraph 1.2.2 above.

The completion of the Purchase Agreements is subject to the following conditions precedent:

- (i) necessary authorisation/clearance by the Italian Insurance Supervisory Authority (IVASS), obtained on 9 November 2017;
- (ii) with sole reference to the UniSalute Purchase Agreement, the successful completion of the statutory pre-emption offer of the UniSalute Shares to minority UniSalute shareholders, without any of them exercising the right of pre-emption, which occurred on 20 October 2017,

(jointly, the “**Conditions Precedent**”).

After meeting the aforementioned Conditions Precedent, the Purchase Agreements were thus fully implemented on 16 November 2017, with the transfer of the ownership of the UniSalute Shares and of the Linear Shares from Unipol to UnipolSai with the corresponding payment of the related Consideration equal to:

- Euro 715 million for UniSalute (the “**UniSalute Price**”); and
- Euro 160 million for Linear (the “**Linear Price**”).

The above Consideration was negotiated and determined by the Parties with the support of their respective financial advisors, within the range of values identified by the latter, applying

the estimation methods generally used in best Italian and international valuation practice and was considered to be consistent and in line with the market value of the respective holdings by the aforementioned advisors as certified by the related fairness opinions (see the paragraph below).

2.1.2.3 Methods for determining the Consideration and advisors involved in the Transaction

The Consideration was negotiated by Unipol and UnipolSai within the range of values of the UniSalute Shares and of the Linear Shares determined with the help of independent experts of proven professionalism, appointed by each of the Parties, applying the estimation methods generally used in best Italian and international valuation practice.

In particular, the Board of Directors of Unipol relied on Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A. (“**Mediobanca**”) as independent financial advisor, to which it entrusted the task of (i) drafting an evaluation of each Target, with the specification of a range of values for the UniSalute Shares and for the Linear Shares, calculated by applying the estimation and valuation methods generally used in best Italian and international practice and (ii) issuing a fairness opinion for each of the Targets (the “**Mediobanca Fairness Opinion**”), on the financial fairness of the UniSalute Price and of the Linear Price, as determined by the parties within the aforementioned range.

The Mediobanca Fairness Opinion is attached to the Information Document under Annex B.

For the assessments falling under its competence, the Unipol Related Party Committee relied on Towers Watson Italia S.r.l. (“**WTW**”) as independent financial advisor, to which it entrusted the task of (i) providing a valuation of the UniSalute Shares and the Linear Shares, with indication of a range of values based on market prices, calculated by applying the estimation and valuation methods generally used in best Italian and international valuation practice and (ii) issuing a professional independent technical opinion on each of the Targets (the “**WTW Fairness Opinion**”), on the financial fairness of the Consideration, also with reference to similar transfer transactions occurring in the national and international insurance markets.

The WTW Fairness Opinion is attached to the opinion issued by the Related Party Committee on 28 June 2017, attached to the Information Document under Annex A.

In addition to the above, the Board of Directors of Unipol was assisted by Colombo & Associati S.p.A. (“**Colombo & Associati**”), entrusted with the task of expressing, in a specific report (the “**Methodological Opinion**”, attached to the Information Document under Annex C), an independent professional opinion on: (i) the fairness of the valuation principles and methods applied by Mediobanca, in relation to the standards used in practice for similar transactions; and (ii) the appropriateness of the basic application criteria adopted for the Mediobanca estimates, in relation to standard practice and taking into account the information available. The committee extended the mandate to the activities carried out by WTW.

The independence of WTW pursuant to Paragraph 2.4 of Annex 4 to the CONSOB Regulation was ascertained by the Committee on the basis of statements issued by the advisor, certifying, among other things, the absence of economic and financial ties with (a) Unipol, (b) entities controlling Unipol, subsidiaries or companies subject to joint control with Unipol and (c) the Directors of Unipol and the aforementioned parties, since able to compromise the independent and autonomous judgement of the same.

Mediobanca and Colombo & Associati also issued specific statements to the Company certifying their independence and the absence of conflicts of interest capable of compromising their independent judgement in relation to the Transaction.

To the extent of its competence, UnipolSai relied on the following advisors: (i) J.P. Morgan Limited (“**JP Morgan**”), as independent financial advisor for the Board of Directors; (ii) Deloitte Financial Advisory S.r.l. (“**Deloitte**”), as independent financial advisor for the Related Party Transaction Committee of UnipolSai, and (iii) Studio Laghi S.r.l., as advisor for the Board of

Directors of UnipolSai, called to express a “methodological” opinion equivalent to that prepared for Unipol by Colombo & Associati, whose mandate was extended by the Related Party Transaction Committee of the Buyer to the activities carried out by advisor Deloitte.

Valuation methods adopted by the Independent Experts

During the performance of their analyses, the Independent Experts proceeded with the application of the valuation methods generally used in best Italian and international practice, applying those considered most appropriate given the purpose of the analyses, the specific characteristics of the Transaction, the business carried out and the essential data of Linear and UniSalute reflected in the information received.

The Independent Experts used, as the main method, an analytical financial model, namely the “*Excess Capital*” version of the *Dividend Discount Model* (or “*DDM*”) and, as control models, the Market Multiples method and the Comparable Transactions Method. Mediobanca also used Regression Analysis as a control model.

Dividend Discount Model

In the “*Excess Capital*” version, the DDM determined the value of a company on the basis of financial flows potentially distributable to shareholders, maintaining a target level of capitalisation in relation to the regulatory capital; these flows are based on:

- the business plan of the company;
- the solvency capital requirements of the company;
- the target capital requirements;
- the long-term growth rate, in order to estimate the value of flows pertaining to shareholders beyond the express duration of the business plan (*terminal value*); the *terminal value* is calculated as the value of perpetual return based on a discounted flow.

Shareholder flows are discounted at a rate that expresses the specific capital risk, equal to the rate of return on equity required by investors/shareholders for investments with similar characteristics, estimated on the basis of the Capital Asset Pricing Model (CAPM), as envisaged by valuation practice.

With reference to Linear, the economic capital price range calculated using the DDM model is between:

- Euro 137 million and Euro 169 million, as far as the Mediobanca valuation is concerned;
- Euro 156 million and Euro 190 million, as far as the WTW valuation is concerned.

With reference to UniSalute, the economic capital price range calculated using the DDM model is:

- for 100% of share capital, between:
 - Euro 676 million and Euro 821 million, as far as the Mediobanca valuation is concerned;
 - Euro 709 million and Euro 806 million, as far as the WTW valuation is concerned.
- for 98.53% of share capital, between:
 - Euro 666 million and Euro 809 million, as far as the Mediobanca valuation is concerned;
 - Euro 699 million and Euro 795 million, as far as the WTW valuation is concerned.

Market Multiples

This Method is based on the determination of multiples, calculated as the ratio between stock market values and the economic and financial indicators of a sample of comparable companies, which are then applied, with the necessary integrations and adjustments, to the corresponding indicators of the company subject to valuation, in order to estimate a price range.

The application of this method consists of the following main phases:

- identification of a sample of listed companies considered comparable and definition of the timeframe of reference for the calculation of the price;
- calculation of the key ratios/multiples considered material. In this case, also taking into account the sector of reference, the price/earnings (or P/E) ratio was taken into consideration;
- application of the selected multiples to the current and future income (and/or asset) values of the companies, in order to obtain a price range for such companies.

With reference to Linear, the price range calculated using this method is between:

- Euro 108 million and Euro 131 million, as far as the Mediobanca valuation is concerned;
- Euro 111 million and Euro 135 million, as far as the WTW valuation is concerned.

With reference to UniSalute, the price range identified using this method is:

- for 100% of share capital, between:
 - Euro 674 million and Euro 753 million, as far as the Mediobanca valuation is concerned;
 - Euro 653 million and Euro 769 million, as far as the WTW valuation is concerned;
- for 98.53% of share capital, between:
 - Euro 664 million and Euro 742 million, as far as the Mediobanca valuation is concerned;
 - Euro 643 million and Euro 758 million, as far as the WTW valuation is concerned.

Comparable Transactions Method

The comparable transactions method makes it possible to calculate the value of a company based on the valuation of market transactions involving entities considered comparable with the company subject to analysis.

This method is based on the analysis of implicit multiples – considered material – recognised in the above transactions; in this case, also taking into account the sector of reference, Mediobanca and WTW considered the Price/Earnings (or P/E) ratio.

For the purposes of the valuation of UniSalute and Linear, two distinct samples of transactions considered comparable were identified, taking into account the specific operating sector of the companies concerned.

With reference to Linear, the price range calculated with the application of this method is:

- between Euro 149 million and Euro 167 million, as far as the Mediobanca valuation is concerned;
- equal to Euro 166 million, as far as the WTW valuation is concerned.

With reference to UniSalute, the price range calculated with the application of this method is:

- for 100% of share capital:
 - between Euro 739 million and Euro 771 million, as far as the Mediobanca valuation is concerned;
 - equal to Euro 724 million, as far as the WTW valuation is concerned;
- for 98.53% of share capital:
 - between Euro 728 million and Euro 759 million, as far as the Mediobanca valuation is concerned;
 - equal to Euro 714 million, as far as the WTW valuation is concerned.

Regression Analysis

Regression analysis, used solely by Mediobanca as a control method, determines the value of a company based on the statistic correlation, against a sample of comparable companies, of the current and future profitability of the company considered (represented in this case by return on average tangible equity or RoATE) and its assets (represented in this case by its Tangible Capital and Reserves or Tangible Book Value).

This method is subject to verification of statistical significance.

With reference to Linear, the price range calculated by Mediobanca with application of this method was between Euro 96 million and Euro 138 million.

With reference to UniSalute, the price range calculated by Mediobanca was:

- for 100% of share capital, between Euro 806 million and Euro 850 million;
- for 98.53% of share capital, between Euro 794 million and Euro 838 million.

Below is a summary table of the price ranges calculated by Mediobanca e WTW according to the foregoing.

Linear (values calculated with reference to 100% of share capital)

	Main Method	Control Methods		
	DDM (Euro millions)	Market Multiples (Euro millions)	Comparable Transactions (Euro millions)	Regression Analysis (Euro millions)
Mediobanca	137 / 169	108 / 131	149 / 167	96 / 138
WTW	156 / 190	111 / 135	166	–
<i>Common range</i>	156 / 169	111 / 131	166	–

UniSalute (values calculated with reference to 98.53% of share capital)

	Main Method	Control Methods		
	DDM (Euro millions)	Market Multiples (Euro millions)	DDM (Euro millions)	Market Multiples (Euro millions)
Mediobanca	666 / 809	664 / 742	728 / 759	794 / 838
WTW	699 / 795	643 / 758	714	–
<i>Common range</i>	699 / 795	664 / 742	–	–

The Consideration determined by the Parties falls within the common range of values calculated using the application of the main methods.

The financial fairness of the above Consideration was ascertained by Mediobanca in the fairness opinion issued to the Board of Directors of Unipol on 29 June 2017, attached to the Information Document under Annex B, and by WTW in the fairness opinion issued on 28 June 2017 to the Related Party Committee.

With regard to the above, the Methodological Opinion issued by Colombo & Associati on 29 June 2017 (attached to the Information Document) confirmed, *“(i) the fairness of the valuation principles and methods applied by the Financial Advisors, in relation to the standards used in practice for similar transactions and (ii) the appropriateness of the basic application criteria adopted in relation to the standards of practice and taking into account the information available”*.

2.1.3 Allocation of resources collected

The resources collected by the Company in the context of the Transaction, amounting to a total of Euro 875 million, will be allocated to the holding activities of Unipol, in its capacity as mixed financial holding company, and use thereof shall be governed by the resolutions of the competent corporate bodies.

2.2 Reasons for the Transaction with particular regard to the Company's management objectives

The Transaction, as mentioned, is part of the Streamlining Project for the insurance sector of the Unipol Group, aimed at implementing comprehensive reorganisation in line with the diversification of the two core businesses of the Group, namely banking and insurance.

In particular, the Project aims to further strengthen the insurance segment, through the concentration of all insurance companies under the leading insurance company of the Unipol Group, i.e. UnipolSai, thus simplifying the operational governance structure of the group's insurance business. As mentioned, the Project envisages – provided the terms and conditions are met – the potential transfer of the Arca Shares from Unipol to UnipolSai. The implementation of the Project allows for the reorganisation of the Unipol Group consistent with clearer configuration and distinction of the insurance sector, concentrated under UnipolSai, from the banking sector.

This reorganisation will result in significant advantages and benefits in terms of greater consistency and effectiveness in addressing governance and the organisational and operational coordination of the two segments. It should also be noted that, upon the conclusion of the proposed dissolution of its holding company Finsoe S.p.A., Unipol will cover the role of company in charge of the Unipol Financial Conglomerate.

As regards business value, the Transaction aims to ensure that the Unipol Group renews the shareholding structure of its insurance business, which still reflects a strategic design implemented over time that preferred specialisation by individual production line and distribution channel. This design was consistently pursued through the establishment and acquisition of distinct insurance companies with independent distribution strategies. An evolution in consumer demands and behaviour, also linked to technological development and new modes of access to the services offered, recently led to a rethinking of the distribution model, resulting in the need to integrate the different channels at a business level, in a so-called multi-channel approach, while maintaining the identity and autonomy of the individual companies, which – in their respective sectors – already operate as recognised market leaders.

In line with this development, the Unipol Strategic Plan approved last year, includes among its main lines of development the creation of an integrated multi-channel offer.

The Transaction thus responds to the precise need to update the Unipol Group's offer model in the insurance sector, the implementation of which should be facilitated by the concentration of all insurance companies under UnipolSai.

Finally, the new corporate structure of the Unipol Group resulting from the Transaction will be easier for the market, shareholders and other stakeholders to understand, with a positive impact expected in terms of the value of the individual Unipol business components, and the Unipol Group overall.

2.3 Unipol's relationship with UniSalute, Linear and UnipolSai

2.3.1 Material relations between Unipol and, directly or indirectly via subsidiaries, UniSalute and Linear existing at the time of the Transaction

At the Execution Date of the Transaction, Unipol did not have any material relations, directly or indirectly via subsidiaries, with UniSalute and Linear, other than those arising from the management of ordinary and/or institutional activities, and intragroup service agreements, as described below.

2.3.1.1 UniSalute

At the Execution Date, Unipol held 17,242,993 ordinary shares representing 98.53% of UniSalute share capital, and exercised – and exercises at the date hereof – management and coordination over the same pursuant to Articles 2497 et. seq. of the Italian Civil Code. At the same date, UniSalute held – and holds at the date hereof – 15,690 Unipol shares, purchased as part of the compensation plans based on financial instruments for its executives.

UniSalute opted – for the 2015–2016–2017 period – for the consolidated Group taxation regime for corporate income tax (IRES) purposes, since part of the consolidation scope; for this purpose, Unipol and UniSalute signed, in August 2015, an agreement regulating the economic and financial aspects and the procedure governing the option in point.

As mentioned, as part of the management of ordinary and/or institutional activities, and intragroup services, Unipol, at the Execution Date, had material relations with UniSalute, also through other Group companies, subsidiaries of Unipol, and in particular:

- UnipolSai had – and has on the date hereof – specific agreements in place with UniSalute aimed at governing coinsurance and reinsurance relations, employee secondment, financial resource management and leasing of the headquarters. In addition, UnipolSai provided assets and services to UniSalute in relation to the outsourced activities, governed by specific Service Agreements;
- Unipol Banca, in which Unipol holds directly and indirectly (via UnipolSai) 100% of share capital, had – and has at the date hereof – current account and securities deposit account relations with UniSalute;
- Linear had – and has on the date hereof – specific agreements in place with UniSalute in order to govern the outsourcing of certain activities related to the management of personal injury;
- Arca Assicurazioni had – and has at the date hereof – an active reinsurance agreement in place with UniSalute for injury and illness, related to health products.

2.3.1.2 Linear

At the Execution Date, Unipol held 19,300,000 ordinary shares representing 100% of Linear share capital and exercised – and exercises at the date hereof – management and coordination over the same pursuant to Articles 2497 et. seq. of the Italian Civil Code. At the same date, Linear held – and holds at the date hereof – 14,743 Unipol shares.

Linear opted – for the 2015–2016–2017 period – for the consolidated Group taxation regime for corporate income tax (IRES) purposes, since part of the consolidation scope; for this purpose, Unipol and Linear signed, in August 2015, an agreement on the regulation of the economic and financial aspects and the procedure governing the option in point.

As mentioned, as part of the management of ordinary and/or institutional activities, and intragroup services, Unipol, at the Execution Date had material relations with Linear also through other Group companies, subsidiaries of Unipol, and in particular:

- UnipolSai had – and has at the date hereof – specific agreement in place with Linear aimed at governing reinsurance relationships, financial management and leasing of the headquarters. In addition, UnipolSai provided assets and services to Linear in relation to the outsourced activities, governed by specific Service Agreements;
- UniSalute had – and has at the date hereof – specific agreements in place with Linear in order to govern the provision of certain services to the latter regarding activities related to the management of personal injury;
- Unipol Banca, in which Unipol holds, directly and indirectly (via UnipolSai), 100% of its share capital, had – and has at the date hereof – current account and securities deposit account relations with Linear.

2.3.2 Material relations and agreements between Unipol, its subsidiaries, executives and Board Members of Unipol and UnipolSai

At the date of the Information Document – as, previously, at the Approval Date of the Transaction and at the Execution Date – Unipol controlled UnipolSai pursuant to Article 2359, Paragraph 1, No. 1, of the Italian Civil Code and exercises management and coordination over the same pursuant to and in accordance with Articles 2497 et. seq. of the Italian Civil Code.

In light of the foregoing, as already mentioned, the Transaction was classified *(i)* as a related party transaction pursuant to the Related Party Regulation and the RPT Procedure of Unipol, and *(ii)* as a connected party transaction, pursuant to Circular 263 and the Unipol Connected Party Procedure.

However, since *(i)* the Transaction involves the transfer of shares from Unipol to its subsidiary, i.e. UnipolSai, and *(ii)* there are no interests in the latter of other related parties or other parties connected with Unipol considered material pursuant to the RPT Procedure and the Connected Party Procedure, respectively, the exemptions set forth in Article 13 of the RPT Procedure and Article 5.4.3 of the Connected Party Procedure were applied in relation to the entire Transaction.

In view of this, in order to guarantee the substantive and procedural correctness of the related decision-making process, Unipol decided to voluntarily apply the controls provided by Article 9 of the RPT Procedure and Article 5.2.2 of the Connected Parties Procedure for material transactions. Consequently, the approval of the Transaction by the Board of Directors of Unipol was subject to prior examination by the Related Party Committee, which, on 28 June 2017, unanimously expressed its favourable opinion on the Company's interest in concluding the Transaction as well as on the convenience and substantive correctness of the related conditions.

Given the above exemption, Unipol did not publish the information document referred to in Article 5 of the Connected Party Regulation.

Unipol has relations with UnipolSai regarding finance, taxation and service outsourcing in relation to the performance of ordinary business.

With particular regard to financial relations, in 2009 UnipolSai disbursed two loans to Unipol worth a total of Euro 267.8 million as part of the takeover operations by UnipolSai as issuer – in replacement of the parent company Unipol – for the Unipol 7% and Unipol 5.66% bond loans.

UnipolSai also adhered to the Group taxation regime for the 2015–2017 period, regulated by Article 117 et. seq. of Presidential Decree 917/86, since part of the Unipol consolidation scope. For this purpose, Unipol and UnipolSai signed, in August 2015, an agreement regulating the economic and financial aspects and the procedure governing this option.

With regard to the composition of the Boards of Directors of Unipol and UnipolSai, it should be noted that:

- **Carlo Cimbri** holds the office of Managing Director, Group CEO and General Manager of Unipol and Chairman of the Board of Directors of UnipolSai;
- **Pierluigi Stefanini** holds the office of Chairman of the board of Directors of Unipol and Deputy Chairman of the Board of Directors of UnipolSai;
- **Francesco Berardini** holds the office of member of the Board of Directors of Unipol and member of the Board of Directors of UnipolSai;
- **Paolo Cattabiani** holds the office of member of the Board of Directors of Unipol and member of the Board of Directors of UnipolSai;
- **Ernesto Dalle Rive** holds the office of member of the Board of Directors of Unipol and member of the Board of Directors of UnipolSai.

In addition to the above, the following key management personnel of Unipol also serve as key management personnel for UnipolSai:

- **Matteo Laterza** is General Manager of the Insurance Area for Unipol and General Manager for UnipolSai;
- **Andrea Alessandri** is Head of Internal Audit for Unipol and for UnipolSai;
- **Renzo Avesani** is Chief Risk Officer for Unipol and for UnipolSai, as well as Chief Economist & Innovation Officer for Unipol and for UnipolSai;
- **Maurizio Castellina** is Head of Administration, Management Control and Operations and Manager in charge of financial reporting for Unipol, and Joint Head of Administration, Management Control and Operations and Manager in charge of financial reporting for UnipolSai;
- **Pietro Ranieri** is Head of Compliance and Anti-Money Laundering for Unipol and for UnipolSai;
- **Gian Luca De Marchi** is Head of Risk Management for Unipol and for UnipolSai;
- **Alberto Federici** is Head of Communication and Media Relations for Unipol and for UnipolSai;
- **Alfonso Galante** is Head of Strategic Planning, Investor Relations and M&A for Unipol and for UnipolSai;
- **Roberto Giay** is General Manager of Legal Affairs, Investments and Institutional Relations for Unipol and Joint General Manager of Legal Affairs, Investments and Institutional Relations for UnipolSai;
- **Giuseppe Santella** is General Manager of Human Resources and Organisation for Unipol, Joint General Manager of Human Resources and Organisation for UnipolSai;
- **Gian Luca Santi** is General Manager of Real Estate and Diversified Companies for Unipol and Joint General Manager of Real Estate and Diversified Companies for UnipolSai.

The above key management personnel are among the recipients of the remuneration policies adopted by Unipol and UnipolSai, as described in the respective remuneration reports drawn up pursuant to Article 123-*ter* of the Consolidated Law on Finance, available on the websites of the same. According to the aforementioned reports, UnipolSai incurs part of the remuneration Unipol pays to the above key management personnel, as consideration for the partial secondment of its Executives.

Without prejudice to the above, the Transaction is not expected to have any impact on the remuneration of the persons indicated above. It should also be noted that the Transaction did not involve the same as related parties. Finally, at the Execution Date there were no material relations between the Directors and key management personnel of Unipol, on the one hand, and UnipolSai, on the other.

2.4 Documents made available to the public and consultation of the same

The Information Document and its Annexes are made available to anyone requesting the same, at the headquarters of Unipol (Via Stalingrado 45, Bologna), on the Unipol website (www.unipol.it), and on the authorised storage mechanism eMarket Storage – available at www.emarketstorage.com.

