

**PARERE DEL COLLEGIO SINDACALE DI LIGURIA – SOCIETA' DI ASSICURAZIONI - S.P.A.
AI SENSI DELL'ART. 2437-TER, COMMA 2 DEL CODICE CIVILE**

In relazione al progetto di fusione per incorporazione (di seguito, il "Progetto di Fusione" o la "Fusione") di Liguria – Società di Assicurazioni - S.p.A. (di seguito, "Liguria" o la "Società"), oltre che della società dalla stessa interamente controllata Liguria Vita S.p.A. (di seguito, "Liguria Vita" e, insieme a Liguria, le "Incorporande"), in UnipolSai Assicurazioni S.p.A. (di seguito, "UnipolSai" o l'"Incorporante"), il Collegio Sindacale di Liguria si è riunito in data odierna per esprimere all'Organo amministrativo della Società il proprio parere ai sensi dell'art. 2437-ter del codice civile.

PREMESSO E CONSIDERATO CHE

- UnipolSai detiene il – e deterrà alla data di stipula dell'atto di Fusione non meno del – 99,97% del capitale sociale di Liguria (che, a sua volta, detiene il 100% del capitale sociale di Liguria Vita), si prevede che la Fusione abbia luogo in forma semplificata ai sensi e per gli effetti degli artt. 2505 e 2505-bis del codice civile, e pertanto (i) sia approvata dal Consiglio di Amministrazione dell'Incorporante con deliberazione risultante da atto pubblico, in coerenza con quanto previsto dall'art. 2365, comma 2, del codice civile e dall'art. 17 dello statuto sociale di UnipolSai, fermo restando quanto previsto dagli artt. 2505, comma 3, e 2505-bis, comma 3, del codice civile, e (ii) non richieda la relazione degli esperti ai sensi dell'art. 2501-sexies del codice civile, considerato che nel caso di specie – come consentito dall'art. 2505-bis, comma 1, del codice civile – agli azionisti di Liguria, diversi da UnipolSai, i quali non intendessero partecipare alla Fusione verrà riconosciuto il diritto di far acquistare le loro azioni dall'Incorporante (di seguito, il "Diritto di Vendita"), ad un corrispettivo determinato alla stregua dei criteri previsti per il recesso;
- la procedura semplificata anzidetta rappresenta un'opzione percorribile in quanto nel caso di specie non trova applicazione l'art. 2501-bis del codice civile ("*Fusione a seguito di acquisizione con indebitamento*");
- ai sensi del combinato disposto degli artt. 2505-bis, comma 1, e 2437-ter, comma 2, del codice civile, il valore di liquidazione delle azioni per le quali potrà essere esercitato il Diritto di Vendita (di seguito, le "Azioni") viene individuato dal Consiglio di Amministrazione di Liguria, tenuto conto della consistenza patrimoniale della stessa e delle sue prospettive reddituali, nonché dell'eventuale valore di mercato delle Azioni, sentito il parere del Collegio Sindacale e del soggetto incaricato della revisione legale dei conti;
- l'Incorporanda Liguria ha conferito incarico ad un consulente finanziario di comprovata professionalità e indipendenza, identificato in KPMG Advisory S.p.A. (di seguito anche "KPMG" o l'"Advisor") affinché, per quanto qui di interesse, assista il proprio Consiglio di Amministrazione nell'individuazione del corrispettivo del Diritto di Vendita delle Azioni, ai sensi del combinato disposto degli artt. 2505-bis, comma 1, e 2437-ter, del codice civile;
- l'Advisor, per le suddette finalità, ha rilasciato apposita *fairness opinion*, acquisita agli atti del Collegio Sindacale, in ordine alla congruità finanziaria del corrispettivo del Diritto di Vendita delle Azioni che i competenti organi di Liguria hanno sottoposto all'esame dell'odierno Consiglio di Amministrazione della Società (la "Fairness Opinion");

