



**INTEGRAZIONE AL DOCUMENTO INFORMATIVO
RELATIVO AD OPERAZIONI DI MAGGIORE RILEVANZA
CON PARTI CORRELATE**

redatto ai sensi dell'articolo 5 del Regolamento Consob n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato con delibera n. 17389 del 23 giugno 2010 e pubblicato in data 27 dicembre 2012

FUSIONE PER INCORPORAZIONE
DI
PREMAFIN FINANZIARIA S.P.A. - HOLDING DI PARTECIPAZIONI
UNIPOL ASSICURAZIONI S.P.A.
ed eventualmente, per quanto *infra* precisato,
MILANO ASSICURAZIONI S.P.A.
IN
FONDIARIA-SAI S.P.A.

PREMESSA

Il presente documento costituisce integrazione del documento informativo (il “**Documento Informativo**”) pubblicato da Fondiaria SAI S.p.A. (“**Fonsai**” o “**Società**”) in data 27 dicembre 2012, ai sensi dell’art. 5 del Regolamento Consob sulle operazioni con parti correlate adottato con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 e successivamente modificato con delibera n. 17389 del 23 giugno 2010 (il “**Regolamento Parti Correlate**”) e della procedura per l’effettuazione di operazioni con parti correlate di Fonsai (la “**Procedura**”) con riguardo alla fusione per incorporazione (la “**Fusione**” o l’“**Operazione**”) in Fonsai (“**Incorporante**”) di Premafin Finanziaria S.p.A. - Holding di Partecipazioni (“**Premafin**”), Unipol Assicurazioni S.p.A. (“**Unipol Assicurazioni**”) ed eventualmente Milano Assicurazioni S.p.A. (“**Milano Assicurazioni**” e, insieme a Premafin e Unipol Assicurazioni, le “**Incorporande**”).

Il presente documento integrativo (il “**Documento Integrativo**”) viene pubblicato su richiesta della Consob, formulata in data 7 gennaio 2013, al fine di fornire ulteriori dettagli in relazione all’Operazione.

Per una più accurata descrizione dell’Operazione si rimanda al Documento Informativo ed ai suoi allegati. I termini non altrimenti definiti nel presente Documento Integrativo avranno il significato agli stessi attribuito nelle definizioni contenute nel Documento Informativo.

* * *

1. Descrizione analitica e impatti quantitativi degli elementi intervenuti successivamente alle valorizzazioni economiche definite nello Scambio di Corrispondenza sui Valori Essenziali della Fusione che hanno inciso sulle valutazioni effettuate ai fini dei rapporti di concambio definitivi.

1.1 Scambio di Corrispondenza sui Valori Essenziali della Fusione

Il paragrafo 2.4 del Documento Informativo riporta quanto convenuto nello Scambio di Corrispondenza sui Valori Essenziali della Fusione (intervenuto nel periodo tra il 23 maggio 2012 e il 13 giugno 2012 tra Unipol Gruppo Finanziario S.p.A. (“**UGF**”), anche per conto di Unipol Assicurazioni, Premafin, Fonsai e Milano Assicurazioni). Fermo restando che la documentazione relativa allo Scambio di Corrispondenza sui Valori Essenziali della Fusione è disponibile sul sito internet di Fonsai, nell’ambito di detto scambio di corrispondenza le predette società avevano preliminarmente condiviso – sulla base dei dati economici e patrimoniali a quel momento disponibili e con il supporto dei rispettivi *advisors* – i seguenti valori percentuali di partecipazione nel capitale ordinario dell’Incorporante *post* Fusione:

- UGF: 61,00%;
- Altri azionisti FONSAI: 27,45%;
- Altri azionisti MILANO ASSICURAZIONI: 10,70%;
- Altri azionisti PREMAFIN: 0,85%.

Con lo Scambio di Corrispondenza sui Valori Essenziali della Fusione, UGF, anche per conto di Unipol Assicurazioni, Premafin, Fonsai e Milano Assicurazioni avevano altresì concordato di procedere all'aggiornamento, per tutte le società coinvolte nella Fusione, delle valutazioni degli *asset* di maggior rilevanza, nel contesto delle usuali attività propedeutiche alla predisposizione del Progetto di Fusione, fermo restando che le risultanze di dette verifiche sarebbero state prese in considerazione solo ove rilevanti.

1.2 Gli elementi intervenuti successivamente allo Scambio di Corrispondenza sui Valori Essenziali della Fusione

Nel paragrafo 2.4 del Documento Informativo si è evidenziato che i principali elementi intervenuti successivamente allo Scambio di Corrispondenza sui Valori Essenziali della Fusione, presi in considerazione ai fini della determinazione dei rapporti di cambio nel contesto della Fusione (il “**Rapporto di Cambio**”), sono quelli derivanti:

a) da un lato:

- dalle modifiche nei piani industriali che sono stati riferiti per tutte le società partecipanti alla Fusione al periodo 2013-2015, incluso un sostanziale allineamento delle politiche di riservazione delle società oggetto di Fusione;
- dalle risultanze patrimoniali ed economiche nei primi nove mesi del 2012 (mentre nello Scambio di Corrispondenza sui Valori Essenziali della Fusione si faceva riferimento a risultanze al 31 dicembre 2011, eventualmente integrate per tenere conto dell'evoluzione del contesto del mercato fino a marzo 2012);
- dall'evoluzione dei mercati finanziari e dei connessi riflessi sulle situazioni economico-patrimoniali delle società partecipanti alla Fusione, ivi incluse le variazioni nel valore di mercato del portafoglio titoli;

b) dall'altro lato:

- dalla distribuzione da parte di Unipol Assicurazioni, prima del completamento della Fusione, di un dividendo ordinario riferibile all'esercizio 2012 pari a Euro 150 milioni.

Più nel dettaglio, si evidenzia quanto segue:

a) Modifiche nei piani industriali

Ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio ci si è basati sulle proiezioni economico-patrimoniali *stand alone* riferite al periodo 2013-2015 per tutte le società coinvolte nella Fusione, proiezioni predisposte dal *management*, avvalendosi dell'ausilio di un primario *advisor* industriale, tenendo conto dei risultati economici al 30 settembre 2012 di dette società e non considerando gli effetti derivanti dalla Dismissione.

Dette proiezioni, rispetto ai piani industriali disponibili alla data dello Scambio di Corrispondenza sui Valori Essenziali della Fusione, si basano su ipotesi, assunzioni e prospettive omogenee, nonché su scenari di mercato e regolamentari aggiornati, elaborati da centri di ricerca specializzati. In particolare:

- **RAMO DANNI:** lo sviluppo dei premi Danni riflette ipotesi più conservative rispetto ai piani precedenti, da un lato, quale riflesso di tassi di crescita del mercato inferiori per effetto della situazione economica attuale e prospettica e, dall'altro, nel ramo RC Auto, per l'incorporazione degli effetti del "Decreto Liberalizzazioni" ed i relativi vincoli sulle politiche di tariffazione. Si evidenzia inoltre un calo della redditività tecnica attesa (in termini di *Combined Ratio*) per effetto dell'omogeneizzazione delle ipotesi (frequenza e costi medi dei sinistri, ecc.), elaborate dal *management* delle società con il supporto dell'*advisor* industriale congiunto. Relativamente alle proiezioni della riservazione Danni degli esercizi precedenti, le stesse sono state aggiornate tenendo conto degli andamenti gestionali al 30 settembre 2012 ed effettuando un sostanziale allineamento, tra le società assicurative coinvolte nella Fusione, delle ipotesi sottostanti a dette proiezioni, che hanno determinato un incremento della riservazione come nel seguito evidenziato;
- **RAMO VITA:** le principali componenti di omogeneizzazione hanno riguardato le previsioni di raccolta premi per i differenti canali distributivi (agenzie, *broker*, banche, ecc.) e le ipotesi di decadenza/riscatti sottostanti alle polizze;
- **FINANZA:** sono state rese omogenee le curve dei rendimenti attesi (*Euribor*, *Bond* Governativi, *Bond Corporate* e Azionario) sottostanti ai piani industriali delle società partecipanti alla Fusione.