3. MATERIAL EFFECTS OF THE TRANSACTION

3.1 Material effects of the Transaction on the key factors that influence and characterise the business of the Company, and on the type of business carried out by the Company

The Transaction will generate benefits in terms of consistency and effectiveness in the organisational and operational management and coordination of the entire insurance sector of the Unipol Group.

In particular, the Transaction will encourage the development of an integrated multichannel offer, aimed at taking into account the evolution of consumer behaviour and needs, while maintaining the identity and corporate autonomy of individual companies, which – in their respective sectors of reference – operate as market leaders; focus on end customers and the agency network is, in fact, a key aspect of the 2016–2018 Unipol Strategic Plan and aims to support and simplify the selection process for customers, using a multichannel approach, backed by the professionalism and advisory skills of the agency network.

It should also be noted that the Transaction will contribute to consolidating Unipol's role as a holding company, in charge of the strategic governance of the main businesses comprising the Unipol Group. As already mentioned in this regard, the new corporate structure of the resulting from the Transaction will be easier for the market and investors to understand, with a positive impact expected in terms of the value of the individual Unipol business components and the Unipol Group overall.

3.2 Implications of the Transaction on the strategic guidelines for commercial, financial relations and service provision between Unipol Group companies

At the date hereof, the Transaction is not expected to have material effects on the financial relations and the provision of services between Group companies controlled by the Issuer.

With regard to commercial relations, however, the 2016–2018 Strategic Plan includes, among its main lines of development, the creation of an integrated, multichannel offer. Consistent with this objective, as already mentioned, the completion of the Transaction will result in a number of benefits including better and more effective coordination of the product offer, the creation of potential synergies thanks to the enrichment of the agency network offer, the sharing of insurance know-how and improved efficiency in the multichannel approach.

4. ECONOMIC AND FINANCIAL DATA RELATING TO THE ASSETS ACQUIRED OR RECEIVED BY WAY OF TRANSFER

Not applicable since the Transaction regards the transfer of shares.

5. PRO-FORMA ECONOMIC AND FINANCIAL DATA OF THE COMPANY

5.1 Illustration of the economic and financial effects of the Transaction

Introduction

This section illustrates the consolidated *pro-forma* economic and financial data of Unipol at 30 June 2017 (i.e. the “**Pro-Forma Data**”), which shows the effects of the Transaction (hereinafter, also the “**Transfer**”) on the economic and financial position represented in the consolidated Interim Financial Report at 30 June 2017.

For a description of the Transaction, concluded on 16 November 2017, please refer to Section 2 of this Information Document, “Information regarding the Transaction”.

The Pro-forma Data was elaborated for illustrative purposes only and was prepared solely for the purpose of inclusion in this Information Document.

The Pro-Forma Data was prepared in order to simulate, in accordance with valuation criteria consistent with the historical data, the effects of the Transaction on the financial position of the Unipol Group, as if the same had virtually occurred on 30 June 2017 and, with regard to economic performance, on 1 January 2017. Nevertheless, it should be noted that the information contained in the Pro-Forma Data represents, as previously indicated, a simulation provided for illustrative purposes only, of the possible effects that may arise from the transfer. In particular, since the *pro-forma* information is elaborated to retroactively reflect the effects of subsequent transactions, despite compliance with commonly accepted rules and the use of reasonable assumptions, there are limits related to the nature of *pro-forma* information. Therefore, it should be noted that had the Transaction actually taken place on the assumed dates, the Pro-Forma Data might not have necessarily been obtained.

Finally, it should be noted that the Pro-Form Data shown below does not intend in any way to represent a prediction of the future results of the Unipol Group and therefore must not be used for such purpose.

The Pro-Forma Data is subject to examination by the Audit Firm, which issued its report on 29 November 2017, with reference to the reasonableness of the basic assumptions adopted, the correctness of the methods used and the fairness of the valuation criteria and accounting standards adopted, attached to this Information Document under Annex D.

5.1.1 Pro-forma balance sheets and income statements

As specified above, the Transaction took place between companies belonging to the same Group, controlled by the parent company Unipol, and thus between companies falling under the same consolidation scope of the Unipol Group. Consequently, the Transaction has no effect on the individual items of the consolidated Balance Sheet and Income Statement, but only affects the breakdown of consolidated net equity of the Unipol Group, into amounts attributable to the Group and to non-controlling interests. The same applies for the consolidated net result.

In view of this, availing itself of the option provided for by Scheme 3 of Annex 3B to the Issuers' Regulation, Unipol only represented the effects of the Transaction on the consolidated data of the Unipol Group for aggregates reflecting changes compared to historical data, without providing the complete balance sheet and income statement, the items of which remained unchanged prior to and following the Transaction. Therefore, the effects of the Transaction on the consolidated net equity and the consolidated net result of the Group and of non-controlling interests prior to and following the Transaction are shown below.

5.1.2 Description of the pro-forma effects resulting from the Transaction

Preparation of the Pro-Forma Data

The Pro-Forma Data was elaborated on the basis of the same accounting standards adopted for the preparation of the Consolidated Interim Financial Report at 30 June 2017 of the Unipol Group, drawn up in accordance with the International Financial Reporting Standards adopted by the European Union (IAS/IFRS), with particular regard to IAS 34.

The Pro-Forma Data is based on:

- the historical data of the Consolidated Interim Financial Report at 30 June 2017 of the Unipol Group, approved by the Board of Directors of Unipol on 3 August 2017 and subject to limited auditing by the Audit Firm, which issued its report on 10 August 2017;
- the *pro-forma* adjustments made to take into account the effects of the completion of the Transfer.

The elaboration of the Pro-Forma Data was based on the following assumptions:

- the purchase by UnipolSai, of the UniSalute Shares and of the Linear Shares, for a total of Euro 875 million, was financed by the disposal of Italian government securities classified under Assets available for sale and, for a residual amount, available liquidity;
- the liquidity received by Unipol, for the Transfer, was invested in Italian government securities and bank deposits with characteristics and amounts proportionate to the assets divested by UnipolSai.

In light of these assumptions, the Transaction did not have any effects on the individual items of the consolidated Assets, Liabilities and Income Statement of the Consolidated Interim Financial Report at 30 June 2017 of Unipol, but as mentioned above, the Transfer only affected the breakdown of the Unipol Group's consolidated net equity into amounts attributable to the Group and to non-controlling interests. The same applies for the consolidated net result.

In particular, the *pro-forma* net equity attributable to the Unipol Group at 30 June 2017 increased by Euro 171 million compared with the corresponding figure in the Consolidated Interim Financial Report at the same date; *pro-forma* net equity attributable to non-controlling interests decreased by the same amount. This effect is due to the gains arising from the Transfer made by the minority shareholders of UnipolSai, calculated as the difference between:

- (i) the consideration paid by UnipolSai to Unipol for the purchase of the UniSalute Shares and of the Linear Shares, equal to a total of Euro 875 million;
- (ii) the amount of Linear and UniSalute net assets attributable to the Unipol Group, including goodwill, as shown in the consolidated financial statements of the Unipol Group at 30 June 2017, equal to Euro 253 million.

duly taking into account the share of UnipolSai held by minority shareholders, equal to 27.57%.

With regard to the consolidated pro-forma income statement of the Unipol Group at 30 June 2017, the breakdown of the consolidated net result between the Group and non-controlling interests changed by Euro 3 million with a decrease of the Group result in favour of non-controlling interests, essentially due to the decreased interest of Unipol in the two companies UniSalute and Linear.

5.1.3 Pro-Forma Data

The Pro-Forma Data relating to the consolidated net equity and consolidated net profit (loss) of Unipol at 30 June 2017 and for the six months under review are shown below:

<i>Amounts in Euro millions</i>		Unipol Consolidated Interim Financial Results at 30/06/2017	Pro-forma adjustments	Unipol Consolidated Pro-forma Interim Financial Results at 30/06/2017
1	CONSOLIDATED NET EQUITY	7,182	0	7.182
1	attributable to the group	5,052	171	5,223
.2	attributable to third-parties	2,130	-171	1,959

	CONSOLIDATED PROFIT (LOSS)	-390	0	-390
	attributable to the group	-489	-3	-494
	attributable to third-parties	98	3	104

5.2 Pro-forma indicators per Unipol Group share

5.2.1 Historical and pro-forma data per Unipol Group share

	Unipol Group 30/06/2017 historical data	Unipol Group 30/06/2017 <i>pro-forma</i> data
Number of shares	717,473,508	717,473,508
Net profit (loss) of the Group (in Euro millions)	-489	-494
Net profit (loss) of the Group per share (in Euro)	-0.68	-0.69
Net equity of the Group (in Euro millions)	5,052	5,223
Net equity of the Group per share (in Euro)	7.04	7.28

5.2.2 Changes recorded in per share data as a result of the Transaction

Net profit (loss) of the Group per share

This indicator was calculated on the basis of the pro-forma profit of the Group attributable to the owners of the parent.

Net equity of the Group per share

This indicator was calculated on the basis of the pro-forma net equity of the Group attributable to the owners of the parent.

Cash flows per share

There was no effect on the consolidated cash flows of the Unipol Group.

6. STATEMENTS OF THE COMPANY AND THE GROUP

6.1 General performance indicators of the Unipol Group at year-end of the last financial statements published

The consolidated results of the Unipol Group at 30 September 2017 are shown below, announced to the market on 9 November 2017 (see the press release date 9 November 2017, published on the Unipol website at: <http://www.unipol.it/en/archive/press-releases>).

Summary of the key data of the Group

<i>Amounts in Euro millions</i>	30/9/2017	30/9/2016	<i>Var. %</i>
Direct insurance income	8,785	11,142	<i>(21.2)%</i>
Direct Non-Life insurance income	5,590	5,590	<i>(0.0)%</i>
Direct Life insurance income	3,195	5,552	<i>(42.5)%</i>
Non-Life combined ratio- direct business	96.8%	95.3%	
Non-Life combined ratio – net of reinsurance	96.4%	95.0%	
Consolidated net profit (loss)	(229)	439	
<i>Amounts in Euro millions</i>	30/9/2017	31/12/2016	<i>Var. %</i>
Investments and availability	70,983	83,428	<i>(14.9)%</i>
Net equity attributable to the Group	5,266	5,649	<i>(6.8)%</i>

Excluding the one-off effects of adjustments on loans in the banking sector, at 30 September, the consolidated net profit recorded by the Group amounted to Euro 551 million (Euro 439 million at 30 September 2016), a significant increase over the same period of the previous year, due in particular to the contribution of financial management. However, this positive result was impacted by the restructuring plan for the banking sector (see paragraph 6.1.2 below), which resulted in a loss of Euro 780 million in the accounts of the subsidiary Unipol Banca, which was consequently reflected in consolidated net result of Unipol at 30 September 2017, which was a loss of Euro 229 million.

6.1.1 Performance of the manufacturing and commercial sector since year-end of the last financial statements published

Not applicable.

6.1.2 Performance of the banking sector since year-end of the last financial statements published

In 2017, the banking sector of the Unipol Group was involved in a major restructuring plan approved on 27 July 2017 by the Boards of Directors of Unipol and UnipolSai, to the extent of their competence.

The restructuring plan for the Unipol Group's banking sector (the "**Restructuring Plan**"), in addition to the substantial increase in adjustments to the impaired loan portfolio of Unipol Banca – better described below – the effects of which were recognised in the consolidated accounts of Unipol at 30 June 2017, involves, among other things, the transfer of corporate assets ("**Transferred Assets**") through the partial demerger (the "**Demerger**") of Unipol Banca (also the "**Bank**") to a newly incorporated company ("**NewCo**"), including, inter alia, the Bank's

entire non-performing loan portfolio at the date of approval the financial position at 30 June 2017, except for loans under finance lease agreements and unsecured loans, amounting to approximately Euro 3 billion (the “**Non-Performing Loans**”).

The guidelines of the aforementioned Restructuring Plan were approved by the Board of Directors of Unipol on 29 June 2017 and were disclosed to the market by Unipol on 30 June 2017, in the press release announcing the approval of the Project and the Transaction.

The Restructuring Plan, the definitive approval of which was announced to the market by Unipol and UnipolSai on 28 July 2017, resulted in:

- an increase in the bank’s average claims coverage ratio, with effect from 30 June 2017 – assuming that Non-Performing Loans only will be transferred from the assets of the Bank – equal to: (i) 80% for Non-Performing Loans, (ii) 40% for customer loans classified as “Unlikely to Pay”, and (iii) 15% for those classified as “Outstanding”; this increase was resolved by the Board of Directors of the Bank on 2 August 2017;
- early termination of the indemnification agreement currently in place between Unipol and Unipol Banca in relation to a specific loan portfolio amounting to approximately Euro 900 million gross, included among the Non-Performing Loans being transferred to NewCo under which Unipol undertook to pay the amount of approximately Euro 670 million to the Bank, of which Euro 170 million paid on 31 July 2017;
- full payment, by Unipol and UnipolSai, of capital contributions to the Bank for a total amount of Euro 900 million, in proportion to the equity share held by the shareholders in Unipol Banca, in order to maintain the assets of the latter – also in consideration of the Bank’s capital to be transferred to NewCo at the time of the Demerger – at least in line with the capital ratios of the Bank prior to the aforementioned write-downs. Unipol paid its share, equal to approximately Euro 520 million, on 31 July 2017; on the same date, UnipolSai paid the Bank its share, equal to approximately Euro 380 million;
- disbursement by Unipol and UnipolSai, in proportion to their respective equity shares held in the capital of the bank, prior to the completion of the Demerger but after receiving necessary authorisation from the Bank of Italy – obtained on 30 October 2017 – of a shareholder loan to the Bank, to be later included among the Transferred Assets, for a total of Euro 300 million.

That said, the performance of the banking sector in the first nine months of 2017 was characterised by direct income of Euro 11,609 million (+10.2% compared with Euro 10,535 million at 31 December 2016) and loans¹ to customers equal to Euro 7,664 million (-10.7% compared with Euro 8,579 million at 31 December 2016). The overall coverage ratio of impaired loans, at excellent levels for the Italian banking sector, is equal to 70.4% (80% for non-performing loans and 40% for loans classified as *unlikely to pay*).

Revenues in the banking sector at 30 September 2017 were stable compared to the same period of the previous year, with a slight reduction of the financial margin offset by an increase in the service margin.

The pre-tax result of the banking sector at 30 September 2017 was a loss of Euro 941 million, after recording net impairment losses on receivables arising from the restructuring of the banking sector amounting to Euro 945² million.

The economic results of the banking sector at year-end are not expected to differ greatly from those at 30 September, which, as described above, were impacted by restructuring.

¹ Net of receivables from the parent company

² Management data

6.1.3 Performance of the insurance sector since year-end of the last financial statements published

At 30 September 2017, direct insurance income of the Unipol Group, gross of reinsurance, stood at Euro 8,785 million, a decrease compared to the same period of the previous year (Euro 11,142 million at 30 September 2016).

Non-Life Insurance

Non-Life direct income at 30 September 2017 amounted to Euro 5,590 million (in line with the same period of the previous financial year). Insurance income was driven by the Non-MV business, which recorded earned premiums of Euro 2,520 million (+ 3.2%) and by the Vehicle Insurance sector with premiums of Euro 470 million (+ 2.2%), which offset the performance of the motor vehicle TPL class, where premium income stood at Euro 2,600 million (– 3.3%), affected by continuing competitive pressure on rates; the contract portfolio, however, remained substantially unchanged. Current trends are also expected to continue influencing income in the final quarter of 2017.

The combined ratio after reinsurance³ at 30 September 2017 was 96.4% (96.8% for direct business) compared with 95.0% for the same period in 2016.

The loss ratio stood at 70.1% (68.5% at 30 September 2016), while the expense ratio was 26.3% (26.5% for the same period in 2016). Higher claims of large amounts due to weather events impacted the loss ratio by approximately 1.7 percentage points.

The pre-tax result of the Non-Life business at 30 September 2017 was a profit of Euro 539 million (Euro 470 million at 30 September 2016).

There were no significant changes to the reinsurance plan, which, in order to reduce counterparty risk to a minimum, continues to be split and placed with leading professional reinsurers with high financial strength ratings from the major agencies, with a view to providing a complete and competitive service.

Life Insurance

In the Life business, in a market environment that continued to be characterised by very low or negative short-term interest rates, the Group confirmed its strategic decision to limit the flows of tradition products with returns linked to segregated funds, directing its offer towards multi-branch and unit-linked products.

As a result of the above, direct Life income, amounting to Euro 3,195 million, recorded a decrease of 42.5% (Euro 5,552 million at 30 September 2016), largely attributable to the bancassurance channel (– 65.3%) as a result of the sharp decline in the income of Popolare Vita S.p.A. – bancassurance company, held for 50% plus one share by UnipolSai, and for the remainder, by the Group headed by Banco BPM S.p.A. (“**Banco BPM Group**”) – which recently terminated the distribution agreement in place with the Banco BPM Group. Current trends are expected to continue influencing income in the final quarter of 2017.

The pre-tax result of the Life business at 30 September 2017 was a profit of Euro 288 million (Euro 279 million in the same period of 2016).

Financial Management

With regard to the management of financial investments, the gross profitability of the Group's insurance investment portfolio achieved a significant yield in the period under review, equal to 3.8% of invested assets (3.6% at 30 September 2016) of which 3.4% relating to coupons and dividends.

³ The combined ratio net of reinsurance includes the expense ratio calculated on net earned premiums.

6.2 Information on the management outlook for the current financial year

Without prejudice to the dynamics described in the previous paragraphs, the consolidated net results recorded by the Company in financial year 2016 (Euro 535 million) and at 30 September 2017 (Euro 551 million, excluding the economic effects of the restructuring plan for banking sector on the current year, estimated at Euro 780 million) was in line with the expectations of the 2016–2018 Strategic Plan announced in May 2016, which estimated cumulated consolidated net profits for the three-year period between Euro 1,500 and 1,700 million (again, excluding from the comparison the effects of the Restructuring Plan for the Banking Sector, which were not included in the Strategic Plan).

* * *

**STATEMENT OF THE MANAGER
IN CHARGE OF FINANCIAL REPORTING**

The undersigned, Maurizio Castellina, in his capacity as Manager in charge of financial reporting at Unipol Gruppo S.p.A., certifies pursuant to Article 154-*bis*, Paragraph 2, of the Consolidated Law on Finance that the accounting information contained in this Information Document, other than the pro-forma data, corresponds to the accounting records, books and entries.

Bologna, 30 November 2017

Maurizio Castellina
(Manager in charge of financial reporting)

ANNEXES

<u>Annex "A"</u>	Opinion of the Unipol Related Party Committee, including the WTW Fairness Opinion
<u>Annex "B"</u>	Mediobanca Fairness Opinion
<u>Annex "C"</u>	Methodological Opinion of Colombo & Associati
<u>Annex "D"</u>	Auditor's Report on the Consolidated Pro-forma Economic and Financial Data

ANNEX "A"

**OPINION OF THE UNIPOL RELATED PARTY COMMITTEE,
INCLUDING THE FAIRNESS WTW FAIRNESS OPINION**

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

28 giugno 2017

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'F. C.', located in the bottom right corner of the page.

1. Premessa

Il Comitato per le operazioni con parti correlate (il "Comitato OPC" o il "Comitato") di Unipol Gruppo S.p.A. ("Unipol" o la "Società") è stato chiamato ad esprimere il presente parere in relazione a un progetto che – come meglio descritto *infra* – mira a realizzare la concentrazione in UnipolSai Assicurazioni S.p.A. ("UnipolSai") della titolarità di tutte le partecipazioni in imprese assicurative presenti nel Gruppo Unipol.

Nel suo complesso, il progetto (il "Progetto") si pone quale obiettivo la cessione, da parte di Unipol, in favore di UnipolSai, delle partecipazioni detenute dalla medesima Unipol:

- (i) in UniSalute S.p.A. ("UniSalute") e Compagnia Assicuratrice Linear S.p.A. ("Linear"), nonché – indirettamente – della partecipazione in UniSalute Servizi S.r.l. ("UniSalute Servizi"), società interamente controllata da UniSalute, e di alcune partecipazioni di minoranza detenute da Linear (l'"Operazione One"); nonché
- (ii) in un momento successivo, qualora ne ricorrano le condizioni e i presupposti, in Arca Vita S.p.A. ("Arca Vita") e – indirettamente – in Arca Assicurazioni S.p.A. ("Arca Assicurazioni"), società controllata da Arca Vita con un partecipazione pari al 98,12%, e Arca Vita International DAC ("AVI"), società interamente controllata da Arca Vita.

Il presente parere è reso dal Comitato OPC, in via volontaria, ai sensi dell'art. 9.1.6 della "Procedura per l'effettuazione di operazioni con parti correlate" (la "Procedura OPC Unipol") adottata dalla Società ai sensi del Regolamento Consob n. 17221 del 12 marzo 2010 (il "Regolamento Consob"), nonché ai sensi dell'art. 5.2.2. della "Procedura per la gestione delle operazioni con soggetti collegati" (la "Procedura Soggetti Collegati") adottata da Unipol, in quanto capogruppo del Gruppo Bancario Unipol, ai sensi della Circolare Banca d'Italia n. 263 del 27 dicembre 2006, Titolo V, Capitolo 5 (la "Circolare 263").