- il Collegio Sindacale ha preso atto che il Consiglio di Amministrazione di Liguria, nel corso della odierna riunione, esaminati e condivisi i risultati espressi dal complesso dei metodi di valutazione adottati dall'Advisor e i valori ottenuti utilizzando tali metodi valutativi – ha provveduto alla determinazione preliminare del corrispettivo del Diritto di Vendita delle Azioni (il "Corrispettivo"), mettendo a disposizione del Collegio Sindacale la relativa documentazione al fine di consentire all'organo di controllo di esprimere il parere di competenza;
- in particolare, il Consiglio di Amministrazione di Liguria ai fini della determinazione preliminare del Corrispettivo, condivise e fatte proprie le metodologie valutative applicate dall'Advisor, è giunto all'individuazione di intervalli di valore del capitale economico attribuibile a Liguria e del corrispondente valore per azione, applicando:
 - come metodo principale, il metodo denominato *Sum of The Parts*, ampiamente utilizzato dalla più consolidata prassi valutativa e supportato dalla migliore dottrina in materia di valutazione di aziende, che determina il valore di una società o di un ramo di essa come somma dei valori di capitale economico attribuibili alle diverse linee di business presenti nell'ambito della medesima struttura societaria. Tale approccio si applica sia nel caso di holding che detengono partecipazioni in società operative in business eterogenei, che con riferimento a società che svolgono business differenti nell'ambito della medesima struttura societaria. In quest'ultimo caso, il valore economico di una società è dato dalla somma dei valori attribuibili a ciascuna linea di business che la compone, sulla base del profilo di rischio e del conseguente rendimento atteso, nonché del capitale allocato alle medesime;
 - come metodi di controllo, i seguenti metodi di mercato: (i) metodo dei multipli di mercato, attraverso il quale l'Incorporanda è stata valorizzata adottando sulla base del multiplo di Borsa Prezzo/Patrimonio netto contabile (P/BV), derivato dall'analisi di un campione di società ritenute comparabili; (ii) metodo delle transazioni dirette mediante il quale la Società è stata valorizzata prendendo a riferimento il prezzo della transazione con la quale UnipolSai, in data 14 novembre 2014, ha acquisito n. 980 Azioni detenute da soci di minoranza diversi dall'Incorporante;
- il Consiglio di Amministrazione di Liguria, ha quindi determinato preliminarmente in Euro 3,77 per azione, il valore di liquidazione delle azioni della Società, in conformità a quanto prescritto dal combinato disposto degli artt. 2505-bis e 2437-ter del codice civile.

ESAMINATA

la documentazione resa disponibile dal Consiglio di Amministrazione,

RILEVATO CHE

- dalla Fairness Opinion si evidenzia che:
 - il metodo valutativo denominato *Sum of The Parts*, precedentemente illustrato, appare adeguato alla valutazione di Liguria, compagnia che opera direttamente nel *business* Danni, ed, indirettamente, tramite la controllata Liguria Vita, nel *business* Vita ;
 - nell'ambito della suddetta metodologia, con riferimento alla valutazione delle attività del *business* Danni, svolto direttamente da Liguria, è stata applicata la metodologia del

Dividend Discount Model nella variante dell'*Excess Capital*, mentre con riferimento alla valutazione delle attività del *business Vita*, svolto dalla controllata Liguria Vita, la metodologia dell'*Appraisal Value*, valorizzando la differenza tra il valore economico stimato con detto metodo e il valore contabile della partecipazione nel bilancio di Liguria;