Nelle tabelle che seguono vengono riportati i principali indicatori di piano delle società partecipanti alla Fusione, rispettivamente riferiti ai piani industriali (i) disponibili alla data dello Scambio di Corrispondenza sui Valori Essenziali della Fusione e (ii) utilizzati dai consigli di amministrazione nell'ambito della determinazione del Rapporto di Cambio, con evidenza delle variazioni intervenute.

UNIPOL ASSICURAZIONI

Dati in Euro mln		Unipol Assicurazioni			Note	
		Piano marzo 2012	Piano dicembre 2012	Differenza		
Danni	Premi	2015 E	3.894	3.755	(139)	Minor redditività su RCA per la revisione delle ipotesi di premio medio per effetto del decreto "Liberalizzazioni", dell'andamento gestionale del 2012 e dell'omogeneizzazione delle ipotesi di costo dei sinistri
	Combined ratio lav. diretto	2015 E	92,0%	94,7%	2,7 p.p.	
	Saldo tecnico	2015 E	258	148	(110)	
	Risultato Lordo	2015 E	466	354	(112)	
Vita	Raccolta	2015 E	2.150	2.150	0	Obiettivo raccolta premi Vita confermato
	Riserve tecniche lav. diretto	2015 E	14.883	14.959	76	Incremento del risultato lordo per effetto di una migliore redditività finanziaria attesa
	Risultato Lordo	2015 E	100	121	21	
Totale	Risultato Lordo Totale	2015 E	566	475	(91)	
	Risultato Netto	2015 E	374	316	(58)	
	Solvency Ratio	2015 E	1,6x	1,6x	-	
Rafforzamento delle riserve sinistri danni di esercizi precedenti (cumulato 2012-2015)			0	100	100	Rafforzamento previsto nel 2012 sulla base dell'andamento gestione registrato nel corso dell'esercizio.

FONSAI

		Fonsai			Note	
		Piano marzo 2012 (1)	Piano dicembre 2012	Differenza		
Danni	Premi	2015 E	6.848	6.387	(461)	Contrazione raccolta RCA per nuovo scenario di mercato ed effetto decreto "Liberalizzazioni". Risanamento portafoglio Rami Elementari Corporate. Calo della redditività tecnica sui Rami Elementari come effetto dell'omogeneizzazione delle ipotesi di base. Riduzione dell'utile parzialmente compensata da ipotesi migliorative sulla redditività finanziaria
	Combined ratio (2)	2015 E	94,5%	96,4%	1,9 p.p.	
	Saldo tecnico	2015 E	269	126	(143)	
	Risultato Lordo	2015 E	479	437	(42)	
Vita	Raccolta	2015 E	4.208	4.760	552	Incremento dei premi vita raccolti sul canale Bancassurance Riduzione delle riserve tecniche per effetto delle diverse ipotesi produttive e di riscatti Redditività in linea con Piano marzo 2012
	Riserve tecniche lav. diretto	2015 E	21.866	21.166	(700)	
	Risultato Lordo	2015 E	134	137	3	
Altri Business	Risultato Lordo	2015 E	38	(1)	(39)	Revisione piano vendite segmento immobiliare e ipotesi più prudenziali sui risultati delle società diversificate
Totale	Risultato Lordo Totale	2015 E	651	574	(77)	
	Risultato Netto (3)	2015 E	443	383	(60)	
	Solvency Ratio	2015 E	n.d. (4)	1,6x	n.d.	
Rafforzamento delle riserve sinistri danni di esercizi precedenti (cumulato 2012-2015) (5)			600	800	200	Prima omogeneizzazione delle politiche di riservazione

Note:

(1) Il Piano industriale prevedeva stime al 2014. I dati indicati nella tabella riferiti al 2015 sono frutto di una successiva elaborazione del management della società.

(2) Combined ratio: dato consolidato comprensivo dell'incidenza sui premi della voce Altre Partite Tecniche.

(3) Il dato si riferisce al conto economico consolidato al lordo della quota di spettanza delle minoranze.

(4) Il Piano marzo 2012 riportava esclusivamente il dato al 2014 (pari a 1,7x) e non considerava ipotesi di distribuzione di dividendi in arco piano.

(5) Il dato, essendo esposto su base consolidata, include il rafforzamento di pertinenza del Gruppo Milano Assicurazioni.

MILANO ASSICURAZIONI

		Milano Assicurazioni			Note	
		Piano marzo 2012 (1)	Piano dicembre 2012	Differenza		
Danni	Premi	2015 E	3.028	2.698	(330)	Contrazione raccolta RCA per nuovo scenario di mercato ed effetto decreto "Liberalizzazioni". Risanamento portafoglio Rami Elementari Corporate. Calo della redditività tecnica sui Rami Elementari come effetto dell'omogeneizzazione delle ipotesi di base. Riduzione dell'utile parzialmente compensata da ipotesi migliorative sulla redditività finanziaria
	Combined ratio (2)	2015 E	94,2%	96,6%	2,4 p.p.	
	Saldo tecnico	2015 E	115	37	(78)	
	Risultato Lordo	2015 E	235	177	(58)	
Vita	Raccolta	2015 E	492	472	(20)	Riduzione dei premi Vita veicolati dalle agenzie Redditività in linea con Piano Marzo 2012
	Riserve tecniche lav. diretto	2015 E	3.154	2.937	(217)	
	Risultato Lordo	2015 E	33	38	5	
Altri Business	Risultato Lordo	2015 E	15	(2)	(17)	Revisione piano vendite segmento immobiliare
Totale	Risultato Lordo Totale	2015 E	283	212	(71)	
	Risultato Netto (3)	2015 E	192	139	(53)	
	Solvency Ratio	2015 E	n.d. (4)	1,6x	n.d.	
Rafforzamento delle riserve sinistri danni di esercizi precedenti (cumulato 2012-2015)			230	450	220	Prima omogeneizzazione delle politiche di riservazione

Note:

(1) Il Piano industriale prevedeva stime al 2014. I dati indicati nella tabella riferiti al 2015 sono frutto di una successiva elaborazione del management della società.

(2) Combined ratio: dato consolidato comprensivo dell'incidenza sui premi della voce Altre Partite Tecniche.

(3) Il dato si riferisce al conto economico consolidato al lordo della quota di spettanza delle minoranze.

(4) Il Piano marzo 2012 riportava esclusivamente il dato al 2014 (pari a 1,9x) e non considerava ipotesi di distribuzione di dividendi in arco piano.

PREMAFIN

Per quanto concerne Premafin, il Piano di Risanamento disponibile alla data dello Scambio di Corrispondenza sui Valori Essenziali della Fusione, si riferiva al periodo 2012-2020. Le proiezioni economico finanziarie 2013-2015, utilizzate ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio, evidenziano un utile netto per l'esercizio 2015 di circa Euro 22 milioni (in crescita di circa Euro 10 milioni rispetto a quanto previsto nel Piano di Risanamento, per effetto principalmente delle nuove ipotesi di dividendi distribuibili da Fonsai, indicate nel nuovo piano industriale di Fonsai medesima).

b) dati di carattere economico-patrimoniale e finanziario

Le situazioni economiche e patrimoniali delle società partecipanti alla Fusione utilizzate ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio sono riferite alla data del 30 settembre 2012, mentre quelle utilizzate ai fini dello Scambio di Corrispondenza sui Valori Essenziali della Fusione facevano riferimento alle risultanze al 31 dicembre 2011, eventualmente integrate per tener conto dell'evoluzione del contesto di mercato fino a marzo 2012.