2. Descrizione del Progetto

2.1. Il Comparto assicurativo di Unipol e le società coinvolte nel Progetto

Unipol è una società di partecipazione finanziaria mista c.d. "intermedia", capogruppo del Gruppo Bancario Unipol e del Gruppo Assicurativo Unipol. Con riferimento, in particolare, al settore assicurativo, Unipol opera attualmente per il tramite di imprese di assicurazione e riassicurazione partecipate:

- (i) in via diretta:
 - Linear, società controllata al 100%, specializzata nella vendita diretta (canali *internet e call center*) di prodotti del comparto auto, che a propria volta detiene alcune partecipazioni di minoranza in (i) Pronto Assistance Servizi società consortile a responsabilità limitata ("Pronto Assistance"), pari al 3% del capitale sociale; (ii) UnipolSai Servizi Consortili società consortile a responsabilità limitata ("USC"), pari allo 0,20% del capitale sociale; e (iii) in Ufficio centrale italiano di assistenza assicurativa automobilisti in circolazione internazionale U.C.I. società consortile a responsabilità limitata ("UCI"), inferiore allo 0,1% del capitale sociale;
 - UniSalute, prima assicurazione sanitaria in Italia per numero di clienti gestiti, specializzata nel comparto salute (rami malattia e assistenza), il cui capitale sociale è detenuto per il 98,53% da Unipol;



- Arca Vita, società controllata da Unipol con una quota del 63,39% del capitale sociale, *joint venture* nel segmento della bancassicurazione realizzata con BPER Banca S.p.A. ("BPER") e con Banca Popolare di Sondrio S.coop.p.a. ("BPS"), che distribuisce i propri prodotti, unitamente alle controllate Arca Assicurazioni e AVI, attraverso le filiali di circa sessanta banche con le quali sono state stipulate apposite convenzioni;
- UnipolSai, società quotata controllata da Unipol con una partecipazione pari, complessivamente, al 71,018% del capitale sociale (di cui il 51,027% detenuto direttamente, e il restante 19,991% in via indiretta per il tramite delle società controllate Unipol Finance S.r.l. e Unipol Investments S.p.A.), che svolge attività di assicurazione e riassicurazione, in tutti i rami danni e vita, prevalentemente tramite la propria rete agenziale;

(ii) in via indiretta (per il tramite di UnipolSai):

- SIAT Società Italiana di Assicurazioni e Riassicurazioni S.p.A., società operante nel ramo Trasporti, con clienti *corporate* intermediati prevalentemente tramite *broker*;
- Pronto Assistance S.p.A., attiva nel collocamento di polizze assicurative per servizi di assistenza nei settori della casa, della salute, dell'auto e del lavoro;
- due compagnie specializzate nella riassicurazione, UnipolRe, detenuta al 100% indirettamente per il tramite della controllata UnipolSai Nederland B.V., e DDOR Re, compagnia di riassicurazione serba controllata direttamente e indirettamente al 100%;
- alcune *joint venture* nel settore della bancassicurazione realizzate con primari operatori bancari italiani, quali il Gruppo Banco BPM (Popolare Vita e la controllata Lawrence Life), Banca Intermobiliare (BIM Vita) ed il Gruppo Unicredit (Incontra Assicurazioni);
- DDOR Novi Sad, controllata al 100% da UnipolSai, secondo operatore sul mercato assicurativo serbo.

2.2. Motivazioni del Progetto

Le operazioni di cui sopra rientrano nell'ambito del Progetto di razionalizzazione del comparto assicurativo del Gruppo Unipol, teso a realizzare una riorganizzazione complessiva coerente con la diversificazione dei due principali *business*, bancario e assicurativo, mediante la netta configurazione di due distinti settori.

In particolare, tale Progetto prevede un'ulteriore evoluzione dell'assetto delle partecipazioni del Gruppo Unipol nel comparto assicurativo, mediante la concentrazione delle stesse in capo alla principale compagnia assicurativa del Gruppo Unipol, *i.e.* a UnipolSai, con conseguente semplificazione degli assetti di *governance* operativa nel settore assicurativo del Gruppo.

Il perfezionamento del Progetto consentirebbe infatti di aggregare l'intero *business* assicurativo riferibile al Gruppo Unipol sotto il controllo di UnipolSai, mantenendo invece quello bancario sotto Unipol Banca S.p.A., con l'effetto di avere due diversi soggetti – rispettivamente, UnipolSai e Unipol Banca – ciascuno "interposto" in via diretta a Unipol per il rispettivo comparto di riferimento, con numerosi vantaggi e benefici in termini di



coerenza ed efficacia nel governo degli indirizzi e del coordinamento, organizzativo e operativo, dei rispettivi comparti e a livello di sinergie operative e industriali.

L'attuale struttura del Gruppo nel settore assicurativo riflette un disegno strategico tracciato e realizzato nel tempo, nell'ambito del quale era privilegiata la specializzazione per singola linea produttiva e canale distributivo. Tale disegno è stato coerentemente perseguito mediante la costituzione e acquisizione di compagnie assicurative distinte e dotate di autonoma strategia distributiva. L'evoluzione dei comportamenti dei consumatori, anche legata allo sviluppo tecnologico e alle nuove modalità di accesso all'offerta di servizi in genere, ha comportato più di recente un ripensamento del modello distributivo dell'impresa, determinando la necessità di integrare tra di loro, sul piano industriale, i differenti canali, in un approccio c.d. di multicanalità, conservando tuttavia l'identità e l'autonomia societaria delle singole compagnie, che – nei rispettivi settori di riferimento – già operano quali riconosciute *leader* del mercato.

In coerenza con tale evoluzione, il Piano Strategico triennale di Unipol approvato lo scorso anno – così come il Piano Strategico di UnipolSai – prevede, tra le principali linee di sviluppo, la realizzazione di un sistema di offerta multicanale integrata.

Il Progetto risponde dunque a una precisa esigenza di aggiornamento del modello di offerta del Gruppo nel settore assicurativo, la cui realizzazione verrebbe agevolata dalla concentrazione di tutte le compagnie assicurative sotto UnipolSai.

Il Progetto è altresì coerente con la realizzazione di un assetto di Gruppo di più facile comprensione per il mercato, per gli azionisti e per gli altri *stakeholder*, con conseguenti impatti positivi in termini di valorizzazione delle diverse componenti di *business* di Unipol oltre che del Gruppo Unipol nel suo insieme.

2.3. Struttura del Progetto e dei relativi accordi contrattuali

Come anticipato, il Progetto prevede innanzitutto la realizzazione dell'Operazione One, attraverso la cessione, da parte di Unipol a UnipolSai (congiuntamente le "Parti"), delle partecipazioni detenute dalla stessa Unipol in Linear e UniSalute, e segnatamente:

- della partecipazione in Linear, pari all'intero capitale sociale di quest'ultima (la "Partecipazione Linear") nonché, indirettamente, delle partecipazioni detenute da quest'ultima in Pronto Assistance, USC e UCI (le "Partecipazioni Indirette Linear" e, congiuntamente con la Partecipazione Linear, le "Partecipazioni Linear");
- della partecipazione in UniSalute, pari al 98,53% del capitale sociale di quest'ultima (la "Partecipazione UniSalute") nonché, indirettamente, della partecipazione detenuta da UniSalute nel capitale sociale di UniSalute Servizi (la "Partecipazione UniSalute Servizi" e, congiuntamente con la Partecipazione UniSalute, le "Partecipazioni UniSalute").

La sottoscrizione dei contratti di compravendita relativi all'Operazione One (*cfr. infra*) è previsto avvenga entro la fine del corrente mese di giugno 2017, mentre il relativo perfezionamento è atteso per l'ultimo trimestre 2017, a seguito dell'avveramento delle rispettive condizioni sospensive. Resta in ogni caso inteso che ciascuna cessione potrà perfezionarsi indipendentemente dal completamento dell'altra.

Come anticipato, il Progetto contempla altresì la possibile cessione da Unipol a UnipolSai della partecipazione in Arca Vita, pari al 63,39% del capitale sociale di quest'ultima (la "Partecipazione Arca Vita"), nonché, indirettamente, delle partecipazioni detenute da Arca Vita in Arca Assicurazioni (la "Partecipazione Arca Assicurazioni") e in AVI (la



"Partecipazione AVI" e, congiuntamente con la Partecipazione Arca Vita e la Partecipazione Arca Assicurazioni, le "Partecipazioni Arca"). L'eventuale realizzazione di tale operazione, così come la relativa tempistica, sono tuttavia condizionate dagli esiti delle interlocuzioni preliminari avviate da Unipol con le banche distributrici del Gruppo BPER e con BPS, volte a una possibile rinegoziazione degli accordi di *bancassurance* attualmente in vigore (gli "Accordi di Bancassurance"), che giungeranno a scadenza il 31 dicembre 2019.

2.3.1 Accordo Quadro

Il Progetto è disciplinato, nel suo complesso, da un accordo quadro (l'"Accordo Quadro") ai sensi del quale è previsto tra l'altro che le Parti:

- contestualmente alla firma dell'Accordo Quadro, sottoscrivano due distinti contratti di compravendita (i "Contratti di Compravendita" o i "Contratti") aventi ad oggetto le Partecipazioni Linear (il "Contratto di Compravendita Linear") e le Partecipazioni UniSalute (il "Contratto di Compravendita UniSalute");
- qualora, nei termini sopra descritti, ne ricorrano i presupposti l'eventuale cessione da Unipol a UnipolSai delle Partecipazioni Arca (la "Cessione Arca").

Ferma restando l'unitarietà del Progetto nel suo complesso, la cessione delle Partecipazioni Linear, delle Partecipazioni UniSalute ed, eventualmente, delle Partecipazioni Arca - e conseguentemente i relativi contratti di compravendita - devono e dovranno in ogni caso intendersi tra loro indipendenti e non funzionalmente o causalmente collegati, di talché la ritardata o mancata esecuzione, così come l'inadempimento delle obbligazioni di uno qualunque dei relativi contratti e di una qualunque delle relative cessioni non inciderà sull'esecuzione (o sull'adempimento delle obbligazioni) degli altri contratti e delle altre cessioni.

2.3.2 Contratti di Compravendita Linear e UniSalute

Si riportano di seguito le principali previsioni dei Contratti di Compravendita relativi a Linear e UniSalute (le "Target"), in relazione ai quali il Comitato OPC ha acquisito un parere legale dello Studio Chiomenti attestante la conformità degli stessi con gli *standard* e le prassi di mercato per operazioni comparabili (la "Legal Opinion").

Corrispettivo

Il prezzo di acquisto (il "Prezzo di Acquisto") delle partecipazioni nelle Target è previsto sia pari a:

- Euro 160 milioni per le Partecipazioni Linear; e in
- Euro 715 milioni per la Partecipazione UniSalute.

Tali Prezzi di Acquisto, che saranno sottoposti all'approvazione del Consiglio di Amministrazione di Unipol e di UnipolSai convocati per il 29 giugno 2017, sono stati negoziati dalle Parti all'interno di *range* di valori determinati da esperti indipendenti di comprovata professionalità, nominati da ciascuna delle Parti, applicando le metodologie di stima normalmente utilizzate nella migliore prassi valutativa italiana e internazionale. In relazione ai predetti Prezzi di Acquisto - che come detto rientrano all'interno dei *range* di valore individuati dagli *advisor* finanziari di entrambe le Parti - è inoltre previsto che i medesimi esperti rilascino apposite *fairness opinion* attestanti la congruità degli stessi dal punto di vista finanziario anche rispetto a condizioni di mercato.

Come si dirà meglio oltre, i predetti Prezzi di Acquisto rientrano altresì all'interno dei *range* di valore autonomamente individuati, per ciascuna delle Target, dall'*advisor* finanziario indipendente nominato dal Comitato OPC, il quale, in data 28 giugno 2017, ha



rilasciato in favore del Comitato OPC una apposita *fairness opinion* (cfr. successivo paragrafo 5).

I Prezzi di Acquisto non sono soggetti a meccanismi di aggiustamento. La scelta di non prevedere un meccanismo di aggiustamento prezzo è dovuta a una serie di fattori e in particolare: (i) in primo luogo, al fatto che i Prezzi di Acquisto sono stati determinati (cfr. *infra*) attualizzando l'andamento prospettico delle Target dei prossimi anni, con la conseguenza che eventuali variazioni che dovessero verificarsi prima della data di perfezionamento delle cessioni – e che non fossero garantite dalla dichiarazione di cui al successivo punto (iii) – non produrrebbero un effetto significativo sui Prezzi delle medesime; (ii) in secondo luogo, alla circostanza che i Contratti prevedono l'impegno di Unipol a far sì che, per tutto il periodo compreso tra la data di sottoscrizione dei Contratti medesimi e la data di perfezionamento delle rispettive compravendite (c.d. *interim period*), UniSalute, UniSalute Servizi e Linear non compiano atti di straordinaria amministrazione (salvo che siano a ciò specificamente autorizzate da UnipolSai) ed operino in linea con l'attuale gestione corrente o comunque in attuazione di quanto già previsto nel piano strategico delle Target; (iii) in terzo e ultimo luogo, al fatto che i Contratti prevedono che il venditore dichiari e garantisca che, successivamente al 31 dicembre 2016 e sino alla data di perfezionamento di ciascuna cessione, non si siano verificati cambiamenti rilevanti tali da incidere sensibilmente sulla situazione patrimoniale o sull'andamento economico delle Target.

Condizioni sospensive

Come da prassi in questa tipologia di operazioni, i Contratti di Compravendita sono sospensivamente condizionati, ai sensi e per gli effetti di cui agli artt. 1353 e ss. del codice civile, al positivo avveramento di alcune condizioni sospensive, tra le quali in particolare l'ottenimento delle necessarie autorizzazioni e/o nulla osta da parte dell'IVASS.

Il Contratto di Compravendita UniSalute è altresì sospensivamente condizionato al positivo espletamento della procedura di offerta in prelazione della Partecipazione UniSalute ai soci di minoranza di UniSalute, e al mancato esercizio del diritto di prelazione da parte di questi ultimi.

Dichiarazioni e Garanzie – Obblighi di Indennizzo

I Contratti di Compravendita prevedono il rilascio da parte del venditore di dichiarazioni e garanzie – nonché l'assunzione di connessi obblighi di indennizzo – in linea con le prassi di mercato per operazioni comparabili, ovvero ragionevoli e appropriate in considerazione delle caratteristiche e specificità dell'Operazione.

3. Natura della correlazione e rilevanza dell'Operazione One

Come anticipato, il presente parere è reso dal Comitato OPC, in via volontaria, ai sensi dell'art. 9.1.6 della Procedura OPC Unipol e ai sensi dell'art. 5.2.2. della Procedura Soggetti Collegati.

UnipolSai, in quanto società controllata da Unipol, è infatti:

- (i) parte correlata della medesima Unipol ai sensi dell'Allegato 1 al Regolamento Consob e dall'art. 3 della Procedura OPC Unipol e
- (ii) soggetto collegato di Unipol ai sensi dell'art. 1.2 della Procedura Soggetti Collegati e della Circolare 263.

Il Progetto si qualifica pertanto sia come operazione con parte correlata che come operazione con soggetto collegato. In particolare, tenendo conto del Prezzo di Acquisto



previsto dai Contratti e delle soglie di rilevanza di cui (i) all'Allegato 3 del Regolamento Consob e all'art. 2 della Procedura OPC Unipol e (ii) all'Allegato B della Circolare e all'art. 1.2 della Procedura Soggetti Collegati, il Progetto nel suo insieme nonché l'Operazione One singolarmente considerata si qualificano come operazione di maggiore rilevanza. Le predette soglie sono superate, in via cumulata, dall'operazione nel suo complesso nonché, singolarmente, dalla cessione della Partecipazione UniSalute.

Dal momento (i) che le operazioni di compravendita contemplate dal Progetto prevedono la cessione di partecipazioni da Unipol a una propria controllata e (ii) che non si rinvencono in quest'ultima interessi di altre parti correlate né di altri soggetti collegati a Unipol qualificati come significativi, rispettivamente, ai sensi della Procedura OPC Unipol e della Procedura Soggetti Collegati, trova applicazione – in relazione all'intero Progetto – l'esenzione prevista dall'art. 13 della Procedura OPC Unipol e dell'art. 5.4.3 della Procedura Soggetti Collegati.

Fermo quanto precede, a maggior garanzia della correttezza sostanziale e procedurale dell'intero *iter* decisionale relativo al Progetto è stato comunque deciso di applicare, su base volontaria, i presidi dettati dall'art. 9 della Procedura OPC Unipol e dall'art. 5.2.2 della Procedura Soggetti Collegati per le operazioni di maggiore rilevanza.

In virtù della predetta esenzione, non è invece previsto che Unipol proceda alla pubblicazione del documento informativo di cui all'art. 5 del Regolamento Consob.

4. Composizione e attività del Comitato OPC

In considerazione di quanto precede, il Comitato OPC – nella composizione di seguito specificata – è stato dunque coinvolto nella fase istruttoria e nella fase delle trattative relative al Progetto (e in particolare all'Operazione One), ricevendo un flusso informativo completo e tempestivo, richiedendo informazioni e formulando osservazioni ai soggetti incaricati della conduzione delle trattative e dell'istruttoria, secondo quanto meglio descritto di seguito.

4.1 Composizione e riunioni del Comitato OPC

Ai fini della predetta attività, il Comitato OPC si è riunito complessivamente quattro volte e precisamente:

- il 6 giugno 2017, per una informativa preliminare sulle caratteristiche principali del Progetto, nonché per le valutazioni inerenti il conferimento di incarico ad un *advisor* finanziario indipendente, specificamente incaricato dal Comitato (*"Advisor Indipendente"* – *cfr. infra*);
- il 15 giugno 2017, per un aggiornamento sullo stato delle negoziazioni e per l'esame delle metodologie adottate dall'Advisor Indipendente per le attività valutative di competenza;
- il 26 giugno 2017, per l'esame (i) delle bozze sostanzialmente definitive degli accordi contrattuali; (ii) degli esiti dell'attività valutativa dell'Advisor Indipendente e dei *range* di prezzo individuati dal medesimo; e
- il 28 giugno 2017, per le determinazioni finali in ordine al rilascio del presente parere, previo esame dei testi sostanzialmente definitivi: (i) dell'Accordo Quadro e dei Contratti di Compravendita di Linear e UniSalute; (ii) della Legal Opinion di Chiomenti sui predetti accordi; (iii) della *fairness opinion* dell'Advisor Indipendente attestante la



congruità, dal punto di vista finanziario anche rispetto a condizioni di mercato, dei Prezzi di Acquisto e (iv) del Parere Metodologico della Colombo&Associati (*cfr. infra*).

Nelle riunioni del 15, 26 e 28 giugno 2017, il Comitato OPC – di norma composto da quattro Amministratori indipendenti nelle persone dei Consiglieri Pier Luigi Morara (con funzioni di Presidente), Anna Maria Ferraboli, Sandro Alfredo Pierri e Rossana Zambelli – ha operato senza la partecipazione del Consigliere Zambelli, risultando dunque composto da soli tre componenti. A valle della riunione del 6 giugno, il Consigliere Zambelli ha infatti comunicato al Presidente la sua decisione di volersi astenere dalla partecipazione ai lavori del Comitato in ragione della carica dalla stessa ricoperta quale Direttore nazionale della Confederazione Italiana Agricoltori. Quest'ultima è uno dei soci di minoranza di UniSalute (con una partecipazione pari a circa lo 0,44% del capitale sociale) a cui spetterebbe il diritto di prelazione sulle azioni di UniSalute al cui mancato esercizio – come sopra ricordato – è sospensivamente condizionata la cessione di UniSalute. Per tale ragione, pur non ritenendo di essere "correlata" – ai sensi del Regolamento Consob e della Procedura OPC Unipol – rispetto alla specifica operazione in esame, il Consigliere Zambelli ha ritenuto che una sua astensione dalla partecipazione ai lavori del Comitato con riferimento al Progetto, e in particolare, all'Operazione One, fosse nel miglior interesse di Unipol e del Comitato OPC.

In occasione delle predette riunioni il Comitato OPC si è sempre riunito con la partecipazione di tutti i propri componenti (fatta appunto eccezione per il Consigliere Zambelli) e dell'intero Collegio Sindacale.

4.2 Attività del Comitato OPC

Fermo quanto precede, si riporta di seguito, più nel dettaglio, una sintesi dell'attività compiuta dal Comitato e dal relativo Presidente durante la fase istruttoria e delle trattative.

4.2.1 Informativa preliminare e individuazione degli advisor

A seguito della riunione del Consiglio di Amministrazione di Unipol del 10 maggio 2017, nel corso della quale è stato deliberato di autorizzare il proseguimento delle attività volte allo sviluppo e definizione del Progetto, l'Amministratore Delegato di Unipol, per il tramite della Direzione Generale Area Legale, Partecipazioni e Relazioni Istituzionali di Unipol, ha condiviso con il Presidente del Comitato OPC l'opportunità di applicare, su base volontaria, la Procedura OPC Unipol e la Procedura Soggetti Collegati, e di coinvolgere di conseguenza il Comitato OPC.

Il Comitato OPC si è quindi riunito, per una preliminare informativa sul Progetto, in data 6 giugno 2017. In tale occasione è stata fornita ai componenti del Comitato una prima illustrazione del Progetto nel suo complesso e delle operazioni dallo stesso contemplate, comprensiva tra l'altro di informazioni sul razionale strategico, sulla struttura degli accordi contrattuali e sulla tempistica di massima.

Il Comitato, dopo aver condiviso la scelta di applicare la Procedura OPC e la Procedura Soggetti Collegati su base volontaria, ha innanzitutto deciso di avvalersi del supporto di un proprio *advisor* finanziario indipendente, a cui affidare l'incarico di supportare il Comitato nella valutazione della congruità dei Prezzi di Acquisto negoziati tra le Parti, attraverso l'individuazione di *range* di valori delle partecipazioni nelle Target elaborati sulla base di autonome valutazioni – condotte applicando le metodologie di stima normalmente utilizzate nella migliore prassi valutativa italiana e internazionale – e il successivo rilascio di una *fairness opinion* sulla congruità, da un punto di vista finanziario,



dei Prezzi di Acquisto, prendendo anche a riferimento operazioni di compravendita similari avvenute nel mercato assicurativo locale ed internazionale.

Il Comitato OPC, ha quindi individuato quale proprio *advisor* finanziario indipendente Towers Watson Italia S.r.l. ("WTW"). L'indipendenza di WTW è stata formalmente attestata dall'*advisor* medesimo con apposita dichiarazione, con la quale quest'ultima ha confermato, tra l'altro, l'insussistenza di relazioni economiche, patrimoniali e finanziarie con (a) Unipol, (b) i soggetti che controllano Unipol, le società controllate da Unipol o soggette a comune controllo con Unipol e (c) gli amministratori di Unipol e dei predetti soggetti, in grado di comprometterne l'indipendenza e l'autonomia di giudizio.

Il Comitato è stato altresì informato della scelta della Società di avvalersi, nell'ambito del Progetto, del supporto di primari *advisor* finanziari e legali e in particolare: (i) di Mediobanca - Banca di Credito Finanziario S.p.A. ("Mediobanca"), quale consulente finanziario chiamato a individuare, sulla base di metodologie di stima normalmente utilizzate nella migliore prassi valutativa italiana e internazionale, dei *range* di valore delle partecipazioni nelle Target ritenuti congrui nonché a rendere una *fairness opinion* sulla congruità, da un punto di vista finanziario, dei Prezzi di Acquisto; (ii) della Colombo & Associati S.p.A. ("Colombo & Associati"), quale *advisor* finanziario chiamato a rendere un parere c.d. "metodologico" (il "Parere Metodologico") avente ad oggetto la verifica della congruità dei metodi di stima e delle metodologie valutative utilizzate da Mediobanca e, più in generale, dell'intero processo valutativo svolto, validando la correttezza metodologica dell'intero processo, anche in concreto alla luce dei risultati raggiunti dal predetto *advisor*; (iii) dello Studio Chiomenti, quale consulente legale chiamato a supportare la Società nell'analisi dei profili legali del Progetto e nella stesura dei relativi accordi contrattuali, a termini e condizioni conformi agli *standard* e alle prassi di mercato per operazioni di compravendita con caratteristiche analoghe a quella allo studio.