- dall'applicazione della metodologia principale del *Sum of The Parts*, che riflette sia la consistenza patrimoniale che le prospettive reddituali delle società autonomamente considerate, senza tenere quindi conto di potenziali sinergie derivanti dall'aggregazione (valori *stand-alone*), sono stati individuati gli intervalli di valore selezionati (i) nello Scenario Base, pari ad Euro 132,1 milioni ed Euro 171,0 milioni, corrispondenti ad un valore per azione pari ad Euro 3,59 ed Euro 4,65, e (ii) nello Scenario di Sensibilità, pari ad Euro 119,1 milioni ed Euro 150,6 milioni, corrispondenti ad un valore per azione rispettivamente pari ad Euro 3,24 ed Euro 4,09;
- dall'applicazione delle metodologie di mercato basate su multipli di società quotate ritenute comparabili e sul valore osservato in recenti operazioni che hanno riguardato il capitale di Liguria, il valore stimato risulta compreso tra Euro 123,0 milioni ed Euro 138,7 milioni, corrispondente ad un valore per azione rispettivamente pari ad Euro 3,34 ed Euro 3,77;
- il processo di stima ha considerato le oggettive difficoltà di valutazione legate all'utilizzo di stime economico-finanziarie prospettiche, per loro natura aleatorie, soggette a significativi cambiamenti di scenario di mercato e di scenario macro-economico, tenuto altresì conto che, con riferimento alle analisi relative a Liguria, in assenza di proiezioni elaborate dal *management* è stato utilizzato, quale migliore approssimazione possibile per le previsioni 2015-2019, il risultato netto 2014 normalizzato dell'impatto negativo degli accantonamenti straordinari a riserva sinistri effettuati al termine dell'esercizio 2014;
- sulla base delle risultanze sopra riportate, il Consiglio di Amministrazione di Liguria ha preliminarmente ritenuto che il corrispettivo di Euro 3,77 per ciascuna Azione di Liguria, che rappresenta l'ultimo riferimento di mercato circa la valorizzazione della Società, sia da ritenersi congruo da un punto di vista finanziario, quale prezzo da offrire agli azionisti di minoranza che, in conseguenza dell'operazione di Fusione, intendessero esercitare il loro Diritto di Vendita. Detto corrispettivo risulta compreso nei *range* individuati dall'Advisor mediante l'utilizzo dei metodi sopra descritti;
- la società PricewaterhouseCoopers S.p.A., soggetto incaricato della revisione legale dei conti, ha rilasciato in data odierna il parere previsto ai sensi dell'art. 2437-ter, comma 2, del codice civile, anch'esso acquisito agli atti del Collegio Sindacale;
- il Collegio Sindacale non è a conoscenza di fatti o situazioni tali da far ritenere che le metodologie valutative adottate ai fini della determinazione del Corrispettivo delle Azioni di Liguria, preliminarmente individuato dal Consiglio di Amministrazione ai sensi del combinato disposto degli artt. 2505-bis e 2437-ter del codice civile, non siano, limitatamente alle finalità per le quali esse sono state determinate, adeguate, ragionevoli e/o arbitrarie e che le stesse non siano state correttamente applicate;

IL COLLEGIO SINDACALE ESPRIME

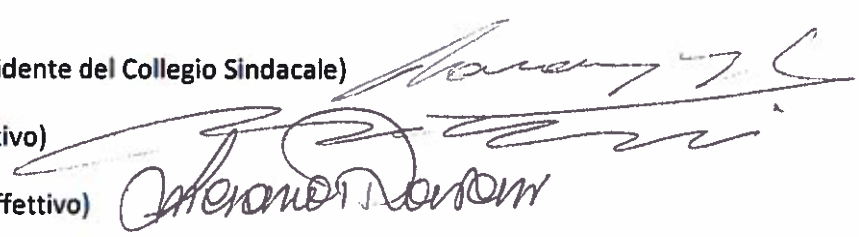
ai sensi dell'art. 2437-ter del codice civile, il proprio parere di congruità in relazione al valore di liquidazione delle azioni Liguria individuato dal Consiglio di Amministrazione della Società, pari ad Euro 3,77 per azione.

Il Collegio Sindacale

Carlo Cassamagnaghi (Presidente del Collegio Sindacale)

Nicola Bruni (Sindaco Effettivo)

Luciana Ravicini (Sindaco Effettivo)

Handwritten signatures of the three members of the Board of Directors. The top signature is for Carlo Cassamagnaghi, the middle for Nicola Bruni, and the bottom for Luciana Ravicini.

Bologna, 6 maggio 2015