Nella tabella che segue vengono riportati l'importo del patrimonio netto contabile delle società partecipanti alla Fusione i principali elementi patrimoniali, rispettivamente alla data del 31 dicembre 2011 e del 30 settembre 2012, con le relative variazioni:

Dati in Euro mln	Fondiar SAI			Milano Assicurazioni			Unipol Assicurazioni			Premafin		
	31/12/2011	30/09/2012	Differenza	31/12/2011	30/09/2012	Differenza	31/12/2011	30/09/2012	Differenza	31/12/2011	30/09/2012	Differenza
Patrimonio Netto (1)	1.557	3.237	1.680	930	1.149	220	1.111	1.728	617	141	435	294
(di cui Risultato Netto)	(1.035)	(1)		(488)	(12)		(90)	213		(440)	(46)	
(di cui Riserva AFS)	(677)	(16)	661	(222)	13	235	(967)	(557)	410			
Investimenti posseduti sino alla scadenza	600	744	144	129	176	47	2.090	1.928	(162)			
Finanziamenti e crediti	3.689	3.637	(52)	906	889	(16)	4.982	4.607	(375)			
Attività finanziarie disponibili per la vendita	17.598	20.127	2.529	6.084	6.446	361	8.098	9.603	1.505			
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	9.027	6.712	(2.315)	226	182	(44)	2.894	3.221	327			
Crediti e Partecipazioni	2.457	1.999	(458)	1.060	908	(151)	2.125	1.756	(369)	510	856	346
Riserve Tecniche Nette	34.406	32.512	(1.893)	8.743	8.371	(372)	18.394	18.508	114			

Note:

1) Il Patrimonio Netto di Fonsai e Premafin al 30 settembre 2012 include gli aumenti di capitale già perfezionati a tale data, pari rispettivamente a circa Euro 1.100 milioni e circa Euro 340 milioni. L'aumento di capitale di Unipol Assicurazioni, pari a Euro 600 milioni, non è invece ricompreso in quanto si prevede che venga effettuato prima della stipula dell'atto di Fusione.

Il Patrimonio Netto di Fonsai e di Milano Assicurazioni è esposto su base consolidata al lordo delle rispettive minoranze, applicando i principi contabili internazionali IAS/IFRS.

I dati di Unipol Assicurazioni sono stati riclassificati applicando i principi contabili internazionali IAS/IFRS.

I dati di Premafin sono su base individuale con applicazione dei principi contabili nazionali.

c) **evoluzione dei mercati finanziari e riflessi sulla situazione economico-patrimoniale delle Società.**

Nella determinazione del Rapporto di Cambio, oltre agli impatti finanziari già riflessi nella riserva di patrimonio netto “Riserva AFS” esposta nel precedente punto b), si è tenuto conto delle variazioni intervenute negli Investimenti posseduti sino alla scadenza (*Held To Maturity*) e nei Finanziamenti e crediti (*Loans & Receivables*). La tabella che segue evidenzia, al 31 dicembre 2011 e al 30 settembre 2012, il valore di iscrizione in bilancio dei predetti attivi patrimoniali, nonché le plusvalenze (minusvalenze) latenti afferenti ai titoli ricompresi in tali attivi.

Dati in Euro mln	Fondiarria SAI			Milano Assicurazioni			Unipol Assicurazioni		
	31/12/2011	30/09/2012	Differenza	31/12/2011	30/09/2012	Differenza	31/12/2011	30/09/2012	Differenza
Investimenti posseduti sino alla scadenza	600	744	144	129	176	47	2.090	1.928	(162)
Finanziamenti e crediti	3.689	3.637	(52)	906	889	(16)	4.982	4.607	(375)
Plus / Minus implicita portafoglio titoli tra valore di mercato e valore di bilancio	(288)	22	310	(97)	5	102	(1.205)	(690)	515

d) **distribuzione da parte di Unipol Assicurazioni, prima della data di efficacia civilistica della Fusione, di un dividendo a favore dei propri azionisti pari a Euro 150 milioni.**

Nel piano industriale 2013-2015 di Unipol Assicurazioni, utilizzato nell’ambito della determinazione del Rapporto di Cambio, è prevista la distribuzione, da parte della stessa, prima del completamento della Fusione, di un dividendo ordinario riferibile all’esercizio 2012 pari a Euro 150 milioni. Detta distribuzione non era viceversa considerata nel piano industriale di Unipol Assicurazioni disponibile alla data dello Scambio di Corrispondenza sui Valori Essenziali della Fusione.

* * *

2. **Range definitivi di valorizzazione economica del capitale delle società partecipanti alla Fusione, distinti per metodologie di valutazione, determinati dagli advisor finanziari di Fonsai**

Nella tabella che segue sono riportati i *range* di valorizzazione economica del capitale delle società partecipanti alla Fusione, distinti per metodologia di valutazione, determinati dall’*advisor* finanziario di Fonsai Goldman Sachs, nonché da Citi quale *advisor* finanziario del Comitato Parti Correlate di Fonsai.

Tali valutazioni sono da intendersi in ottica relativa, secondo criteri omogenei ed esclusivamente ai fini della Fusione, così come già rappresentato nella Relazione degli Amministratori di Fonsai *ex art. 2501-quinquies* cod. civ., pubblicata in data 27 dicembre 2012 in allegato al Documento Informativo. Le stesse sono state ottenute dagli *advisor* sulla base dei rispettivi metodi, ipotesi, parametri e limitazioni come meglio descritti nelle lettere di *fairness* rilasciate da ciascuno di essi, già rese pubbliche al mercato in allegato al Documento Informativo, alle quali si rimanda integralmente.

Goldman

Metodologia Dividend Discount Model (DDM)

	Unipol		Fonsai		Milano		Premafin	
Range di valori relativi (€/m)	Min 2.921	Max 3.571	Min 2.360	Max 3.502	Min 1.320	Max 1.799	Min 174	Max 405

Metodologia dei Multipli di Mercato

	Unipol	Fonsai	Milano	Premafin
Valori relativi medi (€/m)	3.022	2.212	1.205	144

Analisi di Regressione

	Unipol	Fonsai	Milano	Premafin
Valori relativi medi (€/m)	3.149	2.628	1.368	228

Embedded value normalizzato

	Unipol	Fonsai	Milano	Premafin
Valori relativi medi (€/m)	2.326	1.853	1.092	71

Citi

Embedded Value

	Unipol		Fonsai		Milano		Premafin	
Range di valori relativi (€/m)	Min 1.966	Max 2.203	Min 1.772	Max 2.270	Min 993	Max 1.002	Min 81	Max 216

Dividend Discount Model (DDM)

	Unipol		Fonsai		Milano		Premafin	
Range di valori relativi (€/m)	Min 2.906	Max 3.213	Min 2.610	Max 3.050	Min 1.439	Max 1.642	Min 308	Max 426

Metodo dei Multipli Società Comparabili

	Unipol		Fonsai		Milano		Premafin	
Range di valori relativi (€/m)	Min 2.325	Max 2.390	Min 2.126	Max 2.685	Min 1.170	Max 1.250	Min 177	Max 328

Analisi di Regressione

	Unipol		Fonsai		Milano		Premafin	
Range di valori relativi (€/m)	Min 2.384	Max 2.551	Min 2.134	Max 2.850	Min 1.200	Max 1.373	Min 179	Max 372

* * *

3. Indicazione dei criteri con cui è stato stabilito il valore finale dei rapporti di cambio rispetto agli intervalli di valore definito dagli *advisor* finanziari.

Alla luce (i) dei criteri sopra richiamati (e per una più dettagliata descrizione dei quali si rinvia alla Relazione degli Amministratori di Fonsai *ex art. 2501-quinquies* cod. civ., pubblicata in data 27 dicembre 2012 in allegato al Documento Informativo) e (ii) degli elementi emersi in data successiva alle intese preliminari a suo tempo raggiunte sulla base dello Scambio di Corrispondenza sui Valori Essenziali della

Fusione, ivi inclusa la prevista distribuzione da parte di Unipol Assicurazioni di un dividendo di Euro 150 milioni a valere sull'esercizio 2012, il Consiglio di Amministrazione di Fonsai ha deliberato, con il supporto dei propri *advisor* finanziari, l'approvazione del Progetto di Fusione e del seguente Rapporto di Cambio, che è ricompreso nei *range* di valutazione sottostanti ai pareri di congruità di cui alle lettere di *fairness* degli *advisor* allegate al Documento Informativo, che confermano le quote partecipative indicate al mercato all'esito dello Scambio di Corrispondenza sui Valori Essenziali della Fusione:

- numero 0,050 azioni ordinarie dell'Incorporante, aventi godimento regolare, per ogni azione ordinaria di Premafin;
- numero 1,497 azioni ordinarie dell'Incorporante, aventi godimento regolare, per ogni azione ordinaria di Unipol Assicurazioni; e, qualora Milano Assicurazioni partecipi alla fusione,
- numero 0,339 azioni ordinarie dell'Incorporante, aventi godimento regolare, per ogni azione ordinaria di Milano Assicurazioni;
- numero 0,549 azioni di risparmio di categoria "B" dell'Incorporante, aventi godimento regolare, per ogni azione di risparmio di Milano Assicurazioni.