Il Comitato OPC ha ritenuto (i) di avvalersi a sua volta, per i profili legali, del supporto del medesimo consulente incaricato dalla Società, vale a dire dello Studio Chiomenti, nel cui incarico è conseguentemente inclusa anche l'assistenza specifica in favore del Comitato e (ii) di estendere l'incarico conferito dalla Società alla Colombo & Associati anche alla verifica della congruità dei metodi di stima e delle metodologie valutative utilizzate da WTW, più in generale, dell'intero processo valutativo svolto, validando la correttezza metodologica dell'intero processo, anche in concreto alla luce dei risultati raggiunti dall'*Advisor* Indipendente.

Sempre in occasione della riunione del 6 giugno, il Comitato OPC ha infine (i) delegato il Presidente a essere coinvolto nella fase delle trattative e nella fase istruttoria, attraverso la ricezione di flussi informativi, diretti comunque anche al Comitato nella sua interezza; (ii) approvato un calendario di massima delle riunioni del Comitato, da aggiornare di volta in volta alla luce dell'andamento dei lavori e di eventuali specifiche esigenze rinvenute, anche quale delegato del Comitato, da parte del Presidente.

4.2.2 Attività successive

Successivamente alla riunione del 6 giugno 2017, il Comitato OPC, e in particolare il relativo Presidente, sono stati costantemente ed effettivamente coinvolti nella fase istruttoria del Progetto e informati con riguardo alle attività di negoziazione degli accordi, attraverso la ricezione di un flusso informativo completo e tempestivo da parte delle competenti funzioni aziendali e degli *advisor* incaricati.

Nel periodo intercorrente tra la prima e l'ultima riunione del Comitato (tenutasi il 28 giugno 2017), il Presidente del Comitato OPC ha interloquito e si è incontrato in più occasioni con esponenti dello Studio Chiomenti, per essere aggiornato sullo stato di avanzamento delle negoziazioni contrattuali.



In particolare, nella riunione del 15 giugno 2017 Chiomenti ha informato il Comitato OPC sullo stato di avanzamento delle negoziazioni, illustrando le principali previsioni delle bozze degli accordi contrattuali e soffermandosi sui punti di maggiore attenzione, così come già avvenuto in occasione delle interlocuzioni con il Presidente.

Nella medesima riunione WTW ha confermato al Comitato OPC di aver ricevuto dalla Società e dalle Target tutta la documentazione e tutte le informazioni necessarie ai fini delle proprie verifiche e valutazioni, fornendo informazioni sull'impostazione del lavoro e sulle metodologie di stima utilizzate per le proprie valutazioni (*cfr. infra*).

Al termine dei lavori il Comitato OPC, d'intesa con gli *advisor*, ha programmato un ulteriore incontro con l'*advisor* legale per ricevere, prima della riunione fissata per il 26 giugno, un aggiornamento sulle fasi finali delle negoziazioni contrattuali, delegando il Presidente a partecipare a tale incontro, relazionando in proposito il Comitato medesimo.

Il 21 giugno 2017 si è quindi svolto un incontro negoziale tra le Parti e i rispettivi legali, a cui hanno partecipato anche il Presidente Morara e i componenti del Comitato per le operazioni con parti correlate di UnipolSai. Durante tale incontro sono stati discussi e valutati gli ultimi aspetti contrattuali ancora aperti.

Il Comitato OPC si è quindi riunito il 26 giugno per essere aggiornato sugli esiti delle valutazioni dell'Advisor Indipendente e sui testi sostanzialmente definitivi dell'Accordo Quadro e dei Contratti di Compravendita di Linear e UniSalute. In occasione di tale riunione il Comitato ha ricevuto da parte di WTW la documentazione contenente le valutazioni indipendenti relative a Linear e UniSalute da cui risultavano i *range* di valore individuati dalla medesima WTW (le "Valutazioni Indipendenti"), come descritti nel successivo paragrafo 5.

Le Parti hanno quindi proceduto con le negoziazioni volte alla determinazione del corrispettivo relativo a ciascuna Partecipazione, raggiungendo quindi un accordo sui Prezzi di Acquisto sopra indicati.

In occasione della riunione del 28 giugno 2017, il Comitato è stato dunque informato in relazione agli esiti delle predette negoziazioni e ha quindi ricevuto i testi sostanzialmente definitivi: (i) della *fairness opinion* di WTW sulla congruità dei Prezzi di Acquisto individuati dalle Parti; (ii) del Parere Metodologico della Colombo&Associati; (iii) dell'Accordo Quadro e dei Contratti di Compravendita; e (iv) della Legal Opinion di Chiomenti.

Sempre durante tale riunione, il Comitato è stato altresì informato del fatto che l'Advisor Indipendente ha dichiarato di ritenere i predetti Prezzi di Acquisto congrui da un punto di vista finanziario prendendo anche a riferimento operazioni di compravendita similari avvenute nel mercato assicurativo locale ed internazionale, nonché dei contenuti del Parere Metodologico della Colombo&Associati che conferma: (i) la congruità dei principi e metodi di stima applicati dagli *advisor* finanziari rispetto agli standard utilizzati nella prassi per operazioni simili, e (ii) l'adeguatezza dei criteri applicativi di fondo assunti nelle stime rispetto agli standard di prassi e tenuto conto delle informazioni disponibili.

5. Metodologie di stima applicate ai fini delle valutazioni dell'Advisor Indipendente

Si riporta di seguito una sintetica descrizione delle metodologie di stima applicate dall'Advisor Indipendente ai fini delle proprie valutazioni, illustrate più nel dettaglio nelle Valutazioni Indipendenti predisposte da WTW e allegate al presente parere (Allegato 1).

5.1 Metodologie adottate

Nello specifico TWT ha:



5.1.1 eseguito una valutazione indipendente del valore di ciascuna Target ottenuto applicando il *Dividend Discount Model Approach* (DDM), noto anche come *Free Cash Flows* (flussi di cassa futuri distribuibili agli azionisti - "FCF") sotto la direttiva *Solvency II* a partire dal *business plan* di ciascuna delle Target; il flusso di cassa libero è definito come margine di profitto che è distribuito agli azionisti in seguito al raggiungimento dei requisiti di capitale sia legali che contabili. In base a questo approccio le proiezioni dei flussi di cassa liberi sono attualizzati utilizzando un tasso di rendimento (tasso di sconto). In particolare la metodologia DDM valuta la Società come segue:

- A. il capitale in eccesso viene meglio utilizzato dagli azionisti piuttosto che dalla Target stessa. Pertanto la metodologia di valutazione utilizzata assume che il capitale in eccesso venga immediatamente rilasciato agli azionisti. Il capitale in eccesso, in questo caso è definito come patrimonio netto tangibile meno i requisiti di capitale per mantenere il coefficiente di solvibilità in conformità con la strategia aziendale e la propensione al rischio;
- B. i FCF generati nell'orizzonte temporale prescelto senza intaccare il livello di patrimonializzazione necessario a mantenere lo sviluppo futuro atteso. Al fine di calcolare il flusso di cassa massimo distribuibile per l'applicazione del criterio è stato definito il livello minimo di patrimonializzazione per garantire l'operatività di ciascuna Target;
- C. il *Terminal Value* (il "TV") è stato determinato come valore attuale di una rendita perpetua, la cui rata è pari al valore dell'utile al netto delle tasse alla fine del 2021 moltiplicato per il dividend payout pari alla percentuale di utile distribuibile all'azionista.

Per la scelta dei parametri di modello, TWT si è basata principalmente sulle ipotesi fatte da ciascuna delle Target per la redazione del proprio *business plan* aziendale. In particolare, per quanto riguarda le assunzioni su premi sottoscritti e premi di competenza TWT non ha effettuato alcuna analisi di ragionevolezza o verifica indipendente. Per quanto riguarda invece le ipotesi operative, TWT ha effettuato una analisi di ragionevolezza tenendo in considerazione il *trend* storico di ciascuna Target negli ultimi tre anni e la propria esperienza nel mercato assicurativo.

TWT non ha eseguito una revisione indipendente dell'adeguatezza delle riserve e, nella propria valutazione si è basata sulle ipotesi di *run-off* incluse nel *business plan*.

5.1.2 Determinato un *range* di valori calcolati attraverso analisi di sensitività del modello DDM.

5.1.3 Effettuato un controllo sulla ragionevolezza dei risultati da essa stessa prodotti, confrontando i valori determinati così come descritto ai punti 5.1.1 e 5.1.2, con l'applicazione della metodologia dei multipli. I multipli sono indicatori che mettono in relazione una serie di variabili riferite ad una società in modo da renderle agevolmente e rapidamente confrontabili con quelle dei *competitor*. La metodologia dei multipli, utilizzata in questo contesto per il controllo dei risultati prodotti dal modello DDM, determina il valore di una compagnia come il prodotto tra il multiplo e l'utile della compagnia stessa ad una prefissata data. TWT ha adottato due tipologie di mutipli:

- *Price to Earnings* (P/E) di mercato;
- *Price to Earnings* (P/E) di transazioni comparabili.



I suddetti multipli sono stati applicati all'utile del piano quinquennale di ciascuna Target per validare il valore della compagnia adottando il DDM.

5.2 Esiti delle Valutazioni Indipendenti

5.2.1 UniSalute

La seguente tabella sintetizza i *range* di valore individuati da WTW con riferimento a UniSalute sulla base delle diverse metodologie di stima utilizzate dal medesimo Advisor Indipendente:

DDM			Metodi di controllo		
Analisi di sensitività range inferiore	Valore centrale	Analisi di sensitività range superiore	Multipli di transazioni comparabili	Multipli di mercato range inferiore	range superiore
699	747	795		643	758

5.2.2 Linear

La seguente tabella sintetizza i *range* di valore individuati da WTW con riferimento a Linear sulla base delle diverse metodologie di stima utilizzate dal medesimo Advisor Indipendente:

DDM			Metodi di controllo		
Analisi di sensitività range inferiore	Valore centrale	Analisi di sensitività range superiore	Multipli di transazioni comparabili	Multipli di mercato range inferiore	range superiore
156	173	190		111	135

5.3 Fairness Opinion

Tenendo conto dei *range* di valore risultanti dalle predette valutazioni WTW ha quindi rilasciato la *fairness opinion* allegata al presente parere (Allegato 1) attestante la congruità, da un punto di vista finanziario, dei Prezzi di Acquisto previsti dai Contratti di Compravendita relativi alle Partecipazioni in UniSalute e Linear prendendo anche a riferimento operazioni di compravendita similari avvenute nel mercato assicurativo locale ed internazionale.

6. Considerazioni e valutazioni del Comitato OPC

6.1 Interesse della Società

Sulla base della documentazione esaminata dal Comitato OPC in riferimento all'intero Progetto e, più nello specifico, all'Operazione One nonché delle informazioni e dei chiarimenti forniti al Comitato medesimo e/o al componente da questi delegato (*i.e.* al Presidente) durante le riunioni e gli incontri con gli *advisor* incaricati e con le competenti funzioni aziendale (*cf. supra*), il Comitato ritiene che il Progetto nel suo insieme, e l'Operazione One in particolare, risultino funzionali al perseguimento dell'interesse sociale di Unipol e del Gruppo alla stessa facente capo.

Il Comitato OPC ritiene che la realizzazione del Progetto sia coerente con le motivazioni strategiche descritte nel precedente paragrafo 2 e con l'obiettivo primario – condiviso dal Consiglio di Amministrazione della Società dello scorso 10 maggio 2017 e coerente con il Piano Strategico triennale di Unipol approvato lo scorso anno – di perseguire un riassetto



complessivo del Gruppo coerente con la diversificazione dei due principali *business*, bancario e assicurativo, mediante la netta configurazione del comparto bancario e del comparto assicurativo.

Sulla base delle informazioni di cui sopra, il Comitato OPC ritiene di condividere che il Progetto consenta altresì (i) di rispondere a un'esigenza di aggiornamento del modello di offerta del Gruppo nel settore assicurativo, la cui realizzazione verrebbe agevolata dalla concentrazione di tutte le compagnie assicurative sotto la principale compagnia assicurativa del Gruppo, *i.e.* UnipolSai, e (ii) di perseguire una miglior valorizzazione delle diverse componenti di *business* di Unipol e del Gruppo nel suo insieme, realizzando un assetto di Gruppo di più facile comprensione per il mercato, per gli azionisti e per gli altri *stakeholder*.

Le predette valutazioni si riferiscono in prima analisi all'interesse al compimento del Progetto e dell'Operazione One nel loro complesso. Esse tuttavia devono ritenersi confermate anche nell'ipotesi in cui una o più delle singole operazioni di compravendita contemplate dal Progetto, per qualsivoglia ragione, non dovesse compiutamente realizzarsi o non dovesse realizzarsi secondo la tempistica ad oggi ipotizzata. La validità dell'intero Progetto e il perseguimento degli obiettivi ad esso sottesi non possono infatti ritenersi inficiati da eventuali circostanze successive che dovessero impedirne o rallentarne, in tutto o in parte, la piena realizzazione.

Quanto alle modalità prescelte per la realizzazione del Progetto, il Comitato rileva come esse consentano alle Target di conservare la propria autonomia e il proprio ruolo di *leader* del mercato nei settori di rispettiva competenza, beneficiando delle sinergie derivanti dal rapporto diretto con UnipolSai, conservando inalterati all'interno del Gruppo Unipol gli assetti partecipativi, con particolare riguardo alla minoranze azionarie presenti nel capitale sociale di Unipol e UnipolSai.

6.2 Convenienza e correttezza sostanziale e procedimentale dell'Operazione

Sotto il profilo della convenienza e correttezza sostanziale e procedimentale delle condizioni del Progetto e dell'Operazione One, il Comitato rileva quanto segue:

- il Comitato, nella sua interezza e/o per il tramite del proprio Presidente, è stato tempestivamente ed effettivamente coinvolto nella fase delle trattative e nella fase istruttoria, attraverso la ricezione di un flusso informativo completo e costante, in conformità a quanto prescritto dall'art. 9.1.1. della Procedura OPC Unipol e dall'art. 5.2.2. della Procedura Soggetti Collegati;
- ai fini della valutazione delle società Target e della conseguente determinazione dei Prezzi di Acquisto la Società si è avvalsa di un primario *advisor* finanziario, quale è Mediobanca;
- ai fini della negoziazione dell'Accordo Quadro e dei Contratti di Compravendita relativi a Linear e UniSalute e della predisposizione dei relativi testi contrattuali la Società si è avvalsa di un primario consulente legale, quale è lo Studio Chiomenti, che, come da richiesta del Comitato, ha svolto la propria attività anche nell'interesse di quest'ultimo, rilasciando in favore del Comitato apposita Legal Opinion attestante la conformità dei predetti accordi con gli *standard* e le prassi di mercato per operazioni comparabili;
- ai fini delle proprie valutazioni sulla correttezza sostanziale dell'Operazione One, il Comitato OPC si è avvalso del supporto di un primario *advisor* finanziario, WTW, del



quale ha preliminarmente verificato la riconosciuta professionalità, competenza e indipendenza;

- i Prezzi di Acquisto sono stati determinati dalle Parti con il supporto dei rispettivi *advisor* finanziari applicando metodologie di stima in linea con le migliori prassi di mercato per operazioni analoghe;
- i predetti Prezzi di Acquisto rientrano nei *range* di valore individuati da WTW nelle proprie Valutazioni Indipendenti e sono stati ritenuti *fair*, dal punto di vista finanziario, prendendo anche a riferimento operazioni di compravendita similari avvenute nel mercato assicurativo locale ed internazionale, dalla medesima WTW;
- in relazione ai medesimi Prezzi di Acquisto, è altresì previsto che anche Mediobanca rilasci una propria *fairness opinion* attestante la congruità dei Prezzi medesimi dal punto di vista finanziario;
- la convenienza del Progetto e dell'Operazione One risulta comprovata da motivazioni strategiche e industriali solide e coerenti con i Piani strategici di Gruppo.

7. Conclusioni

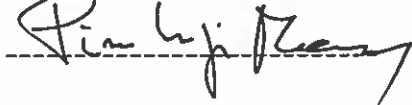
In considerazione di tutto quanto precede, il Comitato OPC, ai sensi dell'art. 9.1.6 del Regolamento OPC Unipol e dell'art. 5.2.2. della Procedura Soggetti Collegati, esprime, all'unanimità - senza tuttavia la presenza del Consigliere Zambelli per le ragioni sopra esposte - il proprio parere favorevole sull'interesse di Unipol Gruppo S.p.A. alla realizzazione del Progetto e, in particolare, al compimento dell'Operazione One nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni.

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, 28 giugno 2017

Per il Comitato per le Operazioni con Parti Correlate

Il Presidente



Allegato 1: Fairness opinion in merito alla congruità finanziaria del prezzo di cessione della partecipazione UniSalute S.p.A.
Fairness opinion in merito alla congruità finanziaria del prezzo di cessione della partecipazione Linear S.p.A.

28 giugno 2017

Spettabile
Comitato per le Operazioni con Parti Correlate di Unipol S.p.A.
Via Stalingrado, 45
40128 Bologna
Alla cortese attenzione del Presidente del Comitato Avv. Pier Luigi Morara

E.p.c.

Spettabile
Consiglio di Amministrazione di Unipol S.p.A.
Via Stalingrado, 45
40128 Bologna
Alla cortese attenzione dell'Amministratore Delegato Dr. Carlo Cimbrì

Oggetto: Fairness Opinion in merito alla congruità finanziaria del prezzo di cessione della Partecipazione UniSalute S.p.A.

In conformità con la nostra lettera di incarico data 22 Giugno 2017 ("Contratto") tra Towers Watson Italia S.r.l. ("WTW", "noi") e il Comitato per le Operazioni con Parti Correlate della compagnia Unipol S.p.A. ("Comitato", "Voi"), esprimiamo per mezzo della presente lettera il nostro parere ("Opinione") circa la congruità, da un punto di vista finanziario prendendo anche a riferimento operazioni di compravendita similari avvenute nel mercato assicurativo locale ed internazionale, del valore relativo alla Transazione (definita più avanti in questo documento) regolata dal contratto di compravendita (il "Contratto di compravendita") che sarà approvato durante il consiglio di amministrazione che si terrà il 29 giugno 2017.

Il Contratto di compravendita verrà sottoscritto a valle della predetta riunione consigliare del 29 giugno 2017 tra Unipol S.p.A., che vende, e UnipolSai Assicurazioni S.p.A. (l'"acquirente"), la quale acquista la quota del 98,53% detenuta da Unipol S.p.A., direttamente in UniSalute S.p.A. (la "Società") (da questo punto in poi la "Transazione").

Nel Contratto di compravendita il prezzo offerto ad Unipol S.p.A. per la quota del 98,53% detenuta da Unipol S.p.A. è di 715 €/M (il "prezzo").

Al fine di rilasciare la nostra Opinione abbiamo adottato come metodo principale di valutazione indipendente un Dividend Discount Model ("DDM") che è stato utilizzato per la stima del valore della Società al 31 dicembre

Via Vittor Pisani, 19
20124 Milano
Italia

T +39 02 63 78 01 01
F +39 02 95 44 18 76
W willistowerswatson.com

Towers Watson Italia S.r.l.
Capitale Sociale €100.000.000 i.v. - a socio unico - soggetta a Direzione e coordinamento della Towers Watson Ltd.
Cod. Fisc. P.IVA/RI CCIAA MI 06373410159 REA MI 1316853

2016 e per la determinazione di un range di valore attraverso analisi di sensitività; abbiamo inoltre adottato come metodo di controllo la metodologia dei multipli.

Nello specifico abbiamo:

- 1.1 Eseguito una valutazione indipendente del valore della Società ottenuto usando il Dividend Discount Model, noto anche come Free Cash Flows (FCF) sotto la direttiva Solvency II a partire dal business plan della società; il flusso di cassa libero è definito come margine di profitto che è distribuito agli azionisti in seguito al raggiungimento dei requisiti di capitale sia legali che contabili. Sotto questo approccio le proiezioni dei flussi di cassa liberi sono attualizzati utilizzando un tasso di rendimento (tasso di sconto). In particolare la metodologia DDM valuta la Società come segue:
 - 1.1.1 Il capitale in eccesso viene meglio utilizzato dagli azionisti piuttosto che dalla società stessa. Pertanto la nostra metodologia di valutazione assumerà che il capitale in eccesso viene immediatamente rilasciato agli azionisti. Il capitale in eccesso, in questo caso è definito come patrimonio netto tangibile meno i requisiti di capitale per mantenere il coefficiente di solvibilità in conformità con la strategia aziendale e la propensione al rischio.
 - 1.1.2 I flussi di cassa futuri distribuibili agli azionisti ("FCF") generati nell'orizzonte temporale prescelto senza intaccare il livello di patrimonializzazione necessario a mantenere lo sviluppo futuro atteso. Al fine di calcolare il flusso di cassa massimo distribuibile per l'applicazione del criterio, è stato definito il livello minimo di patrimonializzazione per garantire l'operatività della Società.
 - 1.1.3 Il Terminal Value ("TV") è stato determinato come valore attuale di una rendita perpetua, la cui rata è pari al valore dell'utile al netto delle tasse alla fine del 2021 moltiplicato per il dividend payout pari alla percentuale di utile distribuibile all'azionista.

Per la scelta dei parametri di modello ci siamo basati principalmente sulle ipotesi fatte dalla Società per la redazione del business plan aziendale. In particolare, per quanto riguarda le assunzioni su premi sottoscritti e premi di competenza non abbiamo effettuato nessuna analisi di ragionevolezza o verifica indipendente. Per quanto riguarda invece le ipotesi operative abbiamo effettuato una analisi di ragionevolezza tenendo in considerazione il trend storico della Società negli ultimi tre anni e la nostra esperienza nel mercato assicurativo.

Non abbiamo eseguito una revisione indipendente dell'adeguatezza delle riserve e, nella nostra valutazione, ci siamo basati sulle ipotesi di run-off incluse nel piano di business.

- 1.2 Determinato un range di valori calcolati attraverso analisi di sensitività del modello DDM.
- 1.3 Effettuato un controllo sulla ragionevolezza dei risultati da noi prodotti, confrontando i valori determinati così come descritto al punto 1.1. ed 1.2 adottando la metodologia dei multipli. I multipli sono indicatori che mettono in relazione una serie di variabili riferite ad una società in modo da renderle agevolmente e rapidamente confrontabili con quelle del competitor. La metodologia dei multipli, utilizzata in questo contesto per il controllo dei risultati prodotti dal modello DDM, determina il valore di una compagnia come il prodotto tra il multiplo e l'utile della compagnia ad una prefissata data. Abbiamo adottato due tipologie di multipli:
 - Price to Earnings (P/E) di mercato
 - Price to Earnings (P/E) di transazioni comparabili

I suddetti multipli sono stati applicati all'utile del piano quinquennale per validare il valore della Società adottando il DDM.

Nella tabella sottostante riportiamo i risultati della nostra valutazione, nonché dei due metodi di controllo adottati.

DDM			Metodi di controllo		
Analisi di sensibilità range inferiore	Valore Centrale	Analisi di sensibilità range superiore	Multipli di transazioni comparabili	Multipli di mercato	
				Range inferiore	Range superiore
699	747	795	714	643	758

* Valori in €/M

** 98,53% del valore della Società

La nostra Opinione è basata sulle informazioni contabili, attuariali e qualsiasi altra informazione che ci è stata fornita con riferimento al 31 dicembre 2016 ed al business plan quinquennale dalla Società durante la Management Presentation, sulla documentazione disponibile all'interno della Virtual Data Room alla data del 23 giugno 2017, oltreché su informazioni pubbliche di mercato. Inoltre, abbiamo preso in considerazione le effettive condizioni finanziarie della Società per l'effetto che potrebbero avere sulla valutazione delle attività finanziarie della stessa. Di conseguenza, dobbiamo specificare che potrebbero intervenire degli effetti successivi al 31 dicembre 2016 che potrebbero avere un impatto sulle conclusioni affermate in questo documento, restando inteso che non grava su WTW alcun impegno di aggiornare la conclusione raggiunta con l'Opinione. Abbiamo assunto che la Transazione si svolgerà in conformità a ciò che è previsto nel Contratto di compravendita.

Per maggior dettaglio sulle considerazioni e sulle analisi valutative si rimanda al documento tecnico denominato "Documento di Valutazione di UniSalute e Linear" elaborato da WTW in data 26 giugno 2017.

WTW, come pure tutte le altre società che fanno parte del nostro stesso gruppo, potrebbero aver prestato servizi ad Unipol S.p.A. in passato così come potrebbero fornire ad Unipol S.p.A. servizi non correlati alla Transazione; nel complesso, noi e le società appartenenti al nostro gruppo manterremo eventuali relazioni commerciali in essere con Unipol S.p.A. e con le altre società appartenenti al relativo gruppo così come ci riserviamo di averne in futuro. Tuttavia, WTW si assicura che siano implementati i meccanismi legali e le procedure scritte volte ad evitare la scorretta circolazione delle informazioni tra il team che lavora sulla Transazione ed il resto del team in base alle vigenti disposizioni legali.

L'Opinione espressa in questo documento è rigorosamente da intendersi:

(a) limitata alla sola verifica della congruità, da un punto di vista finanziario prendendo anche a riferimento operazioni di compravendita similari avvenute nel mercato assicurativo locale ed internazionale, del valore relativo alla Transazione, non potendo per effetto essere utilizzata per ulteriori e diversi scopi e

(b) fornita ad esclusivo beneficio del Comitato nella sua interezza, non essendo rivolta ad alcun soggetto terzo rispetto al Comitato stesso, ivi compresi i relativi singoli componenti.

Sulla base di quanto sopra menzionato, riteniamo ad oggi il prezzo della Transazione, da un punto di vista finanziario, congruo, prendendo anche a riferimento operazioni di compravendita similari avvenute nel mercato assicurativo locale ed internazionale.

Con i migliori saluti

Firmato in nome e per conto di Towers Watson Italia S.r.l.



Federica Pizzaballa
Director



Alessandro Santoni
Director



Alessandro Pesci
Senior Consultant

28 Giugno 2017

Spettabile
Comitato per le Operazioni con Parti Correlate di Unipol S.p.A.
Via Stalingrado, 45
40128 Bologna
Alla cortese attenzione del Presidente del Comitato Avv. Pier Luigi Morara

E.p.c.

Spettabile
Consiglio di Amministrazione di Unipol S.p.A.
Via Stalingrado, 45
40128 Bologna
Alla cortese attenzione dell'Amministratore Delegato Dr. Carlo Cimbri

Oggetto: Fairness Opinion in merito alla congruità finanziaria del prezzo di cessione della Partecipazione Linear S.p.A.

In conformità con la nostra lettera di incarico data 22 Giugno 2017 ("Contratto") tra Towers Watson Italia S.r.l. ("WTW", "noi") e il Comitato per le Operazioni con Parti Correlate della compagnia Unipol S.p.A. ("Comitato", "Voi"), esprimiamo per mezzo della presente lettera il nostro parere ("Opinione") circa la congruità, da un punto di vista finanziario prendendo anche a riferimento operazioni di compravendita similari avvenute nel mercato assicurativo locale ed internazionale, del valore relativo alla transazione (definita più avanti in questo documento) regolata dal contratto di compravendita (il "Contratto di compravendita") che sarà approvato durante il consiglio di amministrazione che si terrà il 29 giugno 2017.

Il Contratto di compravendita verrà sottoscritto a valle della predetta riunione consigliare del 29 giugno 2017 tra Unipol S.p.A., che vende, e UnipolSai Assicurazioni S.p.A. (l'"acquirente"), la quale acquista l'intera partecipazione detenuta da Unipol S.p.A., direttamente in Linear S.p.A. (la "Società") (da questo punto in poi la "Transazione").

Nel Contratto di compravendita il prezzo offerto ad Unipol S.p.A. per l'intera partecipazione detenuta da Unipol S.p.A. è di 160 €/M ("prezzo").

Al fine di rilasciare la nostra Opinione, abbiamo adottato come metodo principale di valutazione indipendente un Dividend Discount Model ("DDM") che è stato utilizzato per la stima del valore della Società al 31 dicembre

Via Vittor Pisani, 19
20124 Milano
Italia

T +39 02 63 78 01 01
F +39 02 95 44 18 76
W willistowerswatson.com

Towers Watson Italia S.r.l.
Capitale Sociale €100.000.000 i.v. - a socio unico - soggetta a Direzione e coordinamento della Towers Watson Ltd.
Cod. Fisc. P.IVA/R.C.I.A.A. M 09373410158 REA M 1310553

2016 e per la determinazione di un range di valore attraverso analisi di sensitività, abbiamo inoltre adottato come metodo di controllo la metodologia dei multipli.

Nello specifico abbiamo:

- 1.1 Eseguito una valutazione indipendente del valore della Società ottenuto usando il Dividend Discount Model, noto anche come Free Cash Flows (FCF), sotto la direttiva Solvency II a partire dal business plan della società; nel DDM il flusso di cassa libero è definito come margine di profitto che è distribuito agli azionisti in seguito al raggiungimento dei requisiti di capitale sia legali che contabili. Sotto questo approccio le proiezioni dei flussi di cassa liberi sono attualizzati utilizzando un tasso di rendimento (tasso di sconto). In particolare la metodologia DDM valuta la Società come segue:
 - 1.1.1 Il capitale in eccesso viene meglio utilizzato dagli azionisti piuttosto che dalla società stessa. Pertanto la nostra metodologia di valutazione assumerà che il capitale in eccesso viene immediatamente rilasciato agli azionisti. Il capitale in eccesso, in questo caso è definito come patrimonio netto tangibile meno i requisiti di capitale per mantenere il coefficiente di solvibilità in conformità con la strategia aziendale e la propensione al rischio.
 - 1.1.2 I flussi di cassa futuri distribuibili agli azionisti ("FCF") generati nell'orizzonte temporale prescelto senza intaccare il livello di patrimonializzazione necessario a mantenere lo sviluppo futuro atteso. Al fine di calcolare il flusso di cassa massimo distribuibile per l'applicazione del criterio, è stato definito il livello minimo di patrimonializzazione per garantire l'operatività della Società.
 - 1.1.3 Il Terminal Value ("TV") è stato determinato come valore attuale di una rendita perpetua, la cui rata è pari al valore dell'utile al netto delle tasse alla fine del 2021 moltiplicato per il dividend payout pari alla percentuale di utile distribuibile all'azionista.

Per la scelta dei parametri di modello ci siamo basati principalmente sulle ipotesi fatte dalla Società Target per la redazione del business plan aziendale. In particolare, per quanto riguarda le assunzioni su premi sottoscritti e premi di competenza non abbiamo effettuato nessuna analisi di ragionevolezza o verifica indipendente. Per quanto riguarda invece le ipotesi operative abbiamo effettuato una analisi di ragionevolezza tenendo in considerazione il trend storico della Società negli ultimi tre anni e la nostra esperienza nel mercato assicurativo.

Non abbiamo eseguito una revisione indipendente dell'adeguatezza delle riserve e, nella nostra valutazione, ci siamo basati sulle ipotesi di run-off incluse nel piano di business.

- 1.2 Determinato un range di valori calcolati attraverso analisi di sensitività del modello DDM.
- 1.3 Effettuato un controllo sulla ragionevolezza dei risultati da noi prodotti, confrontando i suddetti valori adottando la metodologia dei multipli. I multipli sono indicatori che mettono in relazione una serie di variabili riferite ad una società in modo da renderle agevolmente e rapidamente confrontabili con quelle dei competitor. La metodologia dei multipli, utilizzata in questo contesto per il controllo dei risultati prodotti dal modello DDM, determina il valore di una compagnia come il prodotto tra il multiplo e l'utile della compagnia ad una prefissata data. Abbiamo adottato due tipologie di multipli:
 - Price to Earnings (P/E) di mercato
 - Price to Earnings (P/E) di transazioni comparabiliI suddetti multipli sono stati applicati all'utile del piano quinquennale per validare il valore della Società adottando il DDM.

Nella tabella sottostante riportiamo i risultati della nostra valutazione, nonché dei due metodi di controllo adottati.

DDM			Metodi di controllo		
Analisi di sensibilità range inferiore	Valore Centrale	Analisi di sensibilità range superiore	Multipli di transazioni comparabili	Multipli di mercato	
				Range inferiore	Range superiore
156	173	190	166	111	135

* Valori in €/M

** 100% del valore della Società

La nostra Opinione è basata sulle informazioni contabili, attuariali e qualsiasi altra informazione che ci è stata fornita con riferimento al 31 dicembre 2016 ed al business plan quinquennale dalla Società durante la Management Presentation, sulla documentazione disponibile all'interno della Virtual Data Room alla data del 23 giugno 2017, oltreché su informazioni pubbliche di mercato. Inoltre, abbiamo preso in considerazione le effettive condizioni finanziarie della Società per l'effetto che potrebbero avere sulla valutazione delle attività finanziarie della stessa. Di conseguenza, dobbiamo specificare che potrebbero intervenire degli effetti successivi al 31 dicembre 2016 che potrebbero avere un impatto sulle conclusioni affermate in questo documento, restando inteso che non grava su WTW alcun impegno di aggiornare la conclusione raggiunta con l'Opinione. Abbiamo assunto che la Transazione si svolgerà in conformità a ciò che è previsto nel Contratto di compravendita.

Per maggior dettaglio sulle considerazioni e sulle analisi valutative si rimanda al documento tecnico denominato "Documento di Valutazione di UniSalute e Linear" elaborato da WTW in data 26 giugno 2017.

WTW, come pure tutte le altre società che fanno parte del nostro stesso gruppo, potrebbero aver prestato servizi ad Unipol S.p.A. in passato così come potrebbero fornire ad Unipol S.p.A. servizi non correlati alla Transazione; nel complesso, noi e le società appartenenti al nostro gruppo manterremo eventuali relazioni commerciali in essere con Unipol S.p.A. e con le altre società appartenenti al relativo gruppo così come ci riserviamo di averne in futuro. Tuttavia, WTW si assicura che siano implementati i meccanismi legali e le procedure scritte volte ad evitare la scorretta circolazione delle informazioni tra il team che lavora sulla Transazione ed il resto del team in base alle vigenti disposizioni legali.

L'Opinione espressa in questo documento è rigorosamente da intendersi:

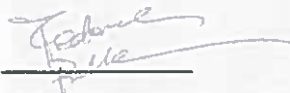
(a) limitata alla sola verifica della congruità, da un punto di vista finanziario prendendo anche a riferimento operazioni di compravendita similari avvenute nel mercato assicurativo locale ed internazionale, del valore relativo alla Transazione, non potendo per l'effetto essere utilizzata per ulteriori e diversi scopi e

(b) fornita ad esclusivo beneficio del Comitato nella sua interezza, non essendo rivolta ad alcun soggetto terzo rispetto al Comitato stesso, ivi compresi i relativi singoli componenti.

Sulla base di quanto sopra menzionato, riteniamo ad oggi il prezzo della Transazione, da un punto di vista finanziario, congruo, prendendo anche a riferimento operazioni di compravendita similari avvenute nel mercato assicurativo locale ed internazionale.

Con i migliori saluti

Firmato in nome e per conto di Towers Watson Italia S.r.l.



Federica Pizzaballa
Director



Alessandro Santoni
Director



Alessandro Pesci
Senior Consultant



MEDIOBANCA
Banca di Credito Finanziario S.p.A.

Milano, 29 giugno 2017

Spettabile
Unipol Gruppo S.p.A.
Via Stalingrado 45
40128 BOLOGNA

Alla c.a. del Consiglio di Amministrazione

Unipol Gruppo S.p.A. ("**Unipol Gruppo**" o la "**Società**") ha conferito a Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A. ("**Mediobanca**") un incarico di consulenza finanziaria (l' "**Incarico**") che prevede tra l'altro, l'emissione di una *fairness opinion* (il "**Parere**") a favore del Consiglio di Amministrazione di Unipol Gruppo, con riferimento alla congruità dal punto di vista finanziario dei corrispettivi per cassa che Unipol Gruppo riceverà a fronte della cessione alla controllata UnipolSAI Assicurazioni S.p.A. ("**UnipolSAI**") de (i) la totalità delle quote detenute in UniSalute S.p.A. ("**UniSalute**") e pari al 98.53% del capitale sociale e (ii) la totalità delle quote detenute in Linear S.p.A. ("**Linear**" e, unitamente a Unisalute, le "**Target**") e pari al 100.00% del capitale sociale (l' "**Operazione**").

Per quanto rappresentato dalla Società, l'Operazione si configura come "Operazione con Parti Correlate di maggiore rilevanza", ai sensi del Regolamento CONSOB n. 17221/2010 e successive modifiche, e della procedura interna per operazioni tra parti correlate adottata da Unipol Gruppo, nonché come "operazione con soggetti collegati" ai sensi della procedura per operazioni con soggetti collegati del gruppo bancario adottata dalla medesima Società ai sensi della Circolare Banca d'Italia n. 263 del 27 dicembre 2006. Pur potendosi applicare l'esenzione prevista dalla procedura per l'effettuazione di operazioni con parti correlate di Unipol e dalla procedura per l'effettuazione di operazioni con soggetti collegati (le "**Procedure**"), in caso di operatività posta in essere con una società controllata in assenza di interessi significativi di altre parti correlate a Unipol Gruppo, la Società ha ritenuto comunque opportuno applicare all'Operazione, su base volontaria, le Procedure, prevedendo in sintesi che l'Operazione sia approvata dal Consiglio di Amministrazione di Unipol Gruppo previo motivato parere favorevole del comitato per le operazioni con parti correlate sull'interesse di Unipol Gruppo al compimento dell'Operazione nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni.

Il Parere è indirizzato esclusivamente al Consiglio di Amministrazione della Società nell'ambito del processo decisionale relativo all'Operazione come rappresentata nella bozza dell'accordo quadro e nella bozza dei contratti di compravendita di UniSalute e di Linear (collettivamente i "**Documenti dell'Operazione**") e si basa sull'assunto che l'Operazione venga posta in essere secondo termini e condizioni non significativamente difformi da quelli in esso rappresentati. In particolare, il Parere è basato sulle assunzioni riportate al Paragrafo 2.2.

Il Parere è stato redatto da Mediobanca a supporto e per uso interno ed esclusivo del Consiglio di Amministrazione della Società che se ne potrà avvalere per le determinazioni di propria competenza nei limiti e termini contenuti nel presente Parere. Pertanto, il Parere: (i) non potrà essere pubblicato o divulgato, in tutto o in parte, a terzi o utilizzato per scopi diversi da quelli indicati nel Parere stesso, salvo preventiva autorizzazione scritta di Mediobanca ovvero ove ciò sia richiesto da leggi o regolamenti o richieste specifiche di autorità competenti, mercato o altra autorità competente, fermo restando che è autorizzata sin da ora esclusivamente la

pubblicazione di una copia integrale (e non per estratto) del presente Parere quale allegato del documento informativo che Unipol Gruppo pubblicherà ai sensi dei regolamenti Consob applicabili all'Operazione; (ii) è indirizzato esclusivamente al Consiglio di Amministrazione della Società e, pertanto, nessuno, ad eccezione dei destinatari del Parere, è autorizzato a fare affidamento su quanto riportato nel Parere e, conseguentemente, ogni giudizio di terzi, ivi inclusi gli azionisti di Unipol Gruppo, sulla bontà e convenienza dell'Operazione rimarrà di loro esclusiva responsabilità e competenza. In particolare, il presente Parere non ha ad oggetto l'opportunità di porre in essere l'Operazione, non esprime alcun giudizio o valutazione in merito all'interesse della Società al compimento dell'Operazione e alla convenienza e correttezza sostanziale delle condizioni della stessa.

Si precisa che Mediobanca opera in qualità di consulente finanziario e pertanto non ha fornito e non fornisce alcuna prestazione consulenziale di natura, a titolo esemplificativo, ma non esaustivo, legale, attuariale, contabile, fiscale, industriale, ambientale, tecnica. È espressamente escluso un qualsiasi potere del consulente finanziario di vincolare o condizionare in alcun modo il Consiglio di Amministrazione della Società nelle proprie decisioni in relazione all'Operazione e il Parere si basa sul presupposto che l'Operazione e i termini e condizioni della stessa vengano valutati dai membri del Consiglio di Amministrazione della Società in autonomia di giudizio.

Mediobanca riceverà ai sensi dell'Incarico una remunerazione non condizionata al completamento dell'Operazione. Si precisa inoltre che:

- dopo aver svolto gli opportuni approfondimenti, Mediobanca ritiene che non sussistono relazioni economiche, patrimoniali e finanziarie con (i) Unipol Gruppo, con (ii) i soggetti che la controllano, le società controllate, nonché con gli amministratori di cui ai punti (i) e (ii), che possano pregiudicare l'indipendenza e l'autonomia di giudizio di Mediobanca;
- Mediobanca fa parte di un primario gruppo bancario che svolge, tra l'altro, attività di *investment banking*, servizi di consulenza finanziaria, attività di negoziazione titoli e attività di finanziamento per varie tipologie di soggetti e istituzioni. Nel corso del normale esercizio di tali attività, Mediobanca potrebbe in certe occasioni effettuare operazioni e detenere posizioni in titoli (inclusi titoli derivati) o strumenti finanziari (inclusi debiti bancari o altre obbligazioni) della Società e/o delle sue controllate e/o collegate, per conto proprio o per conto dei propri clienti. È perciò possibile che società del gruppo o taluni clienti del gruppo stipulino accordi o detengano partecipazioni o altri titoli di Unipol Gruppo o di UnipolSAI. Tuttavia, idonee procedure interne sono state stabilite per monitorare e gestire potenziali conflitti di interesse, al fine di assicurare che le attività di consulenza finanziaria siano svolte indipendentemente dalle, e gestite separatamente rispetto alle, attività sopra menzionate;
- nel normale svolgimento delle sue attività e servizi, Mediobanca ha attualmente in essere un rapporto di finanziamento con UnipolSAI e, negli ultimi due anni ha intrattenuto rapporti di finanziamento con società del gruppo Unipol;
- si ritiene che nessuna delle sopra menzionate circostanze, in accordo con la "Politica per la gestione dei conflitti di interesse" di Mediobanca, pregiudichi l'indipendenza di Mediobanca con riferimento all'Operazione.

Le valutazioni condotte sono riferite alla situazione economico patrimoniale di Linear e Unisalute come identificate nelle informazioni messe a disposizione di Mediobanca dal *management* della Società tramite la piattaforma di Virtual Dataroom e contenenti proiezioni economico-patrimoniali lungo l'arco di piano 2017-2021 (il "**Set Informativo**") su cui Mediobanca non ha svolto alcuna autonoma verifica. Stante i criteri di valutazioni utilizzati, il Parere è necessariamente riferito alle condizioni economiche e di mercato alla data del 23 Giugno 2017. Mediobanca ha basato le proprie analisi sul fatto che nel periodo compreso tra le ultime situazioni economico-patrimoniali disponibili e la data del Parere non si siano verificati

mutamenti sostanziali nel profilo economico-patrimoniale e finanziario di UniSalute e Linear. In ogni caso, a tal proposito, è inteso che modifiche o sviluppi successivi del contesto politico e/o normativo e/o regolamentare, nelle condizioni di mercato così come in tutte le Informazioni (come di seguito definite) utilizzate nei termini e condizioni dell'Operazione, potrebbero avere un effetto anche significativo sulle conclusioni del Parere. Mediobanca peraltro non si assume né avrà alcun onere o impegno ad aggiornare o rivedere il Parere o riconfermare le proprie conclusioni ivi presenti, anche nel caso si verificassero una o più delle variazioni sopra richiamate.

Le conclusioni esposte nel Parere sono basate sul complesso delle considerazioni ivi contenute e, pertanto, nessuna parte del Parere potrà essere utilizzata disgiuntamente rispetto al Parere nella sua interezza. L'utilizzo parziale del contenuto del Parere e/o l'utilizzo dello stesso per scopi diversi rispetto a quelli per i quali è stato redatto può comportare un'errata interpretazione, anche in maniera significativa, di tutte le considerazioni presenti nel Parere e/o delle sue conclusioni. In nessun caso, le valutazioni riportate nel Parere sono da considerarsi in un contesto diverso da quello in esame. In particolare, il presente Parere e le conclusioni in esso contenute non configurano la prestazione di servizi e attività di investimento, ai sensi del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n.58, come successivamente modificato ed integrato. Il Parere non costituisce né un'offerta al pubblico, né un consiglio o una raccomandazione di acquisto o vendita di un qualsiasi prodotto finanziario.

Le valutazioni esposte nel Parere sono state condotte in ottica *stand-alone* e di *going concern* pertanto i risultati dell'analisi prescindono da ogni considerazione concernente eventuali sinergie operative e/o impatti fiscali e/o contabili e/o finanziari e/o operativi dell'Operazione. Inoltre il Parere contiene assunzioni e stime considerate ragionevolmente appropriate da Mediobanca anche con riferimento alla prassi italiana e internazionale, e determinate sulla base delle Informazioni.