Come già esposto nel Documento Informativo, ai fini della ripartizione del valore di Fonsai e di Milano Assicurazioni tra azioni ordinarie e azioni di risparmio si è fatto riferimento – in coerenza con la miglior prassi valutativa – al calcolo del numero delle azioni ordinarie equivalenti determinato sulla base dello scarto di quotazione (premio o sconto) tra le azioni di risparmio e le corrispondenti azioni ordinarie riscontrato sul mercato borsistico sulla base dei prezzi ufficiali medi ponderati di Borsa a far data dal 6 agosto 2012 (primo giorno di quotazione delle azioni di risparmio di categoria "B" Fonsai) fino al 14 dicembre 2012.

Nel caso in cui l'assemblea speciale di Milano Assicurazioni non approvi la Fusione (secondo quanto indicato nel Documento Informativo), gli altri rapporti di cambio rimarranno invariati.

Non sono previsti conguagli in denaro.

* * *

4. Eventuale influenza dell'attività di direzione e coordinamento esercitata da UGF nella determinazione delle condizioni finali del Progetto di Fusione

Come già indicato nel Documento Informativo, UGF ha iniziato ad esercitare la propria attività di direzione e coordinamento su Premafin, Fonsai e Milano Assicurazioni – e dunque, più in generale, sul gruppo Premafin-Fonsai – a far data dal 14 novembre 2012, dopo che, rispettivamente in data 18 settembre 2012 e 30 ottobre 2012, l'assemblea di Premafin e l'assemblea di Fonsai avevano rinnovato il proprio organo amministrativo, a seguito dell'acquisizione da parte di UGF del controllo di Premafin in data 19 luglio 2012. In conseguenza di quanto precede, tutte le società partecipanti alla Fusione sono pertanto soggette all'attività di direzione e coordinamento di UGF e fanno parte del Gruppo Assicurativo Unipol.

Tuttavia, per le ragioni di seguito indicate, la determinazione delle condizioni finali del Progetto di Fusione è il risultato di valutazioni autonome e specifiche, non influenzate dall'attività di direzione e coordinamento di UGF.

Ed invero:

- la Fusione costituisce, come noto, l'elemento finale ed attuativo del più ampio Progetto di Integrazione per Fusione, da intendersi quale complessa operazione unitaria ed inscindibile riveniente dalla stipula in data 29 gennaio 2012 dell'Accordo di Investimento. Al momento della stipula dell'Accordo di Investimento, Premafin non era soggetta all'attività di direzione e coordinamento di UGF. Alla stessa data, sebbene controllate da Premafin, Fonsai e Milano Assicurazioni non erano soggette all'attività di direzione e coordinamento di Premafin;

- in conseguenza di quanto precede, Premafin, Fonsai e Milano Assicurazioni hanno autonomamente ed indipendentemente deciso, la prima, di procedere alla stipula dell'Accordo di Investimento e, le altre due, di aderire al Progetto di Integrazione per Fusione, con l'obiettivo di dar vita ad un operatore di primario rilievo nel settore assicurativo, addivenendo nel contempo anche al definitivo rafforzamento patrimoniale di Fonsai;

- nello Scambio di Corrispondenza sui Valori Essenziali della Fusione, avvenuto – si ripete – nel periodo maggio-giugno 2012, i Consigli di Amministrazione delle società coinvolte nella Fusione, tutti espressione della compagine azionaria in allora presente, hanno preliminarmente condiviso, con il supporto dei rispettivi *advisor*, i valori percentuali di partecipazione nel capitale ordinario dell'Incorporante *post* Fusione;

- nei mesi successivi allo Scambio di Corrispondenza sui Valori Essenziali della Fusione l'attività relativa all'approvazione del Progetto di Fusione è stata posta in essere in continuità con quanto già in precedenza impostato e condiviso. In particolare:

(i) i Consigli di Amministrazione delle società partecipanti alla Fusione hanno tutti continuato ad avvalersi del contributo degli *advisor* finanziari e legali nominati prima dell'acquisizione del controllo di Premafin (e dunque, del gruppo Premafin-Fonsai) da parte di UGF. Tale attività è avvenuta con il coinvolgimento, per quanto di rispettiva competenza, dei Comitati degli Amministratori Indipendenti delle società partecipanti alla Fusione;

(ii) le condizioni finali del Progetto di Fusione, ivi incluso il Rapporto di Cambio, sono state sottoposte ai Comitati Parti Correlate rispettivamente di Fonsai, Premafin, Milano Assicurazioni e, per quanto di sua pertinenza, UGF. Come noto, detti comitati sono interamente composti da amministratori non esecutivi, in possesso dei requisiti di indipendenza e non correlati;

(iii) più in generale, la redazione di tutti i documenti inerenti la Fusione e richiesti dalle disposizioni normative e regolamentari applicabili – sebbene frutto di un costante confronto tra le società coinvolte nell'Operazione, nonché dei rispettivi *advisor* e legali, allo scopo di garantire a tutti gli azionisti delle società

coinvolte nel Progetto di Integrazione per Fusione pari informativa in relazione agli aspetti fattuali dell'Operazione – è stata effettuata nel rispetto dell'autonomia ed indipendenza di giudizio di ciascuna delle società partecipanti alla Fusione.

In ogni caso, si fa presente che – come testimoniato dal Documento Informativo (v. paragrafo 2.4) dai suoi allegati (*i.e.* la Relazione degli Amministratori al paragrafo 4 e il parere del Comitato Parti Correlate al paragrafo 4) – l'approvazione del Progetto di Fusione da parte del Consiglio di Amministrazione e del Comitato Parti Correlate di Fonsai è avvenuta dando conto in modo puntuale, analitico e motivato (*i*) delle ragioni e della convenienza dell'Operazione per tutte le società coinvolte nella Fusione e per i rispettivi azionisti, nonché (*ii*) dell'interesse di Fonsai a partecipare all'Operazione medesima.

* * *

Con la citata comunicazione del 7 gennaio 2013 la Consob ha richiesto, ai sensi dell'art. 114 del d.lgs. n. 58 del 1998, al Collegio Sindacale di Fonsai di esprimere le proprie considerazioni in relazione ad alcuni aspetti relativi allo svolgimento dei lavori del Comitato Parti Correlate di Fonsai. La Consob ha chiesto che le suddette considerazioni del Collegio Sindacale siano rese note nell'ambito della pubblicazione del presente Documento Integrativo, precisandosi che le informazioni sono fornite su richiesta della Consob.

Si riporta pertanto, in allegato al presente Documento Integrativo, la relazione predisposta dal Collegio Sindacale a seguito delle richieste pervenute dalla Consob.

Si allega, inoltre, l'attestazione del dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari.

10 gennaio 2013

RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE DI FONDIARIA-SAI S.P.A.

contenente considerazioni in merito all'operazione di integrazione fra Gruppo Unipol e Gruppo Premafin/Fondiarria-SAI

Con raccomandata A/R del 7 gennaio 2013, prot. n. 17001266, anticipata in pari data via telefax, la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (“**Consob**”) ha richiesto, ai sensi dell’art. 114 del d.lgs. n. 58 del 1998, al Collegio Sindacale di Fondiarria-SAI S.p.A. (“**Fondiarria SAI**” o “**Società**”) di esprimere le proprie considerazioni in relazione agli aspetti di seguito meglio indicati, tenuto conto di quanto riportato nel parere del 19 dicembre 2012 del comitato di amministratori indipendenti non correlati nominato ai sensi dei Principi di Comportamento per l’effettuazione di operazioni significative e procedure per l’effettuazione di operazioni con parti correlate del Gruppo Fondiarria-SAI (“**Procedura Parti Correlate**”) in relazione al progetto di integrazione fra Gruppo Unipol e Gruppo Premafin/Fondiarria-SAI, (il “**Comitato**”), allegato al documento informativo pubblicato in data 27 dicembre 2012 dalla stessa Società ai sensi dell’art. 5 del Regolamento Consob n. 17221/2010 (“**Documento Informativo**”).