Inoltre, va rilevato che le analisi valutative sono state effettuate al solo scopo di valutare la congruità del corrispettivo in cassa che Unipol Gruppo riceverà a fronte della cessione della totalità delle azioni detenute nelle società Target. Pertanto, con il presente Parere, Mediobanca non esprime alcun giudizio circa: (i) il valore economico e/o il prezzo di mercato pre o post Operazione, che le società Target potrebbero avere in futuro o in un contesto diverso rispetto a quello in esame, ivi incluso in ipotesi di realizzazione dell'Operazione con termini e condizioni diversi rispetto a quelli ad oggi proposti nei Documenti dell'Operazione, né nulla di quanto indicato nel Parere può o potrà essere considerato una garanzia o un'indicazione dei risultati economici, patrimoniali e finanziari prospettici delle società Target; o (ii) la situazione finanziaria e/o la solvibilità delle società Target. Mediobanca non si assume alcuna responsabilità diretta e/o indiretta per danni che possano derivare da un utilizzo improprio e/o parziale delle informazioni contenute nel Parere.

1. Documentazione utilizzata

Nello svolgimento dell'Incarico e nell'elaborazione del Parere, Mediobanca ha fatto riferimento a informazioni pubblicamente disponibili ritenute rilevanti ai fini dell'applicazione delle varie metodologie valutative selezionate, a documenti, dati ed informazioni forniti dalla Società, anche nel corso di incontri con il management (complessivamente, le “**Informazioni**”), tra cui la seguente documentazione (la “**Documentazione Rilevante**”):

- a) i Documenti dell'Operazione portati in approvazione all'odierno consiglio di amministrazione;
- b) bilanci civilistici di UniSalute e Linear relativi agli esercizi 2015 e 2016;

- c) presentazioni preparate dal management di UniSalute e Linear sull'andamento della gestione al 31 marzo 2017;
- d) presentazioni preparate dal management di UniSalute e Linear a supporto della *management presentation* tenutasi in data 16 giugno, contenenti una descrizione sintetica delle società, il mercato di riferimento, i canali distributivi, la struttura organizzativa e il modello operativo, i risultati storici, il business plan 2017-2021 e le azioni strategiche previste;
- e) Business Plan 2017-2021 (il "**Business Plan 2017-2021**") redatto secondo i principi contabili italiani e internazionali e approvati dai rispettivi Consigli di Amministrazione delle società Target in data 16 marzo 2017 ai fini dell'Impairment Test;
- f) Relazioni Own Risk and Solvency Assessment sui dati dell'esercizio 2016 ("**Report ORSA 2016**") e proiezioni di Solvency Capital Requirement per il periodo 2017-2021;
- g) per un campione di compagnie assicurative quotate, dati di mercato da Bloomberg e Factset e informazioni relative a dati economici e patrimoniali attuali e report degli analisti di ricerca (c.d. *consensus*);
- h) per un campione di precedenti transazioni ritenute comparabili con quella in esame, informazioni pubblicamente disponibili da Mergermarket, Dealogic, comunicati stampa e presentazioni alla comunità finanziaria disponibili sui siti internet delle società coinvolte nelle transazioni precedentemente avvenute;
- i) informazioni pubblicamente disponibili ritenute rilevanti ai fini dell'applicazione delle metodologie di valutazione selezionate.

Sono stati inoltre realizzati incontri di approfondimento con il *management* delle Target e di Unipol Gruppo finalizzati ad ottenere chiarimenti sulle principali *assumptions* sottostanti le proiezioni economico-patrimoniali contenute nel Set Informativo, sulle metodologie di reportistica contabile e sulle attese relativamente all'andamento delle società Target e del settore di riferimento.

Nell'espletamento dell'incarico, nella predisposizione del Parere e in tutte le elaborazioni effettuate, Mediobanca ha:

- confidato (a) sulla veridicità, completezza ed accuratezza delle Informazioni utilizzate, ivi inclusi la Documentazione Rilevante, senza effettuare né direttamente né indirettamente alcuna autonoma verifica, accertamento e/o analisi, e (b) sul fatto che non vi siano dati, informazioni o fatti non rivelati la cui omissione renda ingannevoli le Informazioni;
- fatto affidamento (a) sugli aspetti legali, contabili, fiscali, attuariali e tecnici dell'Operazione così come riportati nelle Informazioni e nella Documentazione Rilevante e (b) sul fatto che le proiezioni economico-patrimoniali relative alle società Target oggetto dell'Operazione ricevute da Mediobanca siano state preparate sulla base di assunzioni ragionevoli e che riflettano le stime più accurate possibili effettuate dal *management* in relazione allo sviluppo futuro del *business* e dei risultati economico-patrimoniali delle Società Target oggetto dell'Operazione.

Mediobanca non si assume, pertanto, alcuna responsabilità relativamente alla veridicità, completezza ed accuratezza delle Informazioni utilizzate per le proprie analisi e per l'elaborazione e la stesura del Parere.

2. Principali difficoltà e limiti della valutazione e assunzioni sottostanti il Parere

2.1 Principali difficoltà e limiti della valutazione

Tra i limiti e le principali difficoltà di valutazione si segnalano i seguenti aspetti:

- 1) le proiezioni economico-finanziarie e le stime attuariali, per loro natura, presentano elementi di incertezza e soggettività e dipendono dall'effettiva realizzazione delle ipotesi e delle assunzioni utilizzate nella formulazione delle previsioni;
- 2) poiché le azioni di UniSalute e Linear non sono quotate presso mercati regolamentati, assenza di prezzi di mercato e previsioni sui risultati attesi;
- 3) assenza di compagnie di assicurazioni quotate strettamente comparabili per dimensione e tipologia di operatività a UniSalute e Linear. Pertanto con riferimento all'applicazione delle metodologie valutative dei multipli di mercato e delle transazioni comparabili si segnala che:
 - a. Per Linear si è riscontrato un campione ristretto di società che operano prevalentemente in UK e US sia per l'applicazione della metodologia di multipli del mercato sia per le transazioni comparabili e, in quest'ultimo caso, caratterizzato da variabilità dei multipli riconosciuti e da differenti redditività;
 - b. Per UniSalute il campione di società ritenute comparabili fa prevalentemente riferimento a player che operano prevalentemente in US, le cui caratteristiche potrebbero differire anche significativamente dal mercato domestico in cui opera UniSalute.

2.2 Principali assunzioni sottostanti il Parere

In relazione a quanto sopra riportato, si rappresenta che ai fini della predisposizione del presente Parere sono state effettuate le seguenti principali assunzioni inerenti:

- a) la capacità di Linear e UniSalute di realizzare le proiezioni economico patrimoniali rappresentate nel Business Plan 2017-2021;
- b) non è stata ipotizzata la realizzazione di sinergie derivanti dal completamento dell'Operazione, come da indicazioni del management di Unipol Gruppo in quanto non quantificabili al momento della stesura del presente Parere;

Occorre pertanto segnalare che, qualora, successivamente alla data di emissione del Parere, si manifestino modifiche rispetto a quanto sopra ipotizzato, le conclusioni del Parere potrebbero modificarsi anche in maniera significativa. Mediobanca, come già indicato in premessa, peraltro non si assume né avrà alcun onere o impegno ad aggiornare o rivedere il Parere o riconfermare le proprie conclusioni, anche nel caso si verificassero una o più delle variazioni sopra richiamate.

3. Individuazione del percorso valutativo condotto e della congruità del corrispettivo della cessione

3.1 Finalità del parere: tratti caratteristici delle valutazioni

Le conclusioni esposte sono basate sul complesso delle considerazioni effettuate. Tali valutazioni non debbono essere considerate singolarmente, bensì interpretate come parte inscindibile di un processo di valutazione unico. L'analisi dei risultati ottenuti da ciascuna metodologia in modo indipendente e non alla luce del rapporto di complementarietà che si crea con gli altri criteri comporta, infatti, la perdita di significatività dell'intero processo di valutazione. Pertanto, in nessun caso, singole parti del presente Parere possono essere utilizzate separatamente dal Parere stesso nella sua interezza.

3.2 Il percorso valutativo

3.2.1 Metodologie valutative

Tenuto conto, oltre che delle Informazioni disponibili, della tipologia di Operazione, del settore di riferimento in cui operano le società oggetto dell'Operazione, delle caratteristiche specifiche delle stesse e della loro tipologia di operatività, della prassi valutativa in linea con gli standard nazionali e internazionali, le metodologie valutative individuate sono le seguenti:

Metodologia di valutazione principale:

a) *Dividend Discount Model*, nella variante cosiddetta dell'*Excess Capital* ("**DDM**").

Alla base di tale scelta vi è la considerazione che tale metodologia consente di apprezzare le capacità prospettiche di generare redditi e flussi di cassa disponibili per gli azionisti derivanti dalle proiezioni economico-patrimoniali in un arco di piano quinquennale, predisposti dai rispettivi management e approvati dai rispettivi Consigli di Amministrazione delle società Target.

Metodologie di valutazione di controllo:

I risultati ottenuti con l'utilizzo della metodologia principale sono stati confrontati, ai fini di verifica e controllo, con:

b) Multipli di Mercato – Price/Earning ("**P/E**") e Regressione Lineare;

c) Transazioni Comparabili.

3.2.2 Metodologia di valutazione principale

a) Dividend Discount Model, nella variante cosiddetta dell'Excess Capital

Come metodologia di valutazione principale ai fini della valorizzazione delle Target è stato selezionato il DDM. Tale metodologia è riconosciuta dalla dottrina e dalla prassi internazionale come la metodologia più analitica per la valutazione di società assicurative operanti nel segmento danni quali Linear ed UniSalute e l'unico, fra i metodi selezionati, in grado di recepire pienamente le proiezioni economico-finanziarie messe a disposizione di Mediobanca.

La metodologia del *Dividend Discount Model*, nella variante cosiddetta dell'*Excess Capital*, si fonda sull'assunto che il valore economico di una società sia pari alla somma del valore attuale di:

- Flussi di cassa futuri distribuibili agli azionisti generati nell'orizzonte temporale prescelto senza intaccare il livello di patrimonializzazione necessario a mantenere lo sviluppo futuro atteso
- Terminal Value calcolato quale valore attuale di una rendita perpetua stimata sulla base di un flusso di cassa distribuibile normalizzato economicamente sostenibile e coerente con il tasso di crescita di lungo periodo ("**g**").

Al fine di calcolare il flusso di cassa massimo distribuibile per l'applicazione del criterio, è stato definito il livello minimo di patrimonializzazione per garantire l'operatività delle Target.

Ai fini del presente Parere si è utilizzato quale periodo esplicito l'arco temporale 2017-2021 sulla base delle proiezioni economico-patrimoniali fornite dalla Società tramite la piattaforma di Virtual Dataroom.

In termini sintetici, la formalizzazione di quanto sopra esposto si può rappresentare nel modo seguente:

$$W = DIV_a + VT_a$$

dove:

- "**W**" rappresenta il valore economico della compagnia oggetto di valutazione
- "**DIV_a**" rappresenta il valore attuale dei flussi di cassa futuri distribuibili agli azionisti in un determinato periodo esplicito nel rispetto del livello minimo di patrimonializzazione Solvency II individuato
- "**VT_a**" rappresenta il valore attuale del Terminal Value ed è stato stimato con la formula del cd. Gordon Growth Model:

$$\text{Terminal Value} = \frac{(RoTE_n - g)}{(K_e - g)} \times \text{Patrimonio Netto Tangibile}$$

dove:

- "**RoTE_n**" rappresenta il ritorno sul Patrimonio Netto Tangibile di lungo termine
- "**K_e**" rappresenta il costo opportunità del capitale stimato applicando la formula del Capital Asset Pricing Model

Al fine di definire il *range* di valutazione di seguito evidenziato si è effettuata un'analisi di sensitività per entrambe le Target sia sul *combined ratio* sia sulla posizione di capitale target (c.d. Solvency II).

Dall'applicazione della metodologia del DDM si ottiene pertanto un *range* di valorizzazione compreso tra Euro 666m e Euro 809m per il 98.53% del capitale sociale di UniSalute e tra Euro 137m e Euro 169m per il 100.00% del capitale sociale di Linear.

3.2.3 Metodologie di valutazione di controllo

b) Multipli di Mercato e Regressione Lineare

Multipli di Mercato: tale metodologia è basata sull'analisi delle quotazioni di Borsa di un campione di società paragonabili a quelle oggetto di valutazione. Per l'applicazione della metodologia si calcolano una serie di rapporti ("multipli") - riferiti al campione di aziende comparabili selezionate - fra il valore di Borsa ed alcuni parametri significativi selezionati. La media dei rapporti (o multipli) così ottenuti viene quindi applicata ai fondamentali della azienda oggetto di valutazione al fine di ottenere il valore teorico attribuito dal mercato.

L'applicazione della metodologia dei Multipli di Mercato si articola nelle seguenti fasi:

- 1) selezione del campione di riferimento e verifica della sua rappresentatività;
- 2) determinazione dell'intervallo temporale di riferimento per le quotazioni di Borsa;
- 3) identificazione dei rapporti fondamentali ritenuti significativi per il settore oggetto di analisi;
- 4) determinazione dei Multipli di Mercato per le società incluse nel campione e conseguente determinazione del valore teorico attribuito dal mercato alla target.

Una delle ipotesi fondamentali alla base di tale metodologia è l'affinità fra la società oggetto di valutazione e le società selezionate per il campione di confronto. La significatività dei risultati è infatti strettamente dipendente dalla confrontabilità del campione.

La scelta dei multipli avviene in base alle caratteristiche del settore nel quale l'azienda da valutare opera. Per quanto concerne l'identificazione del valore economico di Linear e UniSalute è stato utilizzato il rapporto Price/Earning. Nel caso in esame si segnala l'assenza di peers strettamente comparabili a Linear e UniSalute quotati e operativi nei mercati geografici di riferimento, pertanto sono state selezionate società che operano prevalentemente nel Regno Unito e negli Stati Uniti le cui caratteristiche potrebbero differire anche significativamente dal mercato domestico in cui operano le Target.

L'applicazione della metodologia dei Multipli di Mercato è stata effettuata prendendo a riferimento le stime di utile netto per il 2018 e per il 2019 contenute nel Business Plan 2017-2021.

Al fine di definire il *range* di valutazione di seguito evidenziato sono stati utilizzati i multipli Price/Earning del campione selezionato per gli anni 2018 e 2019.

Dall'applicazione della metodologia dei Multipli di Mercato si ottiene un *range* di valorizzazione compreso tra Euro 664m e Euro 742m per il 98.53% del capitale sociale di UniSalute e tra Euro 108m e Euro 131m per il 100.00% del capitale sociale di Linear.

Regressione Lineare: tale metodologia stima il valore del capitale economico di una società sulla base della correlazione esistente sul mercato tra la redditività prospettica del capitale proprio (espressa dall'attesa del Return on Average Tangible Equity o "RoATE") di un campione significativo di società comparabili e il relativo premio, o sconto, espresso dai prezzi di borsa rispetto al patrimonio netto tangibile delle stesse società. Tale correlazione, rappresentata

tramite l'equazione di una regressione lineare, è applicata alla redditività e al patrimonio netto tangibile della società oggetto di valutazione.

Al fine di mantenere una coerenza con la Metodologia dei Multipli di Mercato è stato utilizzato il medesimo campione di società paragonabili.

Al fine di definire il *range* di valutazione di seguito evidenziato è stata utilizzata la regressione lineare esistente tra il multiplo Prezzo/Patrimonio Netto Tangibile sia con il RoATE 2018 sia con il RoATE 2019.

Dall'applicazione della Metodologia della Regressione Lineare si ottiene un *range* di valorizzazione compreso tra Euro 794m e Euro 838m per il 98.53% del capitale sociale di UniSalute e tra Euro 96m e Euro 138m per il 100.00% del capitale sociale di Linear.

c) Transazioni Comparabili

L'applicazione della metodologia delle Transazioni Comparabili è stata effettuata sulla base dei moltiplicatori di un campione di transazioni ritenute omogenee all'operazione in oggetto. Si è proceduto a calcolare i multipli riconosciuti nelle transazioni ritenute comparabili, sulla base della valutazione del 100% della società target. I multipli sono stati calcolati con riferimento ai dati della società target come da bilancio di chiusura più prossimo alla data di annuncio dell'operazione.

Per la valutazione di UniSalute e di Linear sono stati individuati due distinti campioni di operazioni di maggioranza avvenute in Europa e Nord America dal 2009 ad oggi.

Nell'ambito dei rapporti che possono essere utilizzati per l'applicazione del criterio delle Transazioni Comparabili nel caso in oggetto è stato considerato il multiplo Price/Earning.

Al fine di definire il *range* di valutazione di seguito evidenziato, si sono applicati sia la media dei moltiplicatori dell'intero campione identificato sia la media dei moltiplicatori di transazioni ritenute maggiormente comparabili all'utile netto al 2016 di UniSalute e di Linear.

Sulla base dei risultati ottenuti dall'applicazione della Metodologia delle Transazioni Comparabili si ottiene un *range* di di valorizzazione compreso tra Euro 728m e Euro 759m per il 98.53% del capitale sociale di UniSalute e tra Euro 149m e Euro 167m per il 100.00% del capitale sociale di Linear.



4. Conclusioni

Sulla base di tutto quanto sopra esposto, tenuto conto delle difficoltà e dei limiti delle valutazioni adottate e delle assunzioni sottostanti si ritiene che nel contesto dell'Operazione il corrispettivo di Euro 715m per il 98.53% del capitale sociale di UniSalute e di Euro 160m per il 100.00% del capitale sociale Linear, proposto al Consiglio di Amministrazione della Società, sia congruo da un punto di vista finanziario.

L'emissione del presente Parere è stata specificatamente approvata dal Comitato Fairness Opinion di Mediobanca.

MEDIOBANCA

Stefano Marsaglia
*Executive Chairman and
Co-Head of Corporate &
Investment Banking*

Egidio Imbrogno
Managing Director



Fairness opinion metodologica sui principi, metodi e criteri applicativi di fondo adottati dagli Advisor Finanziari Mediobanca e Tower Watson Italia ai fini della valutazione delle partecipazioni detenute da Unipol S.p.A. in Unisalute S.p.A. e in Linear Assicurazioni S.p.A.

Milano, 29 giugno 2017

Indice

1. Premessa
2. Scopo dell'Incarico
3. Documentazione utilizzata
4. Considerazioni sui principi, metodi e criteri valutativi di fondo adottati dagli Advisor Finanziari
5. Considerazioni sulle difficoltà di valutazione riscontrate dagli Advisor Finanziari
6. Conclusioni

1. Premessa

Unipol S.p.A. ("Unipol" o il "Cliente") ha avviato un progetto di razionalizzazione dell'assetto societario del Gruppo da realizzarsi, *inter alia*, mediante la cessione (l'"Operazione") alla controllata UnipolSai Assicurazioni S.p.A. ("UnipolSai") delle partecipazioni detenute dalla stessa Unipol in:

- Unisalute S.p.A. ("Unisalute"), pari al 98,53% del capitale sociale; e
- Linear Assicurazioni S.p.A. ("Linear" e, insieme a Unisalute, le "Società"), pari al 100% del capitale sociale.

Il Consiglio di Amministrazione del Cliente, ai fini delle delibere di propria competenza, intende avvalersi dei seguenti esperti indipendenti:

- un *advisor* finanziario, con il compito di (i) supportare l'organo amministrativo nella individuazione di un prezzo per la compravendita delle partecipazioni in Unisalute e Linear ritenuto congruo, da determinarsi sulla base di *range* di valori calcolati – per ciascuna partecipazione – applicando le metodologie di stima normalmente utilizzate nella migliore prassi valutativa italiana e internazionale e (ii) rilasciare apposite *fairness opinion* sul prezzo finale di ciascuna partecipazione, come individuato da Unipol e UnipolSai (qualora venga raggiunto un accordo in tal senso), ove tale prezzo ricada all'interno dei range individuati ai sensi del precedente punto (i). Tale *advisor* è stato individuato in Mediobanca S.p.A. (di seguito "Mediobanca");
- un ulteriore *advisor*, con il compito di verificare e confermare la congruità dei metodi di stima e delle metodologie valutative utilizzate nell'ambito dell'Operazione e, più in generale, dell'intero processo valutativo svolto, validando la correttezza metodologica dell'intero processo, anche in concreto alla luce dei risultati raggiunti (l'"Advisor Metodologico");

Il Cliente ritiene opportuno applicare all'Operazione, su base volontaria, le procedure Soggetti Collegati (ex Circolare Banca d'Italia n. 263 del 27 dicembre 2006) e Operazioni con Parti Correlate, prevedendo in sintesi che l'Operazione sia approvata previo motivato parere favorevole del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate (il "Comitato OPC") sull'interesse di Unipol al compimento dell'Operazione nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni.

Al fine di rendere il proprio parere, il Comitato OPC ha nominato quale esperto indipendente Towers Watson Italia S.r.l. ("TW", "Tower Watson" e insieme a Mediobanca, gli "Advisor Finanziari"), dando incarico al medesimo TW di (i) individuare un range di prezzo per la compravendita di ciascuna partecipazione ritenuto congruo, applicando le metodologie di stima normalmente utilizzate nella migliore prassi valutativa italiana e internazionale e (ii) rilasciare apposite *fairness opinion* sul prezzo finale individuato, ove quest'ultimo ricada all'interno dei range individuati ai sensi del precedente punto (i).

Inoltre, il Comitato OPC ha deliberato di volersi avvalere anch'esso del supporto dell'Advisor Metodologico chiamato a verificare e confermare la congruità dei metodi di stima e delle metodologie valutative utilizzate dagli Advisor Finanziari nell'ambito dell'Operazione e, più in generale, dell'intero processo valutativo svolto, validando la correttezza metodologica dell'intero processo, anche in concreto alla luce dei risultati raggiunti.

2. Scopo dell'Incarico

Il Cliente ha conferito a Colombo & Associati S.p.A. ("C&A" o l'"Advisor Metodologico") l'incarico (l'"Incarico") di assistere il Consiglio di Amministrazione e il Comitato OPC di Unipol nell'ambito dell'Operazione, rilasciando una *fairness opinion* sulla congruità dei principi e metodi utilizzati per la determinazione dei valori di cessione delle partecipazioni detenute in Unisalute e Linear (il "Parere Metodologico").