La Consob ha chiesto che le suddette considerazioni siano rese note tramite pubblicazione di un’integrazione del documento informativo, da effettuarsi entro tre giorni dal ricevimento della richiesta; e ha altresì richiesto che di tale pubblicazione sia data notizia “*mediante comunicato stampa da diffondersi senza indugio con la modalità prevista dalla parte III titolo II, capo I del Regolamento Consob n. 11971/99*”, precisandosi che le informazioni sono fornite su richiesta della Consob.

Va premesso che il Comitato ha effettuato nel corso dell’istruttoria complessivamente 20 riunioni, nel periodo che va dal 13 novembre 2012 al 19 dicembre 2012, e che il Collegio Sindacale, attraverso almeno uno dei suoi componenti, ha partecipato a 19 di tali riunioni, monitorando altresì il flusso informativo intercorso al di fuori delle riunioni, essendo stato inserito fra i destinatari delle comunicazioni destinate al Comitato.

Ciò premesso, a fronte della costante partecipazione del Collegio Sindacale ai lavori del Comitato e dopo aver approfondito gli aspetti ed i profili di cui alla predetta richiesta della Consob, il Collegio Sindacale ha approvato in data odierna la presente relazione, formulando le seguenti considerazioni.

* * * *

a) Se i tempi di approvazione del parere del Comitato siano stati congrui rispetto alla mole e alla tempistica del flusso informativo fornito dalla Società, in considerazione di quanto rilevato nel parere:

- (i) *dal Comitato laddove si afferma che “i documenti funzionali all’espressione del...parere sono stati consegnati, nelle versioni destinate al Consiglio di Amministrazione, solo poco prima della riunione nel corso della quale è stato approvato il...parere definitivo”;*
- (ii) *dal Consigliere Galli, che rappresenta “di non essere in grado di esprimere un’opinione sufficientemente informata sull’operazione in quanto, pur avendo il Comitato...lavorato con straordinaria intensità nel tempo a disposizione, non sono stato messo nelle condizioni di poter decidere in piena consapevolezza. Ritengo quindi opportuno che la decisione venga rinviata in modo da dare al [Comitato] il tempo necessario per valutare in modo più adeguato l’operazione. Ritengo altresì necessario che da oggi in poi la società risponda assai più tempestivamente alle richieste di informazioni che provengono dal Comitato”.*

Per rispondere al quesito indicato nella comunicazione della Consob, occorre anzitutto premettere che la prospettata operazione di integrazione fra gruppo Unipol e gruppo Premafin/Fondiarria SAI ha avuto il suo sviluppo attraverso un articolato *iter* istruttorio e negoziale che ha visto impegnate le società coinvolte nell’operazione e i relativi *advisor* finanziari, legali e industriali per quasi un anno, a partire dal gennaio 2012. Le varie fasi del percorso negoziale hanno visto attivamente coinvolto il Comitato nella sua composizione via via succedutasi nel tempo, il quale è stato chiamato a formulare quattro pareri ai sensi della procedura per operazioni con parti correlate nel corso dell’istruttoria dell’operazione, prima del parere definitivo formulato in data 19 dicembre 2012.

Come indicato nel proprio parere del 19 dicembre 2012 il Comitato, nella sua nuova composizione, ha più volte affrontato, nel corso dei lavori, il tema dell’adeguatezza e della tempestività delle informazioni tempo per tempo messe a disposizione, rivolgendo alla Società, in più occasioni, specifiche richieste di chiarimento e di integrazione.

In proposito, sebbene, in alcuni casi, i documenti funzionali all’espressione del parere siano stati consegnati, nelle versioni definitive destinate al Consiglio di Amministrazione, solo poco prima della riunione nel corso della quale è stato approvato il medesimo parere, tuttavia - come precisato dallo stesso Comitato nel testo del parere - quest’ultimo già nel corso dei suoi lavori, aveva avuto la possibilità di esaminare bozze dei relativi documenti, secondo lo stato di avanzamento nel quale essi, tempo per tempo, si trovavano.

A tale ultimo riguardo, si segnala, a titolo esemplificativo, che la Società ha provveduto a mettere a disposizione del Comitato le bozze del progetto di fusione e della relazione predisposta dal Consiglio di Amministrazione ai sensi dell’art. 2501-*quinquies* cod. civ. in data 13 dicembre 2012, sebbene tali documenti siano stati, come del resto normalmente accade nella prassi, successivamente affinati e definiti in vista della riunione del Consiglio di Amministrazione di Fondiarria SAI del 20 dicembre 2012.

Quanto alle valutazioni effettuate dall’*advisor* finanziario del Comitato Citi (di seguito “Citi” o “*Advisor*”), si osserva che il Collegio Sindacale è a conoscenza del fatto che il Comitato ha ottenuto

dalla Società il 18 novembre 2012, ossia a seguito della prima riunione di insediamento del 13 novembre 2012, l'intera documentazione prodotta nel corso dei lavori del Comitato nella sua precedente composizione, contenente anche le informazioni sulle metodologie di valutazione applicate dall'*Advisor*, le relative ipotesi e i valori attribuiti alle società partecipanti alla fusione.

Successivamente, come il Collegio ha potuto verificare, in data 26 novembre 2012 la documentazione completa – contenente altresì tutti gli scambi di corrispondenza intercorsi nella prima fase dell'operazione - è stata messa a disposizione dei Consiglieri indipendenti in formato elettronico, su una cartella virtuale riservata agli stessi.

Come risulta dagli atti dei lavori del Comitato, l'*Advisor* ha quindi provveduto ad illustrare al Comitato, nella presentazione effettuata nel corso della riunione del 19 novembre 2012, le metodologie valutative utilizzate, le principali ipotesi e la relativa applicazione.

Sul punto Citi ha rappresentato, peraltro, di aver utilizzato, per le proprie analisi funzionali alla predisposizione della relazione conclusiva illustrata in una versione pressoché definitiva nella riunione del Comitato del 17 dicembre 2012, i medesimi criteri e metodologie valutative applicati nel corso delle analisi effettuate nel mese di giugno 2012 e già descritti ai Consiglieri indipendenti, come accennato, nel corso della menzionata riunione del 19 novembre 2012 e successivamente in data 8 dicembre 2012.

Le ulteriori elaborazioni dell'*Advisor* che recepivano i cambiamenti intervenuti rispetto alla situazione in essere nel mese di giugno 2012 sono state messe a disposizione del Comitato, sulla base dello stato di avanzamento dei lavori, nel corso dell'attività istruttoria effettuata nel mese di dicembre 2012.

In proposito sebbene, come indicato dal Consigliere Giampaolo Galli nel parere del Comitato, la valutazione conclusiva di Citi, formalizzata in data 19 dicembre 2012, sia stata messa a disposizione del Comitato nella sua versione pressoché definitiva nella serata di lunedì 17 dicembre 2012, risulta dagli atti del Comitato che lo stesso *Advisor* aveva provveduto a fornire ai Consiglieri indipendenti nel corso dei lavori frequenti aggiornamenti in relazione alle attività e valutazioni in corso di svolgimento.

In particolare:

- in data 3 dicembre 2012, in vista della riunione prevista il giorno successivo, Citi ha fornito il calcolo dei rapporti di cambio impliciti nella proposta di UGF del giugno 2012, con riferimento a Milano Assicurazioni e Premafin, coincidenti con quelli poi forniti in data 12 dicembre 2012 dalla Società;
- in data 8 dicembre 2012 l'*Advisor* ha provveduto ad illustrare ulteriormente e con maggior livello di dettaglio al Comitato le ipotesi e le metodologie di valutazione utilizzate ai fini

della *fairness opinion*, i cui risultati finali sono stati poi discussi nelle riunioni del Comitato del 17, 18 e 19 dicembre 2012;

- sempre in data 8 dicembre 2012, l'*Advisor* ha illustrato, sulla base delle informazioni a quella data disponibili, i principali elementi di cambiamento intervenuti nelle ipotesi valutative con particolare riferimento:
 - alla distribuzione da parte di Unipol Assicurazioni di un dividendo ante fusione, non previsto nei precedenti piani industriali;
 - alle ipotesi di omogeneizzazione dei piani industriali, successivamente oggetto di discussione con l'*advisor* industriale della Società;
 - alle ipotesi e metodologie di omogeneizzazione del *value in force*, alla base della metodologia dell'*Embedded Value*;
 - all'aggiornamento sull'evoluzione dei mercati finanziari e i relativi effetti sulla riserva AFS e alle perdite latenti sui titoli strutturati classificati nei portafogli *HTM* e *L&R*;
 - alle principali variazioni intervenute nella situazione patrimoniale delle società al 30 settembre 2012, utilizzata quale situazione patrimoniale di riferimento ai fini della fusione;
 - al trattamento delle plusvalenze immobiliari;
 - al trattamento del diritto di recesso ai fini della determinazione dei rapporti di concambio;
 - al trattamento delle riserve tecniche danni;
- in data 12 dicembre 2012, l'*Advisor* ha rappresentato al Comitato i rapporti preliminari di concambio per ciascuna società e categoria di azioni, incluse le azioni di risparmio di Milano Assicurazioni e le relative modalità di calcolo;
- in data 13 dicembre 2012, successivamente alle discussioni intervenute con UGF, l'*Advisor* ha comunicato al Comitato l'ammontare definitivo del dividendo da distribuire da parte di Unipol Assicurazioni ad Euro 150 milioni, rispetto alla prima ipotesi di Euro 250 milioni, già nota al Comitato.

Inoltre, in aggiunta agli aggiornamenti forniti durante le riunioni del Comitato, risulta che l'*Advisor* abbia provveduto a fornire ulteriori informazioni in relazione all'andamento della propria attività istruttoria, agli incontri effettuati con le società coinvolte o con gli altri *advisor*, alle richieste di informazioni di volta in volta inviate alla Società.

Per completezza si osserva che Citi ha formalmente confermato al Consiglio di Amministrazione, nel corso della riunione del 20 dicembre 2012, di aver ricevuto da parte della Società, nel corso dell'istruttoria, le informazioni ritenute idonee all'effettuazione delle opportune valutazioni.

Il Collegio Sindacale, durante i lavori istruttori, ha ovviamente preso atto della posizione del Consigliere Giampaolo Galli, il quale ha rappresentato di non essere in grado di esprimere un'opinione sufficientemente informata sull'operazione.

Si tratta di una personale valutazione caratterizzata, per sua natura, da elementi di soggettività e rispetto alla quale il Collegio Sindacale non ritiene possibile entrare nel merito. Nel prendere atto di tale personale valutazione, il Collegio ha altresì constatato che il Consigliere Giampaolo Galli, per improrogabili pregressi impegni istituzionali, nel corso dell'istruttoria è stato impegnato all'estero per sette giorni, nel periodo che va dal 10 al 16 dicembre 2012. In tale periodo, il Consigliere ha comunque partecipato in teleconferenza alle riunioni del Comitato.

Il Collegio Sindacale ha, tuttavia, altresì tenuto conto del fatto che, al giudizio del Consigliere Galli, si è contrapposta la posizione degli altri due componenti del Comitato, che hanno invece ritenuto di disporre, sotto il profilo della completezza e tempestività del flusso informativo ricevuto, di elementi idonei per assumere le proprie determinazioni.

Tenuto conto di tutto quanto precede, il Collegio ha ritenuto che il processo istruttorio posto in essere dal Comitato si sia svolto in modo conforme alle previsioni del Regolamento Consob n. 17221/2010 e della Procedura Parti Correlate adottata dalla Società.

Il Collegio Sindacale conferma, in particolare, che il flusso informativo messo a disposizione del Comitato sia stato adeguato, e che i tempi disponibili per il suo esame possano essere ritenuti sufficienti per l'effettuazione delle valutazioni richieste.

b) Se la Società abbia assicurato il coinvolgimento del Comitato “nella fase delle trattative e nella fase dell'istruttoria attraverso la ricezione di un flusso informativo completo e tempestivo e con la facoltà di richiedere informazioni e di formulare osservazioni agli organi delegati e ai soggetti incaricati della conduzione delle trattative o dell'istruttoria” (art. 8, comma 1, lett. b), del Regolamento n. 17221/2010), in considerazione di quanto affermato:

(i) dallo stesso Comitato in merito al fatto che “alcuni dei documenti esaminati sono stati messi a disposizione dei componenti del Comitato solo a fronte di specifiche richieste, e comunque, con specifico riguardo alle “proiezioni economico-finanziarie per il periodo 2013-2015” delle società partecipanti alla Fusione, con modalità di fruizione non del tutto agevoli (si fa riferimento al fatto che dette “proiezioni” sono state consegnate direttamente all'advisor finanziario Citi fin dal 30 novembre 2012, ma sono state rese accessibili al Comitato...solo a partire dall'11 dicembre 2012 in quanto messe a disposizione presso alcuni uffici della Società...senza possibilità di estrarne copia; successivamente è stato trasmesso direttamente ai componenti dell'organo un sintetico estratto delle proiezioni di Unipol Assicurazioni, in data 15 dicembre 2012)”;

(ii) dal consigliere Galli in merito al fatto che la Società ha fornito la necessaria documentazione all'advisor Citi il quale avrebbe reso al Comitato “informazioni solo molto

parziali e valutazioni preliminari” senza che fosse consentito l’accesso diretto alla documentazione stessa da parte dei membri del Comitato. Il consigliere ha rilevato inoltre che “[l]a valutazione finale dell’advisor è stata resa nota solo nella serata di lunedì 17 dicembre 2012. ...Il Comitato...ha dovuto prendere atto delle valutazioni dell’advisor secondo modalità e tempi che ...non hanno consentito un’adeguata valutazione.”.

Come accennato poc’anzi, il Collegio Sindacale ritiene che la Società abbia assicurato la ricezione di un flusso informativo adeguato, rispetto alle valutazioni richieste al Comitato e a quanto previsto dal Regolamento Consob n. 17221/2010 e dalla Procedura Parti Correlate adottata da Fondiaria SAI.

Con particolare riferimento alle modalità di messa a disposizione delle informazioni, il Collegio Sindacale ha preso atto di quanto affermato, a maggioranza, dal Comitato nel parere del 19 dicembre 2012, ove si legge che *“un accesso indifferenziato all’ingente mole di informazioni messe a disposizione degli advisor non sarebbe stato possibile se non per il tramite degli advisor medesimi e che, in ogni caso, laddove specificamente richieste, le informazioni sono state comunque messe direttamente a disposizione dei componenti del Comitato”.*

Tale posizione è stata ritenuta dal Collegio Sindacale ragionevole, tenuto conto della complessità dell’operazione che presupponeva necessariamente che gli organi deliberanti avessero a disposizione informazioni di sintesi fornite dagli *advisor* e dalle strutture della Società, salvo approfondire con ogni dovuto dettaglio gli aspetti ritenuti significativi.

Peraltro, risulta dagli atti del Comitato che nel corso della riunione del 26 novembre 2012 il Comitato aveva ritenuto all’unanimità di confermare la procedura precedentemente adottata nel corso della prima fase del progetto di integrazione - che prevedeva la partecipazione diretta di Citi alle fasi negoziali in contraddittorio con il management delle società partecipanti all’operazione, nell’intesa che poi Citi provvedesse a fornire tempestivamente al Comitato gli opportuni aggiornamenti nel corso delle sue periodiche riunioni appositamente convocate - ritenendo tale procedura idonea ad assicurare, nel corso dell’istruttoria, la *“ricezione di un flusso informativo completo e tempestivo”.*

In proposito, il Collegio Sindacale osserva inoltre che le strutture della Società si sono rese disponibili per tutta la durata dell’istruttoria ed hanno partecipato costantemente – salvo che non fosse diversamente richiesto dal Comitato - alle riunioni del Comitato, rispondendo ai quesiti e alle richieste di informazione formulati nel corso degli incontri.