La finalità dell'Incarico è fornire un giudizio professionale su:

- la congruità dei principi e metodi di stima, applicati dagli Advisor Finanziari, rispetto agli standard utilizzati nella prassi per operazioni simili;
- l'adeguatezza dei criteri applicativi di fondo assunti nella stima rispetto agli standard di prassi e tenuto conto delle informazioni disponibili.

3. Documentazione utilizzata

Per lo svolgimento dell'Incarico ricevuto sono stati acquisiti ed esaminati, tra le altre, le seguenti informazioni:

- report "*Project Lego – Documento Valutativo*" predisposto da Mediobanca e indirizzato al Consiglio di Amministrazione di Unipol (bozza del 25 giugno 2017);
- report "*Documento di Valutazione di Unisalute e Linear*" predisposto da TW e indirizzato al Comitato OPC di Unipol (bozza del 26 giugno 2017);
- dati e informazioni resi disponibili dal Cliente in Virtual Data Room ("VDR"), tra cui (a titolo esemplificativo e non esaustivo):
 - bilanci civilistici di Unisalute e Linear relativi agli esercizi 2015 e 2016;
 - presentazioni predisposte dal management delle Società (i) sull'andamento della gestione al 31 marzo 2017 e (ii) a supporto della *management presentation* tenutasi in data 16 giugno 2017;

- proiezioni di Conto Economico e Stato Patrimoniale di Linear e Unisalute per il periodo 2017-2021 e approvati dai rispettivi Consigli di Amministrazione in data 16 marzo 2017 ai fini dell'*Impairment Test* (di seguito "*Business Plan*");
- relazioni *Own Risk and Solvency Assessment* sui dati dell'esercizio 2016 ("*Report ORSA 2016*") e proiezioni di *Solvency Capital Requirement* per il periodo 2017-2021.
- informazioni e dati di mercato disponibili dai data provider *Mergermarket* e *Factset*;

Nella predisposizione del presente Parere Metodologico, C&A ha assunto e fatto affidamento, senza sottoporle a verifica indipendente, sulla correttezza e completezza di tutte le informazioni utilizzate, incluse, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, tutte le informazioni finanziarie e le altre informazioni fornite dal Cliente e dal *management* delle Società.

C&A non ha effettuato alcuna indagine o valutazione indipendente sul contenuto di tali informazioni, relazioni o dichiarazioni e non ha fornito né ottenuto alcun parere specialistico di natura, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, legale, contabile, attuariale, informatico o fiscale; di conseguenza, il presente Parere Metodologico non tiene conto delle possibili implicazioni che avrebbe potuto comportare uno qualunque dei suddetti tipi di analisi.

Inoltre, il presente Parere Metodologico si basa necessariamente sulle condizioni economiche, monetarie, di mercato, normative e regolatorie esistenti alla data attuale. Gli eventi che si verificheranno successivamente alla data del presente Parere Metodologico potranno incidere sulle conclusioni dello stesso e sui presupposti su cui esso si basa. In particolare, la futura evoluzione delle dinamiche strutturali del settore assicurativo e delle leggi che lo regolamentano potrebbe influire sulle determinanti di valore della Società; in tal caso C&A non avrà alcun obbligo di aggiornare, modificare o confermare il presente Parere Metodologico.

4. Considerazioni sui principi, metodi e criteri valutativi di fondo adottati dagli Advisor Finanziari

La valutazione del capitale economico di Linear e Unisalute è stata condotta da entrambi gli Advisor Finanziari su base *stand-alone* e riflette la situazione attuale e le prospettive future delle Società quali entità autonome indipendenti, senza considerare pertanto eventuali sinergie derivanti dall'Operazione in esame.

A tale riguardo si segnala che, come riportato dal management di Linear ed Unisalute nel corso della *management presentation* tenutasi il 16 giugno 2017 (e ripreso da Mediobanca nel proprio documento valutativo), non sono state ad oggi quantificate eventuali sinergie derivanti dal completamento dell'Operazione, in quanto (i) ad oggi la parte più rilevante dei servizi infragruppo utilizzati dalle Società

oggetto di valutazione sono forniti da UnipolSai e (ii) il passaggio di controllo delle Società da Unipol a UnipolSai favorirà prevalentemente la rapidità dei processi decisionali ed operativi.

I metodi di valutazione adottati dagli Advisor Finanziari sono compatibili con una situazione di continuità aziendale (*going concern*) e fanno riferimento alle più diffuse metodologie applicate nella prassi valutativa nazionale ed internazionale per il settore assicurativo.

Nella fattispecie, entrambi gli Advisor Finanziari hanno utilizzato le seguenti metodologie:

- i. Metodo del *Dividend Discount Model* nell'accezione del cd. *Excess Capital* ("DDM")
- ii. Metodo dei Multipli di Borsa
- iii. Metodo dei Multipli di Transazione

In particolare, gli Advisor Finanziari hanno fatto ricorso al Metodo DDM come metodo principale ai fini della determinazione del valore del capitale economico delle Società, applicando i Metodi dei Multipli di Borsa e dei Multipli di Transazione quali metodi di controllo delle risultanze ottenute con il metodo principale.

Si segnala che Mediobanca ha altresì utilizzato, come ulteriore declinazione dell'applicazione dei metodi di mercato, il Metodo della Regressione Lineare.

Di seguito si riporta una breve descrizione dei metodi di valutazione sopra citati e le rispettive considerazioni sviluppate dagli Advisor Finanziari a riguardo.

Metodo del *Dividend Discount Model* nell'accezione del cd. *Excess Capital* (DDM)

Il Metodo del DDM determina il valore di un'azienda in funzione del flusso di dividendi che si stima essa sia in grado di generare in chiave prospettica. Nella fattispecie il metodo utilizzato è il DDM nella variante *Excess Capital*, in base al quale il valore economico di una società è pari alla sommatoria dei seguenti elementi:

- valore attuale dei flussi di cassa futuri generati nell'arco di un determinato orizzonte temporale di pianificazione esplicita e distribuibili agli azionisti mantenendo un livello di patrimonializzazione minimo, coerente con le istruzioni dettate in materia di solvibilità dalla normativa vigente (*Solvency II*) e compatibile con la natura e l'evoluzione attesa delle attività;
- valore attuale di una rendita perpetua corrispondente al dividendo ritenuto sostenibile per gli esercizi successivi al periodo di pianificazione esplicita. Tale valore è indicato nel seguito anche come *Terminal Value*.

Il metodo descritto prescinde pertanto dalle effettive politiche di distribuzione degli utili adottate nell'ambito dell'esercizio di pianificazione preso a riferimento.

La formula su cui si basa la metodologia DDM è la seguente:

$$W = \sum_{i=1}^n \frac{D_i}{(1+k_e)^i} + \frac{TV}{(1+k_e)^n}$$

Dove:

W = Valore del capitale economico dell'azienda oggetto di valutazione;

k_e = Costo del capitale proprio;

D_i = Flusso di cassa potenzialmente distribuibile nel periodo i -esimo di pianificazione esplicita;

n = Periodo esplicito di pianificazione (espresso in numero di anni);

TV = Valore residuo o *Terminal Value* assunto come valore attuale della rendita perpetua costituita dal dividendo ritenuto sostenibile per gli esercizi successivi al periodo di pianificazione esplicita.

Con riferimento alle modalità applicative del Metodo del DDM, di seguito si riportano distintamente le considerazioni sviluppate da Mediobanca e TW.

Mediobanca

Ai fini della stima dei flussi distribuibili agli azionisti, Mediobanca:

- ha fatto riferimento alle proiezioni di utile per gli esercizi 2017-2021 riportate nei *Business Plan* di Linear e Unisalute;
- ha ipotizzato un profilo di solvibilità minimo per entrambe le Società corrispondente ad un *Solvency Capital Ratio ("SCR") target* compreso tra 140% e 160%.

Ai fini della determinazione del costo del capitale proprio k_e , Mediobanca ha utilizzato la formula del c.d. *Capital Asset Pricing Model ("CAPM")*, di seguito riportata:

$$k_e = r_f + (ERP * \beta)$$

Dove:

r_f = Tasso di rendimento delle attività prive di rischio (*risk-free*);

ERP = Premio per il rischio richiesto dal mercato per un investimento con profilo di rischio analogo a quello della Società oggetto di valutazione (*Equity Risk Premium*);

β = Coefficiente di volatilità, che esprime il fattore di correlazione tra il rendimento di uno specifico titolo azionario ed il rendimento dell'indice di riferimento.

In particolare, Mediobanca ha assunto:

- un tasso *risk-free* pari al rendimento annuo lordo dei titoli di Stato a lungo termine, ovvero nella fattispecie il rendimento del BTP decennale (pari a 1,92% al 23 giugno 2017 – fonte: Bloomberg);
- un ERP nella misura del 6,0%.

Ai fini della valutazione di Linear ed Unisalute, Mediobanca ha adottato un coefficiente β rispettivamente pari a 0,89 e 0,84, in linea con i valori osservati per un campione di società comparabili (ovvero il medesimo campione adottato ai fini dell'applicazione del Metodo dei Multipli di Mercato, di seguito analizzato). In particolare, per calmierare la volatilità implicita nel campione, l'*advisor* ha considerato la mediana dei valori (registrata su un orizzonte di cinque anni con osservazioni a frequenza settimanale) inclusi nello stesso.

Sulla base di tali assunzioni, il costo del capitale proprio stimato da Mediobanca ai fini della valutazione di Linear e Unisalute risulta rispettivamente pari a 7,2% e 7,0%.

Infine, Mediobanca ha provveduto a stimare il *Terminal Value* di entrambe le Società facendo ricorso alla c.d. formula del *Gordon Growth Model*, di seguito riportata:

$$\text{Terminal Value} = [(\text{RoTE}_n - g) / (k_e - g)] * \text{PNT}$$

Dove:

RoTE_n = Rendimento sul patrimonio netto tangibile ("PNT") di lungo periodo;

g = tasso di crescita di lungo periodo, stimato da Mediobanca nella misura del 2,0%.

Tower Watson

Ai fini della stima dei flussi distribuibili agli azionisti, TW:

- ha fatto riferimento alle proiezioni di utile per gli esercizi 2017-2021 riportate nei *Business Plan* di Linear e Unisalute, apportando tuttavia alcuni correttivi, inerenti le dinamiche di riassicurazione delle due Società. In particolare:

relativamente a Linear:

- o è stato ipotizzato, per il ramo RCA, un costo di riassicurazione pari allo 0,5% dei premi di competenza e, per il ramo assistenza, l'adozione delle medesime condizioni in vigore per l'esercizio 2017

relativamente a Unisalute:

- è stato ipotizzato per il ramo infortuni e malattia un costo di riassicurazione rispettivamente pari allo 0,5% e allo 0,1% dei premi di competenza

Per entrambe le Società TW ha fatto ricorso ad un *benchmark* di mercato per stimare il *payment pattern* della riserva sinistri (stante, come indicato da TW, la mancata reperibilità di tale dettaglio in VDR);

- ha ipotizzato un profilo di solvibilità minimo per entrambe le Società corrispondente ad un *Solvency Capital Ratio* ("SCR") *target* pari al 150% (in particolare, TW ha poi identificato gli intervalli di valore per entrambe le Società sulla base di un SCR compreso tra 140% e 160%).

Ai fini dell'attualizzazione dei dividendi distribuibili, TW ha adottato un tasso di sconto del 7% per entrambe le Società, valore che risulta allineato ai parametri prescelti da Mediobanca (k_e Linear = 7,2%; k_e Unisalute = 7,0%, precedentemente illustrati).

TW ha infine adottato ai fini del calcolo del *Terminal Value*:

- un tasso di crescita di lungo periodo pari al 2%;
- un livello di distribuzione degli utili di lungo periodo, determinato applicando il *pay-out dividend* (stimato mediante la formula: $[1 - g/ROE]$) all'utile netto 2021.

Analisi C&A

Al fine di verificare l'adeguatezza dei criteri valutativi di fondo adottati dagli Advisor Finanziari, si è provveduto ad effettuare le seguenti analisi:

Considerazioni in merito al tasso di attualizzazione (k_e) dei dividendi distribuibili

In linea con la prassi valutativa prevalente si è provveduto a stimare il costo del capitale (k_e) delle due Società in accordo al metodo del CAPM, nella formulazione di seguito riportata (già richiamata):

$$k_e = r_f + (ERP * \beta)$$

In particolare, è stato assunto:

- un tasso *risk-free* pari al rendimento del *Bund* a dieci anni (0,3% – fonte: *Factset*, media sei mesi);
- un *Equity Risk Premium* relativo al mercato italiano pari a 8,4% (fonte: *Damodaran*, gennaio 2017);
- un coefficiente β stimato sostanzialmente allineato per entrambe le Società (~0,8), così come determinato dall'osservazione dei coefficienti β di società comparabili (valore mediano del campione, frequenza osservazioni: mensile, orizzonte temporale: cinque anni – Fonte: *Factset*).

Sulla base di tali parametri, il costo del capitale di Linear e di Unisalute può essere rispettivamente stimato nella misura del 7,1% e del 6,9%, valori che risultano allineati a quelli adottati da Mediobanca (k_c Linear = 7,2%; k_c Unisalute = 7,0%) e TW (7% per entrambe le Società).

Considerazioni in merito al fattore di crescita di lungo periodo (g)

Entrambi gli Advisor Finanziari hanno stimato il fattore di crescita di lungo periodo g nella misura del 2,0%. Tale valore, in linea con il tasso di inflazione atteso di lungo periodo indicato dalla Banca Centrale Europea, risulta ampiamente riscontrabile nella prassi valutativa.

Considerazioni in merito al coefficiente SCR (%) *target*

Entrambi gli Advisor Finanziari hanno adottato a fini valutativi un coefficiente SCR (%) ricompreso tra il 140% e il 160% del requisito regolamentare minimo (*Solvency II*). Pur non essendo possibile riscontrare una prassi valutativa specifica a riguardo, si ritiene opportuno segnalare i seguenti elementi di raffronto, al fine di valutare il profilo di ragionevolezza delle assunzioni formulate dagli Advisor Finanziari in merito ai valori SCR di Linear e Unisalute:

- il *range* adottato dagli Advisor Finanziari risulta coerente con i livelli di solvibilità di Unipol al 31 dicembre 2016, pari a:
 - 141% (vs 150% al 31 dicembre 2015), calcolato sulla base della *Standard Formula*;
 - 161%, calcolato sulla base del Modello Interno Parziale.

Tali valori, pur fattorizzando le posizioni di solvibilità delle attività di Unipol nel suo complesso, possono tuttavia rappresentare un elemento di confronto, in quanto direttamente riconducibili al gruppo assicurativo di riferimento delle due Società;

- il *range* adottato dagli Advisor Finanziari trova sostanziale riscontro nei livelli di solvibilità osservati sul mercato assicurativo di riferimento di Linear. In particolare, i gruppi assicurativi quotati Direct Line ed esure, attivi prevalentemente nel ramo danni e focalizzati (al pari di Linear) sulla distribuzione diretta di prodotti Auto e P&C, hanno evidenziato al 31 dicembre 2016 valori di SCR coerenti con le assunzioni formulate da Mediobanca e TW (in dettaglio: SCR 2016 Direct Line: 165%; SCR 2016 esure: 149%).

Considerazioni in merito all'applicazione del metodo DDM

Gli Advisor Finanziari hanno definito i *range* di valore delle sue Società anche in considerazione di scenari di *sensitivity* sviluppati al fine di verificare la variabilità dei risultati al modificarsi delle principali assunzioni valutative, quali:

- il livello di solvibilità *target* (SCR %) rispetto alla soglia minima regolamentare; e
- il *combined ratio* delle due Società (sia direttamente, come nel caso di Mediobanca, sia tramite una modifica del solo *loss ratio*, come nel caso di TW).

In particolare, gli Advisor Finanziari sono pervenuti ai seguenti risultati:

Range di valore - Mediobanca

- Linear: minimo € 137 mln - massimo € 169 mln (valutazione del 100% del capitale)
- Unisalute: minimo € 676 mln - massimo € 821 mln (valutazione del 100% del capitale)

Range di valore - Tower Watson

- Linear: minimo € 156 mln - massimo € 190 mln (valutazione del 100% del capitale)
- Unisalute: minimo € 709 mln - massimo € 806 mln (valutazione del 100% del capitale)

Metodo dei Multipli di Borsa

Il Metodo dei Multipli di Borsa si fonda sull'analisi delle quotazioni borsistiche riferite ad un campione selezionato di società operanti nel settore di riferimento (società quotate comparabili) e sulla successiva applicazione dei multipli, evidenziati da tale analisi, alle corrispondenti grandezze della società oggetto di valutazione.

I multipli sono ottenuti quale rapporto tra la capitalizzazione di borsa delle società comparabili e le relative grandezze reddituali, patrimoniali e finanziarie ritenute significative.

L'applicazione del metodo in oggetto si può suddividere nelle seguenti fasi:

- identificazione delle società comparabili;
- definizione dell'intervallo temporale di riferimento;
- determinazione dei multipli ritenuti più significativi;
- applicazione dei multipli alle società in esame.

Con riferimento alle modalità applicative del Metodo dei Multipli di Borsa, di seguito si riportano distintamente le considerazioni sviluppate da Mediobanca e TW.

Mediobanca

Mediobanca ha sviluppato le proprie analisi sulla base delle quotazioni rilevate in data 23 Giugno 2017 (fonte: *Factset*) relative ad un campione di società comparabili, per il quale ha determinato, sulla base del *consensus* di mercato, il rapporto Prezzo/Utile netto (P/E) relativo agli esercizi 2018 e 2019.

Con riferimento al caso in esame, l'*advisor* – dopo aver constatato l'assenza di società quotate in Italia direttamente comparabili a Linear ed Unisalute – ha individuato un *panel* di operatori internazionali attivi prevalentemente nel Regno Unito e negli Stati Uniti. A tale riguardo, Mediobanca ha segnalato che le caratteristiche di questi due mercati potrebbero differire anche significativamente da quello domestico in cui operano Linear ed Unisalute.

Ciò premesso, ai fini della costruzione del campione di società comparabili, Mediobanca ha ritenuto appropriato adottare i seguenti criteri:

- per Linear: compagnie assicurative che operano prevalentemente nel *business* danni, con particolare focus sulla distribuzione di prodotti Auto e P&C attraverso l'utilizzo di canali diretti (*website/online*, canale telefonico e aggregatori);
- per Unisalute: compagnie assicurative che operano prevalentemente nei rami malattia.

I multipli medi osservati sui campioni sopra individuati sono stati applicati alle stime di utile netto 2018-2019 di Linear e Unisalute, così come riportate nei *Business Plan* delle due Società, resi disponibili in VDR.

Tower Watson

TW ha sviluppato le proprie analisi sulla base delle quotazioni rilevate in data 22 Giugno 2017 (fonte: *Bloomberg*) relative ad un campione di società comparabili, per il quale ha determinato, sulla base del *consensus* di mercato, il rapporto medio Prezzo/Utile netto (P/E) relativo agli esercizi 2017-2019 (per Linear) e 2018-2019 (per Unisalute).

Ai fini dell'applicazione del Metodo dei Multipli di Mercato, TW ha considerato sia per Linear sia per Unisalute il medesimo campione di società comparabili adottato da Mediobanca, rinvenendo multipli P/E sostanzialmente in linea a quelli stimati da quest'ultima. Tali multipli sono stati quindi applicati alle stime di utile netto di Linear e Unisalute riflesse nei *Business Plan*.

Analisi C&A

Ai fini di verificare l'adeguatezza dei criteri valutativi adottati dagli Advisor Finanziari, si è provveduto a effettuare le seguenti analisi:

Considerazioni in merito alla composizione del campione di società comparabili

Allo scopo di ripercorrere il processo valutativo condotto dagli Advisor Finanziari in relazione all'applicazione dei multipli di mercato, è stata verificata, *in primis*, l'assenza di società quotate in Italia direttamente comparabili a Linear ed Unisalute, per poi estendere il perimetro dell'analisi a possibili operatori internazionali che presentassero un profilo di comparabilità con le due Società.

Ciò premesso, è stato riscontrato quanto segue:

- i maggiori gruppi assicurativi quotati italiani risultano attivi sia sul ramo vita sia sul ramo danni e gestiscono tramite proprie *subsidiaries* (non quotate) la distribuzione diretta di polizze auto / R&C e l'offerta di assicurazioni sanitarie, segmenti in cui operano rispettivamente Linear e Unisalute. Pertanto, nessun operatore domestico è stato considerato ai fini dell'analisi in esame;
- per quanto concerne Linear, i principali operatori attivi nella distribuzione diretta di polizze auto / R&C sono rappresentati da gruppi quotati nel Regno Unito e negli Stati Uniti;
- per quanto concerne Unisalute, le principali assicurazioni sanitarie internazionali sono in prevalenza quotate sul mercato americano;
- all'interno di tali *panel*, è stato possibile rintracciare le società selezionate dagli Advisor Finanziari ai fini della costruzione del campione di società comparabili.

Con riferimento a quanto sopra riportato, è opportuno segnalare (come peraltro richiamato da Mediobanca) che le caratteristiche del mercato assicurativo del Regno Unito e degli Stati Uniti potrebbero differire anche significativamente da quello domestico in cui operano Linear ed Unisalute.

Metodo dei Multipli di Transazione

Il Metodo dei Multipli di Transazione si fonda sull'analisi dei prezzi negoziati fra due specifiche controparti in sede di acquisto/cessione di partecipazioni azionarie in società comparabili a quella oggetto di valutazione.

In particolare, analogamente a quanto descritto con riferimento al Metodo dei Multipli di Borsa, anche in questo caso si procede alla individuazione di moltiplicatori ritenuti significativi (il più comunemente utilizzato per la valutazione di società assicurative è il multiplo P/E) e nell'applicazione di questi ultimi alle grandezze economico-patrimoniali dell'azienda in esame.

Con riferimento alle modalità applicative del Metodo dei Multipli di Transazione, di seguito si riportano distintamente le considerazioni sviluppate da Mediobanca e TW.

Mediobanca

Ai fini dell'applicazione del metodo in esame, Mediobanca ha individuato per Linear e per Unisalute due distinti campioni di operazioni di maggioranza realizzate in Europa e in Nord America dal 2009 ad oggi.

In particolare, l'*advisor* ha provveduto a rapportare la valutazione del 100% delle società *target* (implicita nel controvalore riconosciuto in sede di transazione) ai dati economici e patrimoniali della stessa come da bilancio di chiusura più prossimo alla data di annuncio dell'operazione.

Mediobanca ha quindi applicato sia la media dei moltiplicatori dell'intero campione identificato sia la media dei moltiplicatori di transazioni ritenute maggiormente comparabili all'utile netto 2016 di Linear e Unisalute.