Quanto alle proiezioni economico-finanziarie relative al triennio 2013-2015 di ciascuna società coinvolta nell’operazione di integrazione, di cui si fa cenno nel parere del Comitato, il Collegio Sindacale osserva che dagli atti del Comitato emerge quanto segue.

Nel corso della presentazione effettuata il 26 novembre 2012 da parte del consulente industriale incaricato dalla Società, l'*Advisor* ha ricevuto una illustrazione delle metodologie di omogeneizzazione dei piani *stand alone* delle società coinvolte nell'operazione.

Il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria SAI ha successivamente esaminato ed approvato, in data 28 novembre 2012, le proiezioni economico-finanziarie del gruppo Fondiaria SAI.

Successivamente, le proiezioni economico-finanziarie relative alle quattro società coinvolte nell'operazione sono state messe a disposizione dell'*Advisor* in data 30 novembre 2012, nel corso di un incontro di presentazione delle proiezioni economiche tenutosi a Bologna alla presenza di tutti gli *advisor* finanziari coinvolti nell'operazione.

Il consigliere Galli, dapprima nel corso dell'adunanza del Consiglio di Amministrazione e poi in quella del Comitato, entrambe tenutesi in data 28 novembre 2012, nonché, successivamente, nel corso della riunione del Comitato del 4 dicembre 2012, ha formulato alla Società richiesta di prendere visione di tali proiezioni. Come detto, la Società aveva in precedenza trasmesso le proiezioni citate all'*Advisor* reputato essere dalla Società, secondo quanto riportato nel verbale del Comitato del 4 dicembre 2012, *“il soggetto dotato delle necessarie competenze per leggere i dati ivi contenuti in ottica valutativa e fornire ai Consiglieri qualsiasi informazione che gli stessi avessero ritenuto necessario acquisire”*.

Tale metodologia di condivisione dei dati con il Comitato per il tramite dell'*Advisor* è stata ritenuta, come risulta dal verbale del Comitato del 4 dicembre 2012, *“non ostativa all'espletamento del mandato”* dai Consiglieri Angelo Busani e Barbara Tadolini, i quali, nel corso della medesima riunione, hanno dichiarato di ritenere che *“la consegna dei dati all'advisor risponda alla necessità di svolgere un'analisi tecnica degli stessi e che non vi sia alcuna volontà da parte della Società di non produrre le informazioni citate al Comitato”*.

Il *lead coordinator* del Comitato Angelo Busani – nella stessa sede – ha altresì aggiunto di non ritenere opportuno richiedere all'*Advisor* copia di detti documenti, non rielaborati ai fini valutativi. Tuttavia, fatte tali premesse e *“nel contesto della fattiva collaborazione che deve animare e che ha finora animato il rapporto tra il Comitato e la Società”*, il *lead coordinator* ha formalmente avanzato alla Società – sempre nel corso della citata riunione – richiesta di organizzare con il consigliere Galli l'analisi diretta delle citate proiezioni.

A seguito di tale formale richiesta del Comitato, la Società in data 11 dicembre 2012 ha messo a disposizione dei Consiglieri indipendenti la documentazione relativa alle *“Proiezioni economico finanziarie 2013-2015”* di Fondiaria SAI, Unipol Assicurazioni, Milano Assicurazioni e Premafin presso le sedi della Società di Bologna, Milano e Roma, fornendo assistenza in loco per l'esame degli stessi documenti.

Risulta al Collegio Sindacale che il Consigliere Angelo Busani abbia preso visione di tale documentazione in data 12 dicembre 2012. In tale contesto, il Consigliere Busani ha ricevuto i

chiarimenti richiesti da parte delle strutture della Società, nella persona del dott. Norberto Odorico, responsabile dell'Unità coordinamento piano industriale, provando a collegare telefonicamente, pur senza preavviso, gli altri due componenti del Comitato; solamente la dott.ssa Tadolini ha potuto partecipare a tale sessione.

In data 17 dicembre 2012 anche il Consigliere Giampaolo Galli ha effettuato accesso presso una delle sedi messe a disposizione dalla Società al fine di esaminare la documentazione.

Nel proprio parere il Comitato, pur sottolineando che una maggiore tempestività nella messa a disposizione di alcuni documenti avrebbe agevolato il proprio lavoro, ha ritenuto, a maggioranza, di aver sostanzialmente ricevuto un flusso informativo completo e comunque atto al fine di effettuare, con adeguata ponderazione, le valutazioni di propria competenza.

Il Collegio Sindacale ha ritenuto tale posizione ragionevole, dovendosi anche sottolineare – con specifico riferimento alle più volte citate proiezioni economico-finanziarie - la sensibilità e riservatezza dei dati previsionali relativi a società terze ivi contenuti.

Il Collegio Sindacale osserva inoltre che, con riferimento a piani industriali *stand alone* delle società coinvolte e al piano industriale congiunto della *combined entity*, il Comitato ha avuto l'opportunità di confrontarsi con l'*advisor* industriale incaricato dalle società partecipanti alla fusione di fornire assistenza nella predisposizione del piano industriale congiunto, *advisor* che ha anche prestato assistenza nell'attività di omogeneizzazione dei piani industriali *stand alone*.

Nel corso dei due incontri dell'8 dicembre 2012 e del 18 dicembre 2012 avuti con il Comitato, l'*advisor* industriale ha illustrato i criteri e le metodologie utilizzati nella assistenza alla predisposizione del piano industriale congiunto, fornendo alcune stime indicative delle sinergie attese dalla fusione, e mettendosi a disposizione del Comitato per fornire ogni chiarimento in relazione al lavoro svolto e ai piani esaminati.

Le presentazioni che hanno costituito il supporto di riferimento degli incontri effettuati con l'*advisor* industriale sono conservate agli atti del Comitato.

Ciò posto, per quanto attiene alla dichiarazione del dott. Galli, il quale ha indicato nel parere che Citi avrebbe reso al Comitato “*informazioni solo molto parziali e valutazioni preliminari*”, va segnalato che - secondo quanto risulta dagli atti del Comitato - e come già indicato nella precedente lettera a), Citi ha fornito ampia disponibilità ai Consiglieri indipendenti rispondendo alle richieste di chiarimento di volta in volta pervenute, sia nel corso delle riunioni del Comitato, sia in replica a specifiche richieste pervenute separatamente tramite e-mail.

A titolo esemplificativo, risulta dagli atti del Comitato che - a seguito delle richieste avanzate dal consigliere Galli in data 26 e 27 novembre e 4, 5 e 9 dicembre 2012 - Citi ha fornito una serie di chiarimenti e simulazioni preliminari sviluppate sulle osservazioni dello stesso Consigliere Galli,

nonché ulteriori e successivi aggiornamenti resisi necessari alla luce delle ulteriori richieste avanzate.

Per quanto attiene gli aggiornamenti effettuati dall'*advisor* sulle proprie valutazioni alla luce degli eventi intercorsi successivamente al mese di giugno 2012, Citi ha confermato che la relazione presentata in data 17 dicembre 2012 ha rappresentato il documento conclusivo di una attività di elaborazione dei dati quotidiana e parallela ai lavori del Comitato, rispetto alla quale il Comitato stesso – come già accennato - è stato di volta in volta tenuto informato ed aggiornato, anche con il contributo delle strutture della Società presenti alle riunioni del Comitato stesso.