Ai fini della valutazione di comparabilità delle transazioni selezionate, Mediobanca ha utilizzato come criterio di riferimento la redditività (RoTE %) delle società *target*. In particolare:

- con riferimento a Linear, è stata riconosciuta quale transazione maggiormente comparabile l'acquisizione da parte di Mapfre delle attività in Italia e in Germania di Direct Line realizzata nel 2014. Le attività oggetto di transazione, oltre ad avere un profilo di redditività (RoTE Direct Line Italia/Germania: 5%) allineato a quello di Linear (RoE 2017 *budget*: 5,1%), risultano simili per *business model* (distribuzione *online* di premi danni) e *focus* geografico;
- con riferimento a Unisalute, sono state riconosciute quali transazioni maggiormente comparabili le acquisizioni (i) del 100% di Allied Healthcare da parte di Saga (UK, 2011), (ii) del 100% di Amerigroup da parte di Anthem (US, 2012) e (iii) del 100% di Family Heritage Life da parte di Torchmark (US, 2012). Le società oggetto delle tre transazioni considerate presentano infatti un profilo di redditività (20%-30%) in linea con quello di Unisalute (RoE 2017 *budget*: 26,7%).

Tower Watson

Ai fini dell'applicazione del metodo in esame, TW ha analizzato esclusivamente transazioni realizzate nel settore assicurativo in Italia negli ultimi 3 anni, privilegiando un criterio di (i) pertinenza geografica e (ii) di prossimità temporale ed escludendo pertanto operazioni realizzate all'estero o in esercizi antecedenti il 2014.

In particolare TW ha selezionato le seguenti transazioni:

- con riferimento a Linear, analogamente a Mediobanca, TW ha preso in esame l'acquisizione da parte di Mapfre delle attività in Italia e in Germania di Direct Line;
- con riferimento a Unisalute, sono state riconosciute quali transazioni maggiormente comparabili le acquisizioni (i) del 100% di Fata Assicurazioni da parte di Cattolica Assicurazioni (2014), (ii) del 47% di Chiara Assicurazioni da parte di Helvetia Holding (2016) e (iii) del 50% (meno un azione) di CARGEAS Assicurazioni da parte di Ageas/BNP Paribas Cardif (2015).

Analogamente a quanto effettuato da Mediobanca, TW ha applicato i multipli medi da transazione sopra citati all'utile netto 2016 delle due Società.

Analisi C&A

Le transazioni comparabili prescelte dagli Advisor Finanziari ai fini dell'applicazione del Metodo dei Multipli di Transazione risultano selezionate sulla base di un processo valutativo razionale, che ha condotto all'utilizzo dei seguenti criteri di fondo:

- comparabilità dei livelli di redditività delle società *target* (oggetto di precedenti transazioni realizzate sul mercato) con quelli di Linear e Unisalute, nel caso di Mediobanca;
- pertinenza geografica e prossimità temporale delle transazioni (ovvero *focus* sulle sole transazioni realizzate in Italia dal 2014 ad oggi), nel caso di TW.

Si segnala infine come i due approcci adottati dagli Advisor Finanziari riconducano:

- nel caso di Linear, alla selezione della medesima transazione quale riferimento per l'applicazione del metodo dei multipli (ovvero l'acquisizione da parte di Mapfre delle attività di Direct Line in Italia e in Germania, nel 2014);
- nel caso di Unisalute, all'adozione di multipli allineati (scostamento percentuale tra multipli individuati da Mediobanca e TW inferiore al 5%).

Metodo della Regressione Lineare

Il Metodo della Regressione Lineare stima il valore di una società sulla base della correlazione esistente tra redditività prospettica del capitale proprio della società e il relativo premio o sconto espresso dai prezzi di borsa rispetto al patrimonio netto rettificato della stessa.

Tale correlazione può essere rappresentata tramite una regressione statistica dei dati riguardanti la redditività (espressa dall'atteso *Return on Average Tangible Equity* o "RoATE") ed il rapporto di capitalizzazione di mercato e Patrimonio Netto Tangibile ("PNT") per un campione di società comparabili.

Per l'applicazione del criterio in esame occorre:

- identificare un campione di società quotate, comparabili con quella oggetto di valutazione, che presentino una correlazione significativa tra il rapporto P/PNT e il ROATE atteso;
- quantificare i parametri (coefficiente angolare e intercetta) della retta di interpolazione, attraverso la tecnica della regressione lineare.

Questi parametri, se significativi, sono poi applicati al RoATE prospettico e al PNT della società oggetto di valutazione per determinarne il valore economico tramite l'equazione:

$$P/PNT = i + c * RoATE$$

Dove:

P/PNT = multiplo da applicare al PNT della società al fine di determinare il valore economico della società stessa

i = intercetta della retta di regressione

c = coefficiente angolare della retta di regressione

RoATE = rapporto tra utile netto e patrimonio netto tangibile della società oggetto di analisi

La relazione ottenuta presenta un livello di significatività statistica tanto più soddisfacente quanto più l'indice R_2 (coefficiente di correlazione), che misura la dispersione delle osservazioni intorno alla retta, si avvicina al 100%.

Mediobanca

Come ulteriore riscontro delle risultanze del Metodo dei Multipli di Mercato, Mediobanca ha applicato il Metodo della Regressione Lineare al campione di società comparabili selezionato per Linear ed Unisalute.

In particolare l'*advisor* ha stimato per entrambe le Società un *range* di valore regredendo il RoATE 2018 e 2019 (elaborato sulla base del consensus di mercato - fonte: *Factset*, 23 Giugno 2017) e applicando i moltiplicatori P/PNT così determinati al PNT 2017 riflesso nei *Business Plan* di Linear ed Unisalute.

Tower Watson

TW non ha fatto ricorso a tale metodologia valutativa.

Analisi C&A

Con riferimento a tale metodologia, sono state riscontrate le risultanze delle analisi di Mediobanca sulla base degli *input* riportati da quest'ultima.

5. Considerazioni sulle difficoltà di valutazione riscontrate dagli Advisor Finanziari

Per una completa rappresentazione della analisi valutative condotte dagli Advisor Finanziari, si ritiene opportuno rimandare alla lettura dei report valutativi predisposti dagli Advisor Finanziari (in particolare, con riferimento alle limitazioni, distribuzione ed uso degli stessi e alle difficoltà valutative riscontrate).

Ciò premesso, di seguito si riepilogano i principali limiti e le difficoltà delle analisi valutative rilevate da Mediobanca e TW.

Mediobanca

- Le proiezioni economico-finanziarie e le stime attuariali, per loro natura, presentano elementi di incertezza e soggettività e dipendono dall'effettiva realizzazione delle ipotesi e delle assunzioni utilizzate nella formulazione delle previsioni;
- poiché le azioni di UniSalute e Linear non sono quotate presso mercati regolamentati, non sono disponibili né prezzi di mercato né previsioni sui risultati attesi;
- non vi sono compagnie di assicurazioni quotate comparabili per dimensione e tipologia di operatività a UniSalute e Linear. Pertanto con riferimento all'applicazione delle metodologie valutative dei multipli di mercato e delle transazioni comparabili si segnala che:
 - per Linear si è riscontrato un campione ristretto di società che operano prevalentemente in UK e US sia per l'applicazione della metodologia di multipli di mercato sia per quella delle transazioni comparabili e, in quest'ultimo caso, il campione risulta caratterizzato da variabilità dei multipli riconosciuti e da differenti livelli di redditività;
 - per UniSalute il campione di società ritenute comparabili fa prevalentemente riferimento a operatori che operano prevalentemente in US, le cui caratteristiche potrebbero differire anche significativamente dal mercato domestico in cui opera UniSalute.

Tower Watson

- Per la scelta dei parametri del modello valutativo TW si è basata principalmente sulle ipotesi fatte dalle Società Target per la redazione del *Business Plan*. In particolare, per quanto riguarda le assunzioni su premi sottoscritti e premi di competenza TW non ha effettuato nessuna analisi di ragionevolezza o verifica indipendente. Per quanto riguarda invece le ipotesi operative, TW ha effettuato una analisi di ragionevolezza tenendo in considerazione il trend storico delle società *target* negli ultimi tre anni e l'esperienza di TW nel mercato assicurativo;
- non è stata eseguita una revisione indipendente dell'adeguatezza delle riserve e nella loro valutazione si sono basati sulle ipotesi di *run-off* incluse nel piano di business;
- per la stima del *Terminal Value* è stato determinato un dividendo pagabile a partire dall'utile al netto delle imposte nel 2021;
- stante l'assenza in VDR di *pattern* di smontamento dei sinistri, TW ha applicato dei benchmark di mercato;
- esiste una notevole volatilità nelle proiezioni TW derivante dall'incertezza insita nella proiezione delle performance finanziaria futura, dalla limitata disponibilità di dati e dall'incertezza per quanto riguarda le condizioni di mercato future e possibili cambiamenti del quadro normativo;
- nello stimare la profittabilità futura del *business* TW non ha proiettato trend di mercato. Le proiezioni TW si basano sull'ipotesi che i margini che le compagnie hanno realizzato negli anni più

recenti saranno in linea con la performance futura, TW non ha fatto alcuna ipotesi esplicita per tenere in considerazione cicli di mercato, cambiamenti nelle politiche di sottoscrizione, di tariffa, o sviluppi di carattere legale, normativo e tendenze nel pagamento dei sinistri;

- TW si è basata sulle ipotesi che le riserve e il *Business Plan* rappresentino la genuina *best estimate* da cui deriva una stima ragionevole della media di distribuzione delle sinistri;
- qualsiasi proiezione futura sarà influenzata in modo significativo da ipotesi soggettive sull'ammontare delle spese e sul rendimento degli investimenti. TW non ha calcolato potenziali passività fiscali né eventuali aggiustamenti contabili, né ha intrapreso alcuna *due diligence*.

6. Conclusioni

Nel presente paragrafo vengono richiamati i principi, i metodi e i criteri applicativi di fondo utilizzati dagli Advisor Finanziari. In particolare, vengono qui analizzate esclusivamente le scelte di fondo adottate da Mediobanca e TW e non quelle di dettaglio relative all'applicazione dei metodi, né i calcoli analitici che conducono ai risultati valutativi (elementi questi ultimi che esulano dall'oggetto dell'incarico ricevuto dal Cliente). Ciò premesso, si dà evidenza dei seguenti elementi in relazione a:

Principi valutativi adottati:

- le valutazioni sono state predisposte dagli Advisor Finanziari in un'ottica "*stand alone*", ossia prescindendo da ogni considerazione concernente le possibili sinergie derivanti dall'Operazione in esame. A tale riguardo, come comunicato dal management di Linear ed Unisalute, è opportuno richiamare che non sono state ad oggi quantificate eventuali sinergie derivanti dal completamento dell'Operazione, in quanto (i) ad oggi la parte più rilevante dei servizi infragruppo utilizzati dalle Società oggetto di valutazione sono forniti da UnipolSai e (ii) il passaggio di controllo delle Società da Unipol a UnipolSai favorirà prevalentemente la rapidità dei processi decisionali ed operativi;
- le metodologie valutative adottate dagli Advisor Finanziari sono basate sull'applicazione di metodi noti in dottrina, universalmente accettati ed utilizzati nella prassi professionale. Tali metodologie sono ritenute, dalla teoria finanziaria, adeguate e correttamente applicabili con riferimento ad imprese che presentino prospettive tali da garantire la continuità aziendale (*going-concern*);

Metodi adottati:

- la scelta degli Advisor Finanziari di adottare, per la determinazione del valore economico di Linear e Unisalute, una pluralità di metodologie consistenti nel "Metodo del DDM" quale metodo principale e, quali metodi di controllo, nel "Metodo dei Multipli di Borsa" (quest'ultimo declinato anche attraverso l'applicazione del "Metodo della Regressione Lineare", nel caso di Mediobanca) e nel

“Metodo dei Multipli di Transazione” risulta in concreto, anche alla luce della prassi di mercato e delle informazioni disponibili, ragionevole;

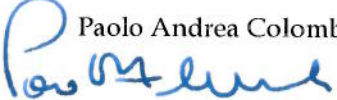
- entrambi gli Advisor Finanziari si sono basati, ai fini dell'applicazione del Metodo del DDM, sui *Business Plan* quinquennali di Linear e Unisalute (a tale riguardo si segnala che TW ha apportato correttivi ai dati di *Business Plan* in relazione ad alcune specifiche dinamiche operative). L'orizzonte temporale di riferimento (cinque esercizi: 2017-2021) risulta coerente con la prassi valutativa;

Criteri valutativi di fondo adottati:

- Mediobanca ha stimato il costo del capitale proprio delle Società in accordo alla metodologia CAPM, ampiamente riconosciuta nella prassi valutativa. TW, pur non esplicitando le modalità di calcolo sottostanti la determinazione del tasso di sconto, ha assunto un parametro allineato a quello stimato da Mediobanca. Ai fini dell'analisi in esame, si è provveduto a stimare il costo del capitale di Linear e Unisalute sulla base di parametri di mercato, pervenendo a risultati che confermano le assunzioni degli Advisor Finanziari;
- entrambi gli Advisor Finanziari hanno stimato il fattore di crescita di lungo periodo *g* nella misura del 2,0%. Tale valore, in linea con il tasso di inflazione di lungo periodo indicato dalla Banca Centrale Europea, risulta ampiamente riscontrabile nella prassi valutativa;
- entrambi gli Advisor Finanziari hanno adottato, ai fini dell'applicazione del Metodo DDM, un livello di solvibilità *target* compreso tra il 140% e il 160% rispetto alla soglia minima regolamentare (*Solvency II*), sia per Linear sia per Unisalute. Tale range trova riscontro con i valori di SCR 2016 della controllante Unipol e di alcune compagnie assicurative direttamente comparabili di Linear (Direct Line, esure);
- le società comparabili prescelte dagli Advisor Finanziari ai fini dell'applicazione del Metodo dei Multipli di Borsa sono state selezionate sulla base di un processo valutativo razionale, che ha ricondotto all'utilizzo, da parte di Mediobanca e di TW, del medesimo campione per entrambe le Società. In particolare, sono state selezionate:
 - per Linear: compagnie assicurative che operano prevalentemente nel ramo danni, con particolare *focus* sulla distribuzione di prodotti auto e P&C attraverso l'utilizzo di canali diretti;
 - per Unisalute: compagnie assicurative che operano prevalentemente nei rami malattia.
- le transazioni comparabili prescelte dagli Advisor Finanziari ai fini dell'applicazione del Metodo dei Multipli di Transazione sono state selezionate sulla base di un processo valutativo razionale, che ha condotto all'utilizzo dei seguenti criteri di fondo:
 - comparabilità dei livelli di redditività delle società *target* (oggetto di precedenti transazioni realizzate sul mercato) con quelli di Linear e Unisalute, nel caso di Mediobanca;
 - pertinenza geografica e prossimità temporale delle transazioni (ovvero *focus* sulle sole transazioni realizzate in Italia dal 2014 ad oggi), nel caso di TW.

Alla luce degli elementi sopra indicati, è possibile confermare:

- la congruità dei principi e metodi di stima, applicati dagli Advisor Finanziari, rispetto agli standard utilizzati nella prassi per operazioni simili;
- l'adeguatezza dei criteri applicativi di fondo assunti nella stima rispetto agli standard di prassi e tenuto conto delle informazioni disponibili.

 Paolo Andrea Colombo

Presidente del Consiglio di Amministrazione – Colombo & Associati

ANNEX “D” AUDITOR’S REPORT
ON THE CONSOLIDATED PRO-FORMA ECONOMIC AND FINANCIAL DATA



UNIPOL GRUPPO SPA

**RELAZIONE SULL'ESAME DEL DOCUMENTO
"PROSPETTI DEL PATRIMONIO NETTO PRO-FORMA AL
30 GIUGNO 2017, DEL RISULTATO CONSOLIDATO PRO-
FORMA PER IL SEMESTRE CHIUSO AL 30 GIUGNO 2017
E RELATIVE NOTE ESPLICATIVE DI UNIPOL GRUPPO
SPA"**

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE

Al Consiglio di Amministrazione di
Unipol Gruppo SpA

1. Abbiamo esaminato il patrimonio netto consolidato pro-forma al 30 giugno 2017, il risultato consolidato pro-forma per il semestre chiuso al 30 giugno 2017 di Unipol Gruppo SpA (di seguito la “**Società**”), corredati dalle note esplicative (di seguito i “**Prospetti Pro-forma**”). I Prospetti Pro-forma derivano dai dati storici relativi al bilancio consolidato intermedio della Società per il semestre chiuso al 30 giugno 2017 (di seguito il “**Bilancio Intermedio Unipol Gruppo**”), nonché dalle scritture di rettifica pro-forma a essi applicate e da noi esaminate.

Il Bilancio Intermedio Unipol Gruppo è stato da noi assoggettato a revisione contabile limitata a seguito della quale è stata emessa la relazione datata 10 agosto 2017.

La revisione contabile limitata è consistita principalmente nella raccolta di informazioni sulle poste del bilancio, nell'analisi dei criteri di valutazione e dei principi contabili utilizzati tramite colloqui con la direzione della Società, e nello svolgimento di analisi di bilancio. La revisione contabile limitata ha escluso procedure di revisione quali sondaggi di conformità e verifiche o procedure di validità delle attività e delle passività e ha comportato un'estensione di lavoro significativamente inferiore a quella di una revisione contabile completa. Di conseguenza, non abbiamo espresso un giudizio professionale di revisione sul Bilancio Intermedio Unipol Gruppo.

I Prospetti Pro-forma sono stati redatti sulla base delle ipotesi descritte nelle relative note esplicative per riflettere retroattivamente i principali effetti connessi alla cessione, perfezionatasi in data 16 novembre 2017, da parte della Società e a favore di UnipolSai Assicurazioni SpA, (i) della partecipazione detenuta dalla Società in UniSalute SpA, pari al 98,53% del capitale sociale, nonché, indirettamente, della partecipazione totalitaria detenuta da UniSalute SpA in UniSalute Servizi S.r.l. e (ii) della partecipazione detenuta dalla Società in Compagnia Assicuratrice Linear S.p.A., pari al 100% del capitale sociale, nonché, indirettamente, delle partecipazioni di minoranza detenute da Compagnia Assicuratrice Linear S.p.A. in Pronto Assistenza Servizi società consortile a responsabilità limitata, in UnipolSai Servizi Consortili società consortile a responsabilità limitata e in Ufficio Centrale Italiano società consortile a responsabilità limitata (di seguito, congiuntamente, l’“Operazione”).

2. I Prospetti Pro-forma sono stati predisposti ai fini dell'inclusione degli stessi nel documento informativo da redigersi, per effetto dell'Operazione, ai sensi dell'art. 71 del

PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale e amministrativa: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277851 Fax 027785240 Cap. Soc. Euro 6.890.000,00 i.v., C.F. e P.IVA e Reg. Imp. Milano 12979880155 Iscritta al n° 119644 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: **Ancona** 60131 Via Sandro Totti 1 Tel. 0712132311 - **Bari** 70122 Via Abate Gimma 72 Tel. 0805640211 - **Bologna** 40126 Via Angelo Finelli 8 Tel. 0516186211 - **Brescia** 25123 Via Borgo Pietro Wuhler 23 Tel. 0303697501 - **Catania** 95129 Corso Italia 302 Tel. 0957532311 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482811 - **Genova** 16121 Piazza Piccapietra 9 Tel. 01029041 - **Napoli** 80121 Via dei Mille 16 Tel. 08136181 - **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049873481 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091349737 - **Parma** 43121 Viale Tanara 20/A Tel. 0521275911 - **Pescara** 65127 Piazza Ettore Troilo 8 Tel. 0854545711 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06570251 - **Torino** 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011556771 - **Trento** 38122 Via Grazioli 73 Tel. 0461237004 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422696911 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 - **Udine** 33100 Via Poscolle 43 Tel. 043225789 - **Verona** 37135 Via Francia 21/C Tel. 0458263001 - **Vicenza** 36100 Piazza Pontelandolfo 9 Tel. 0444393311

Regolamento Emittenti adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modificazioni ed integrazioni.

L'obiettivo della redazione dei Prospetti Pro-forma è quello di rappresentare, secondo criteri di valutazione coerenti con i dati storici e conformi alla normativa di riferimento, gli effetti dell'Operazione sulla situazione patrimoniale della Società come se essa fosse virtualmente avvenuta il 30 giugno 2017 e, per quanto si riferisce ai soli effetti economici, il 1° gennaio 2017. Tuttavia, va rilevato che, qualora l'Operazione fosse realmente avvenuta alle date ipotizzate, non necessariamente si sarebbero ottenuti gli stessi risultati rappresentati nei Prospetti Pro-forma.

La responsabilità della redazione dei Prospetti Pro-forma compete agli Amministratori della Società. È nostra la responsabilità della formulazione di un giudizio professionale sulla ragionevolezza delle ipotesi adottate dagli Amministratori per la redazione dei Prospetti Pro-forma e sulla correttezza della metodologia da essi utilizzata per l'elaborazione dei Prospetti Pro-forma. Inoltre, è nostra la responsabilità della formulazione di un giudizio professionale sulla correttezza dei criteri di valutazione e dei principi contabili utilizzati.

3. Il nostro esame è stato svolto secondo i criteri raccomandati dalla Consob nella comunicazione n. 1061609 del 9 agosto 2001 per la verifica dei dati pro-forma ed effettuando i controlli che abbiamo ritenuto necessari per le finalità dell'incarico conferitoci.
4. Dal lavoro svolto nulla è emerso che ci induca a ritenere che le ipotesi di base adottate dalla Società per la redazione dei Prospetti Pro-forma per riflettere retroattivamente gli effetti dell'Operazione non siano ragionevoli e la metodologia utilizzata per l'elaborazione degli stessi non sia stata applicata correttamente per le finalità informative descritte in precedenza e, infine, che nella redazione dei medesimi prospetti siano stati utilizzati criteri di valutazione e principi contabili non corretti.

Milano, 29 novembre 2017

PricewaterhouseCoopers SpA

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'M. Colombo'.

Matteo Colombo
(Partner)

Unipol Gruppo S.p.A.

Registered Office:
Via Stalingrado 45
40128 Bologna (Italia)
unipol@pec.unipol.it
tel. +39 051 5076111
fax +39 051 5076666

Share capital
€ 3.365.292.408,03 fully paid-up
Bologna Register of Companies
Tax and VAT No. 00284160371
R.E.A. No. 160304

Parent company of the Unipol Insurance Group
entered in the Register of the parent companies
at No. 046

Parent company of the Unipol Banking Group
entered in the Register of the banking groups

unipol.it



Unipol Gruppo S.p.A.
Registered Office
Via Stalingrado, 45
40128 Bologna

unipol.it