Anche sotto tale aspetto il Collegio, nel corso dei lavori del Comitato, ha considerato attentamente le diverse opinioni espresse dal Consigliere Galli rispetto ai Consiglieri Busani e Tadolini – i quali pure, peraltro, hanno manifestato fin dall'avvio dell'istruttoria la massima attenzione alla completezza e tempestività del flusso informativo - ma, come già evidenziato, ha ritenuto che il flusso informativo messo a disposizione del Comitato e la tempistica di approvazione del parere vincolante siano risultati adeguati, tenuto conto della complessità dell'operazione e della relativa istruttoria, nonché della natura delle valutazioni richieste al Comitato.

c) Se sia stato oggetto di adeguata valutazione ai fini della congruità del rapporto di concambio la prevista assegnazione di un dividendo da parte di Unipol Assicurazioni a UGF pari a 150 milioni di Euro, in considerazione di quanto affermato:

(i) dal Comitato in merito al fatto che lo stesso a partire dal giugno 2012 “ha posto particolare attenzione all’aggiornamento delle valutazioni dei principali assets delle società coinvolte nella Fusione”, formulando specifiche richieste di chiarimento, Al riguardo, “[l]a Società ha rappresentato che le informazioni richieste sono state messe a disposizione dell’advisor Citi [il quale] ha illustrato nel corso dei lavori del Comitato le risultanze dell’attività di aggiornamento svolta. In particolare, una presentazione in forma compiuta è stata effettuata nel corso della riunione del 17 dicembre 2012”;

(ii) nel parere del prof. Cattaneo in merito al fatto che “l’informazione, precedentemente [rectius: “recentemente”] pervenuta agli advisor e ai consulenti, riguarda una circostanza (la distribuzione di un dividendo ante-fusione da parte di Unipol) che non mi risulta essere stata mai trattata prima, né in positivo, né in negativo, nel corso dell’intera negoziazione” né tale distribuzione del dividendo risulti essere menzionata nell’opinione rilasciata da Citi allegata al documento informativo.

Per quanto attiene alla distribuzione di un dividendo da parte di Unipol Assicurazioni - ed ai relativi impatti in relazione alla congruità del rapporto di cambio della fusione - dagli atti risulta che il Comitato ha ricevuto una prima informativa nel corso della riunione dell'8 dicembre 2012, durante la quale il Presidente del Collegio Sindacale ha introdotto “il tema dell'impatto di un elemento di novità intervenuto rispetto alle valutazioni preliminari di giugno”, rappresentato dal dividendo che Unipol Assicurazioni distribuirebbe ad UGF antecedentemente alla fusione (inizialmente previsto in complessivi Euro 250 milioni e, successivamente, ridotto ad Euro 150

milioni). Nell'ambito della riunione il Comitato ha ricevuto un primo chiarimento da parte del dott. Gian Luca Santi, responsabile della funzione Pianificazione, Immobiliare e Società diversificate di Fondiaria SAI, sulle ragioni della distribuzione di tale dividendo, resosi necessario al fine di “*riequilibrare le differenze patrimoniali intervenute nel periodo intercorso tra la precedente fase valutativa e quella attuale*”.

La previsione di tale dividendo è stata anche menzionata nella presentazione fornita al Comitato da Citi nel corso della medesima riunione.

Risulta che, in pari data, Citi abbia partecipato ad una *conference call* con i rappresentanti del Gruppo Unipol avente all'ordine del giorno, fra l'altro, la “*discussione sul dividendo previsto dal Piano di Unipol Assicurazioni per il 2012*”, nel corso della quale sono state illustrate le motivazioni che avevano indotto a prevedere la distribuzione di tale dividendo ed i relativi impatti sulle valutazioni.

Di tale *conference call* è stata data informativa al Comitato con e-mail di aggiornamento di Citi inviata in data 9 dicembre 2012, mentre una prima analisi delle risultanze delle discussioni intercorse e delle relative valutazioni effettuate è stata fornita dall'*Advisor* nel corso della riunione del Comitato del 10 dicembre 2012.

Il tema del dividendo è stato quindi ulteriormente affrontato dal Comitato nel corso delle seguenti riunioni:

- 11 dicembre 2012: all'esito di tale riunione il Comitato ha fra l'altro deciso di inviare al Presidente della Società una lettera nella quale erano indicate specifiche richieste di chiarimento in relazione al tema del dividendo;
- 12 dicembre 2012: nel corso della riunione il dott. Gian Luca Santi è ritornato sul tema del dividendo illustrando al Comitato le motivazioni che avevano indotto Unipol Assicurazioni a prevedere tale distribuzione;
- 13 dicembre 2012: Citi ha fornito un nuovo aggiornamento al Comitato in merito agli incontri di approfondimento svolti da Citi con le parti coinvolte nell'operazione, informando i Consiglieri che, all'esito delle ulteriori valutazioni e riflessioni effettuate dalle parti coinvolte nell'operazione, era stato deciso di modificare l'ammontare del dividendo, che sarebbe stato ridotto ad Euro 150 milioni.

I risultati definitivi delle analisi effettuate dall'*Advisor* in relazione alla congruità del rapporto di cambio della fusione, ivi incluse le valutazioni finali in relazione agli impatti della distribuzione del dividendo da parte di Unipol Assicurazioni, sono state poi riflesse dall'*Advisor* nella già menzionata presentazione del 17 dicembre 2012, illustrata al Comitato nel corso delle riunioni effettuate nelle date 17, 18 e 19 dicembre 2012.

Da quanto precede, risulta pertanto che il tema del dividendo abbia formato oggetto sia di frequente discussione nell'ambito dei lavori del Comitato, sia di espressa valutazione da parte

dell'*Advisor*, il quale ha aggiornato il Comitato, nel corso dello svolgimento dei lavori, sull'evoluzione delle discussioni e valutazioni intervenute fra le parti sul punto.

Per completezza va ribadito che il dividendo ha formato inoltre oggetto di specifica richiesta di chiarimento da parte del Comitato indirizzata al Presidente del Consiglio di Amministrazione. Al riguardo, la Società non ha fornito al Comitato una risposta scritta ma – come detto – il tema ha formato più volte oggetto di specifica informativa e confronto nel corso delle riunioni del Comitato e i suoi effetti economici sono stati espressamente considerati da Citi nel formulare la propria opinione circa la congruità delle condizioni dell'operazione. Sempre a tal riguardo, va segnalato infine che – come indicato nel parere del Comitato – la questione è stata affrontata nel corso della riunione del Comitato del 18 dicembre 2012 direttamente con la partecipazione dell'Amministratore Delegato della Società, il quale ha confermato al Comitato che tale dividendo riflette le differenze intervenute tra i patrimoni netti delle società partecipanti alla fusione successivamente alla data di riferimento delle valutazioni effettuate nell'estate del 2012 e mira quindi, sotto il profilo patrimoniale, a ripristinare le condizioni di partenza.

Da ultimo, per quanto attiene al citato passaggio della relazione del prof. Cattaneo, il Collegio Sindacale ha già osservato che, come risulta agli atti del Comitato, la questione del dividendo ha formato espressamente oggetto di discussione e richieste a partire dall'8 dicembre 2012.

Il Comitato ha inoltre potuto tenere conto della posizione in proposito espressa dal Prof. Cattaneo, considerato che: (a) il prof. Cattaneo ha partecipato alla riunione del Comitato del 17 dicembre 2012, nel corso della quale sono state analizzate le principali modificazioni intervenute rispetto alla situazione del giugno 2012, fra le quali ovviamente la previsione del dividendo; (b) i contenuti essenziali della relazione del prof. Cattaneo sono stati anticipati, sulla base di una sua bozza, nel corso della riunione del Comitato svolta nella serata del 19 dicembre 2012, dall'*advisor* legale il quale si è soffermato in particolare ad illustrare le considerazioni formulate sul tema del dividendo.

* * * *

La presente relazione è approvata all'unanimità in data 10 gennaio 2013.

Milano, 10 gennaio 2013

Per il Collegio Sindacale di Fondiaria-SAI S.p.A.



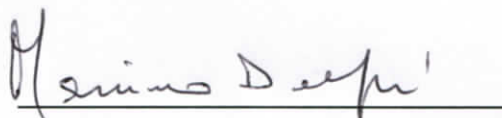
Il Presidente Giuseppe Angiolini

Allegato

DICHIARAZIONE DEL DIRIGENTE PREPOSTO ALLA REDAZIONE DEI DOCUMENTI CONTABILI SOCIETARI A NORMA DELL'ART. 154-BIS, COMMA 2, DEL TUF

Il sottoscritto Dott. Massimo Dalfelli, in qualità di Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari di Fondiaria-SAI S.p.A., dichiara e attesta, ai sensi dell'art. 154-bis, comma 2, del TUF, che – per quanto di competenza di Fondiaria-SAI – l'informativa contabile contenuta nella presente integrazione al Documento Informativo corrisponde alle risultanze documentali, ai libri e alle scritture contabili di Fondiaria-SAI.

10 gennaio 2013



Massimo Dalfelli

(Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari)