Reg.to a IMOLA
il 18/02/2015
n. 350
Serie 1T
euro 356,00

Repertorio n. 55683 Raccolta n. 35310

VERBALE DI ASSEMBLEA SPECIALE
DEGLI AZIONISTI DI RISPARMIO DI CATEGORIA A
REDATTO AI SENSI DELL'ART. 2375 COMMA 3 C.C.
DELLA SOCIETA'"UnipolSai Assicurazioni S.p.A."

R E P U B B L I C A I T A L I A N A

Il giorno diciassette febbraio duemilaquindici.
In Bologna, Via Galliera n. 8.
Davanti a me Federico Tassinari, notaio iscritto al Collegio Notarile del Distretto di Bologna con residenza in Imola,

è comparso

- TREVISAN Dario, nato a Milano (MI) il giorno 4 maggio 1964, domiciliato ove *infra* per la carica, il quale interviene al presente atto nella qualità di Rappresentante Comune degli Azionisti di risparmio di Categoria "A" della Società "**UnipolSai Assicurazioni S.p.A.**" con sede in Bologna (BO), Via Stalingrado n. 45, con capitale sociale deliberato per Euro 2.179.333.765,65 (duemiliardicentosettantanovemilionitrecentotrentatremilasettecentosessantacinque virgola sessantacinque), sottoscritto e versato per Euro 1.996.129.451,62 (unmiliardonovecentonovantaseimilionicentoventinovemilaquattrocentocinquantuno virgola sessantadue), codice fiscale, partita IVA e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Bologna 00818570012, R.E.A. n. BO-511469, numero di iscrizione all'Albo delle imprese assicurative 1.00006, in forma abbreviata anche "**UnipolSai S.p.A.**" (nel seguito, anche "**UnipolSai**" o la "**Società**"), soggetta ad attività di direzione e coordinamento ai sensi dell'art. 2497 e seguenti del codice civile, da parte di Unipol Gruppo Finanziario S.p.A., con sede in Bologna, Via Stalingrado n. 45, Società facente parte del Gruppo Assicurativo Unipol iscritto all'Albo dei gruppi assicurativi al n. 046.

Detta parte comparente, di cittadinanza italiana, della cui identità personale io notaio sono certo, nella sua citata qualità, mi dichiara che in data 26 gennaio 2014 dalle ore 14.30 alle ore 17.52 in San Lazzaro di Savena (BO), Via Palazzetti n. 1N, presso il Centro Congressi Villa Cicogna, si è tenuta l'Assemblea Speciale degli Azionisti privilegiati di Categoria "A" della predetta Società "**UnipolSai Assicurazioni S.p.A.**" convocata, a norma dell'art. 146 del D. Lgs. 58/1998 (in seguito anche "**Testo Unico della Finanza**" o "**T.U.F.**"), in quel luogo per quel giorno ed ora, in unica convocazione, mediante avviso pubblicato sul sito *internet* della Società, in data 23 dicembre 2014, nonché, per estratto, sul quotidiano "Il Sole 24 Ore", per discutere e deliberare sul seguente

ORDINE DEL GIORNO

1. "Informativa del Rappresentante Comune in ordine alle iniziative intraprese dal medesimo a tutela della categoria nei confronti di UnipolSai S.p.A. e sull'utilizzo del Fondo Comu-

ne ex art. 146, I comma, TUF, costituito con delibera dell'Assemblea speciale degli azionisti di risparmio in data 13.04.2012."

2. "Informativa inerente l'azione legale promossa dal Rappresentante Comune di categoria nei confronti di UnipolSai S.p.A. (già Fondiaria-Sai S.p.A.), pendente presso il Tribunale di Torino, avente ad oggetto le deliberazioni dell'Assemblea straordinaria Fondiaria-Sai S.p.A. del 27.06.2012 ed effetti dell'eventuale conversione obbligatoria delle azioni di risparmio di categoria A in azioni ordinarie, come da proposta del Consiglio di Amministrazione della Società in data 01.12.2014; autorizzazione alla prosecuzione di detto giudizio e/o alle ulteriori diverse iniziative aventi carattere giudiziale e/o stragiudiziale per la tutela dei diritti di categoria; delibere inerenti e conseguenti."

3. "Autorizzazione al Rappresentante Comune di categoria all'utilizzo del Fondo Comune ex art. 146, I comma, TUF, costituito con delibera dell'Assemblea speciale degli azionisti di risparmio in data 13.04.2012 ai fini della copertura dei costi sostenuti e da sostenersi per le attività a tutela degli interessi di categoria; delibere inerenti e conseguenti".

nonché, per deliberare sull'Assemblea convocata dal Rappresentante Comune degli Azionisti di Risparmio della categoria medesima, ai sensi dell'art. 146, secondo comma, del D. Lgs. n. 58/1998, a valere quale convocazione richiesta da alcuni possessori di azioni di risparmio di categoria, sul seguente

ORDINE DEL GIORNO

4. "Eventuali dimissioni o decisione circa la Revoca dell'attuale Rappresentante Comune degli azionisti possessori di azioni UnipolSai categoria Risparmio A, Avv. Dario Trevisan".

5. "Eventuale nomina di un nuovo Rappresentante Comune".

La parte comparente, nella sua precitata qualità, ha affidato a me notaio, in sede di apertura dell'Assemblea, l'incarico di procedere alla redazione, anche non contestuale, ai sensi dell'art. 2375, terzo comma, del codice civile, del verbale dell'Assemblea Speciale degli Azionisti di risparmio di Categoria "A" della predetta Società, Assemblea alla quale io notaio, debitamente richiesto, ho assistito.

Aderendo a tale richiesta, io notaio dò atto di quanto segue.

Essendo le ore 14.30, assume la Presidenza dell'Assemblea lo stesso comparente, che, anzitutto, rivolge un cordiale saluto a tutti gli intervenuti.

Ai sensi dell'art. 11 dello Statuto sociale, affida a me notaio l'incarico di redigere, ai sensi dell'art. 2375, terzo comma, del codice civile, il verbale in forma pubblica della presente Assemblea Speciale degli Azionisti di risparmio di Categoria "A".

Il Presidente richiede a coloro dei presenti che non fossero d'accordo sulla proposta relativa alle vesti di Presidente e

di Segretario della presente Assemblea speciale di comunicarlo in esito alla sua informativa sulla presentazione dei lavori.
Quindi, non essendovi al riguardo alcuna obiezione, il Presidente constata che:
- per il Consiglio di Amministrazione non è presente alcun Amministratore, essendo tutti assenti giustificati;
- per il Collegio Sindacale sono presenti i Sindaci Effettivi signori:
* Angiolini Giuseppe, Presidente;
* Loli Giorgio, Sindaco Effettivo;
* Lamonica Sergio, Sindaco Effettivo.
Il Presidente chiama ad assisterlo nell'espletamento delle attività di presidenza dell'Assemblea la Società COMPUTERSHARE e il personale qualificato di UnipolSai.
Il Presidente dà quindi atto che l'Assemblea è stata regolarmente da esso Rappresentante Comune convocata, a norma dell'art. 146 secondo comma, del T.U.F., in data 23 dicembre 2014, mediante pubblicazione sul sito *internet* della Società dell'avviso integrale di convocazione contenente tutte le informazioni prescritte dall'art. 125-*bis* del T.U.F.. Inoltre, l'avviso di convocazione, per estratto, è stato pubblicato sul quotidiano "Il Sole 24 Ore".
Per quanto riguarda gli argomenti previsti all'ordine del giorno, il Presidente fa quindi rinvio alla copia dell'avviso integrale di convocazione acclusa alla documentazione già nelle mani dei presenti e che, peraltro, oltre a essere stata pubblicata sul sito, è a disposizione all'ingresso per l'accreditamento.
Il Presidente informa i presenti che l'Assemblea Straordinaria degli Azionisti di UnipolSai Assicurazioni S.p.A., riunitasi in data odierna in unica convocazione, ha deliberato, a maggioranza, di approvare la conversione obbligatoria di tutte le azioni di risparmio in circolazione in azioni ordinarie di nuova emissione della Società, aventi godimento regolare, sulla base dei seguenti rapporti di conversione:
- n. 100 (cento) azioni ordinarie per ciascuna azione di risparmio di Categoria "A", senza pagamento di alcun conguaglio;
- n. 1 (una) azione ordinaria per ciascuna azione di risparmio di Categoria "B", senza pagamento di alcun conguaglio.
Il Presidente informa, altresì, i presenti che l'originario ordine del giorno della presente Assemblea Speciale è stato integrato, su richiesta formulata in data 12 dicembre 2014 da alcuni Azionisti di risparmio di categoria, come coordinati dall'azionista Dario Romano Radaelli, a seguito di richieste di integrazione delle materie da trattare ai sensi dell'art. 126-*bis* del T.U.F..
Il Presidente comunica che:
- il capitale sociale sottoscritto e versato alla data odier-

na è di Euro 1.996.129.451,62 (unmiliardonovecentonovantaseimilionicentoventinovemilaquattrocentocinquantuno virgola sessantadue), suddiviso in n. 2.275.632.026 (duemiliardiduecentosettantacinquemilioniseicentotrentaduemilaventisei) azioni ordinarie, n. 1.276.836 (unmilioneduecentosettantaseimilaottocentotrentasei) azioni di risparmio categoria "A" e n. 377.193.155 (trecentosettantasettemilionicentonovantatremilacentocinquantacinque) azioni di risparmio categoria "B", tutte prive di valore nominale;
- la Società, alla data odierna, detiene:
(i) direttamente, n. 725.620 azioni proprie ordinarie private *ex lege* del diritto di voto, pari allo 0,032% del capitale sociale ordinario, e
(ii) indirettamente, n. 52.824.066 azioni proprie ordinarie, pari al 2,321% del capitale sociale ordinario, tramite le seguenti Società controllate:
* **UNIPOLSAI FINANCE S.P.A.**, per n. 38.454.775 azioni, pari all'1,690% del capitale sociale;
* **UNIPOLSAI NEDERLAND BV**, per n. 9.443.258 azioni, pari allo 0,415% del capitale sociale;
* **SAI HOLDING ITALIA S.P.A.**, per n. 3.225.720 azioni, pari allo 0,142% del capitale sociale;
* **SAINTERNATIONAL S.A. IN LIQUIDAZIONE**, per n. 1.254.300 azioni pari allo 0,055% del capitale sociale;
* **PRONTO ASSISTANCE S.P.A.**, per n. 344.313 azioni, pari allo 0,015% del capitale sociale;
* **POPOLARE VITA S.P.A.**, per n. 101.700 azioni, pari allo 0,004% del capitale sociale;
- è stata effettuata la verifica della rispondenza delle deleghe alle disposizioni di cui all'art. 2372 del codice civile e agli articoli 135-*novies* e 135-*undecies* del Testo Unico della Finanza;
- **COMPUTERSHARE S.P.A.**, incaricata dalla Società a svolgere le funzioni di rappresentante designato dalla Società, ai sensi dell'art. 135-*undecies* del Testo Unico della Finanza, ha comunicato di aver ricevuto dagli aventi diritto le seguenti deleghe di voto:
- MOMENTUM ALTERNATIVE INVESTMENTS SA in qualità di gestore per i seguenti fondi:
* JULIUS BAER MULTILABEL. ARTEMIDE n. 54.232 (cinquantaquattromiladuecentotrentadue) azioni;
* JULIUS BAER MULTILABEL. LYRA n. 3.800 (tremilaottocento) azioni.
Il Presidente invita gli intervenuti a voler segnalare l'eventuale carenza di legittimazione al voto, ai sensi delle applicabili disposizioni di legge.
Il Presidente comunica che nessuno dei partecipanti segnala carenze di legittimazione e dichiara che:
- sono presenti all'Assemblea, in proprio o per delega, n. 46 (quarantasei) legittimati al voto ai sensi di legge, tito-

lari di n. 423.206 (quattrocentoventitremiladuecentosei) azioni di risparmio di Categoria "A", pari al 33,144899% (trentatré virgola centoquarantaquattromilaottocentonovantanove per cento) delle azioni di risparmio di Categoria "A" emesse, come risulta dall'elenco che si allega al presente atto *sub* **A)**.

Il Presidente precisa che, in relazione alla materia all'ordine del giorno, l'Assemblea Speciale in unica convocazione è validamente costituita e delibera ai sensi dell'art. 146, comma 1 lett. a) ed e), e comma 3, del T.U.F., a maggioranza dei presenti, qualunque sia la parte di capitale rappresentata dai soci intervenuti.

Il Presidente, pertanto, dichiara l'Assemblea Speciale validamente costituita ed atta a deliberare sui vari argomenti previsti all'ordine del giorno.

Prosegue informando i presenti che, ai sensi del Decreto Legislativo n. 196/2003 ("**Codice in materia di protezione dei dati personali**"), i dati dei partecipanti all'Assemblea vengono raccolti e trattati dalla Società esclusivamente ai fini dell'esecuzione degli adempimenti Assembleari e societari obbligatori. Similmente, la registrazione audio e video dei lavori Assembleari, nonché la loro trascrizione in tempo reale, mediante stenotipia elettronica computerizzata, vengono effettuate al solo fine di agevolare la verbalizzazione della riunione e di documentare quanto trascritto nel verbale, come specificato nell'informativa *ex* art. 13 del citato decreto legislativo, consegnata a tutti gli intervenuti.

La registrazione audio e video dell'Assemblea, così come la trascrizione dei lavori Assembleari, non saranno oggetto di comunicazione o diffusione e tutti i dati, nonché i supporti audio e video, verranno conservati, unitamente ai documenti prodotti durante l'Assemblea, presso la sede legale della Società.

Il Presidente ricorda che non e' consentito agli azionisti effettuare registrazioni dei lavori Assembleari, in quanto ciò contrasta con le norme in materia di protezione dei dati personali dei partecipanti all'Adunanza e della Società, che postulano il consenso di tutti i soggetti interessati.

Il Presidente dichiara inoltre che:

- la Società è soggetta all'attività di direzione e coordinamento di Unipol Gruppo Finanziario S.p.A. ai sensi degli artt. 2497 e seguenti del codice civile;
- la Società fa parte del Gruppo Assicurativo Unipol iscritto all'Albo dei gruppi assicurativi al n. 046;
- ad oggi i soggetti che partecipano direttamente o indirettamente, in misura superiore al 2% (due per cento) del capitale sociale di UnipolSai Assicurazioni S.p.A., secondo le risultanze del libro soci, integrate dalle comunicazioni ricevute ai sensi dell'art. 120 del Testo Unico della Finanza e da altre informazioni a disposizione, sono i seguenti:

1) FINSOE S.p.A.: indirettamente per complessive n. 1.496.451.515 (unmiliardoquattrocentonovantaseimilioniquattrocentocinquantunomilacinquecentoquindici) azioni ordinarie, pari al 65,760% (sessantacinque virgola settecentosessanta per cento) del capitale sociale ordinario, di cui:
- 1.442.901.829 azioni ordinarie, pari al 63,407% del capitale sociale ordinario, indirettamente tramite **Unipol Gruppo Finanziario S.p.A.;**
- le restanti azioni ordinarie, tramite UnipolSai e Società dalla stessa controllate
2) MERRILL LYNCH INTERNATIONAL: direttamente per complessive n. 70.246.674 (settantamilioniduecentoquarantaseimilaseicentosettantaquattro) azioni, pari al 3,087% (tre virgola zero ottantasette per cento) del capitale sociale ordinario.
Il Presidente segnala altresì che **FINSOE S.p.A.** detiene indirettamente, tramite **Unipol Finance S.r.l.**, a sua volta interamente controllata da **Unipol Gruppo Finanziario S.p.A.**, n. 255.542.554 azioni di risparmio di Categoria "B", pari al 67,75% del capitale sociale di categoria.
Il Presidente dà atto che, riguardo agli argomenti all'ordine del giorno, è stata data puntuale esecuzione a tutti gli adempimenti previsti dalle vigenti norme di legge e regolamentari.
Comunica, in particolare, che sono stati regolarmente messi a disposizione del pubblico nei modi e nei termini di legge:
- i moduli per l'esercizio del voto per delega, ai sensi dell'art. 125-*bis* del T.U.F.;
- la relazione illustrativa del Rappresentante Comune degli azionisti, (in seguito la "**Relazione Illustrativa**") quale soggetto che ha convocato la presente Assemblea, redatta ai sensi e per gli effetti dell'art. 125-*ter* comma 3 del T.U.F., sui punti all'ordine del giorno della presente Assemblea, nonché l'integrazione di tale relazione, il tutto unitamente ai relativi allegati.
Il Presidente precisa inoltre che è stata altresì distribuita agli Azionisti presenti in Assemblea, altra documentazione esplicativa, predisposta a supporto dei partecipanti per la corretta espressione del voto e la richiesta di intervento, secondo quanto preciserà di seguito.
In merito alle modalità di accreditamento e di gestione degli odierni lavori Assembleari, e in particolare per l'esercizio del voto, il Presidente informa che:
a) le operazioni di accreditamento degli intervenuti in sede di costituzione e degli aventi diritto al voto in occasione di ciascuna votazione elettronica, nonché di rilevazione dei risultati di dette votazioni sono gestite, in conformità alle disposizioni del regolamento Assembleare, con l'ausilio di apparecchiature elettroniche e di una procedura informatica;
b) è stata consegnata agli intervenuti un'apposita apparec-

chiatura elettronica denominata “RADIOVOTER”, nella quale è memorizzato un codice di identificazione degli aventi diritto al voto e delle relative azioni rappresentate;
c) tale apparecchiatura dovrà essere utilizzata per la rilevazione delle presenze ogni qual volta si entra o si esce dalla sala Assembleare, onde consentire la corretta gestione dei lavori dell’Assemblea e della relativa verbalizzazione.
Il Presidente raccomanda, a tale fine, in caso di abbandono dei lavori Assembleari, così come alla fine degli stessi, di provvedere alla riconsegna del “RADIOVOTER” all’apposita postazione ubicata all’uscita della sala, previa registrazione dell’uscita stessa tramite l’apposito apparecchio posto agli ingressi della sala.
Relativamente alle modalità di espressione del voto, le votazioni, salvo diversa indicazione del Presidente, avverranno mediante utilizzo del “RADIOVOTER”: a tale fine, una volta dichiarata aperta la procedura di votazione su ciascun argomento all’ordine del giorno, gli aventi diritto al voto saranno invitati a digitare sul “RADIOVOTER” il tasto “F – di colore verde” per esprimere voto favorevole, ovvero il tasto “C – di colore rosso” per esprimere voto contrario, ovvero il tasto “A – di colore giallo” per esprimere la propria astensione dal voto.
L’espressione di voto in tal modo effettuata potrà essere ancora modificata - prima di attivare il tasto "OK" - digitando semplicemente il tasto relativo alla nuova scelta di voto che si intende effettuare.
Dopo avere verificato sul *display* la correttezza della scelta effettuata, i votanti dovranno digitare il tasto "OK" presente sul "RADIOVOTER" per confermare definitivamente tale scelta, ricevendone conferma sul *display* medesimo. Da tale momento l'espressione di voto non è più modificabile se non recandosi alla postazione "VOTO ASSISTITO" situata al lato della sala;
e) coloro che non voteranno o non confermeranno il loro voto con il tasto "OK" verranno classificati come "NON VOTANTI".
Il Presidente segnala, comunque, che le modalità di utilizzo del "RADIOVOTER" sono dettagliatamente descritte nell'apposita nota informativa inserita nel fascicolo consegnato all'atto del ricevimento degli intervenuti;
f) i rappresentanti che agiscono per conto di più Azionisti, anche mediante intestazione fiduciaria, e che intendono esprimere voto differenziato nell’ambito delle deleghe ricevute debbono necessariamente recarsi alla postazione di "VOTO ASSISTITO";
g) agli intervenuti viene rivolto un vivo invito a non uscire dalla sala e a non entrare nella stessa durante le operazioni di voto per consentire una corretta rilevazione delle presenze;
h) per quanto riguarda le modalità di intervento, il Presi-

dente ricorda che gli intervenuti sono invitati a partecipare alla discussione attenendosi alle disposizioni dell'art. 8 del Regolamento Assembleare, che troverà puntuale applicazione per lo svolgimento della presente Assemblea;
i) al fine di consentire la più ampia partecipazione alla discussione, gli Azionisti sono invitati a formulare interventi che siano attinenti ai punti all'ordine del giorno e a contenere la durata degli stessi. Ciascun azionista può svolgere, su ogni argomento all'ordine del giorno, un solo intervento ed una successiva replica a richiesta. Al termine di tutti gli interventi verranno fornite le risposte alle richieste degli Azionisti, previa eventuale sospensione dei lavori Assembleari per un periodo limitato di tempo; coloro che hanno chiesto la parola avranno la facoltà, come già prima precisato, di effettuare, al termine delle risposte, una replica a richiesta;
l) in base a quanto previsto all'art. 11 del Regolamento Assembleare – tenuto conto dell'oggetto e della rilevanza dei singoli argomenti posti in discussione – il Presidente ritiene di predeterminare in dieci minuti la durata massima degli interventi, mentre le repliche dovranno essere contenute in cinque minuti;
m) anticipa che tutti coloro che fossero interessati a presentare richieste di intervento e di eventuale replica, sono pregati di recarsi, con l'apposita scheda contenuta nel fascicolo consegnato agli intervenuti all'atto dell'accreditamento ed il proprio "RADIOVOTER", presso la postazione "INTERVENTI" presente a fianco della postazione "VOTO ASSISTITO", posta sul lato della sala.
Il Presidente precisa che il notaio Tassinari prenderà nota delle generalità di ciascun interpellante, dell'ordine degli interventi e, ai sensi dell'art. 2375 del codice civile, per sunto, delle materie oggetto degli interventi stessi, delle risposte fornite e delle eventuali dichiarazioni a commento, fatta salva la facoltà del Presidente di accettare eventuali richieste da parte degli interpellanti di riportare integralmente in allegato al verbale il loro intervento, purchè tale richiesta sia accompagnata dalla contestuale consegna del relativo testo scritto.
Il Presidente informa inoltre che nei termini previsti dall'avviso di convocazione, non sono pervenute alla Società domande ai sensi dell'art. 127-*ter* del Testo Unico della Finanza.
Infine, ai sensi dell'art. 2 del Regolamento Assembleare, il Presidente comunica che:
- per far fronte alle esigenze tecniche ed organizzative dei lavori Assembleari, è consentita la presenza di alcuni dipendenti della Società e del Gruppo, che assisteranno lo stesso Presidente nel corso della riunione Assembleare;
- sono stati inoltre invitati ad assistere all'Assemblea al-

cuni consulenti della Società, personale tecnico di Società esterne, uditori e alcuni giornalisti specializzati. Questi ultimi assistono all'Assemblea da una postazione esterna alla sala, con collegamento video a circuito chiuso.
Il Presidente propone di trattare unitariamente i vari punti all'ordine del giorno che sono certamente connessi, per consentire a tutti gli intervenuti di esplicitare le proprie osservazioni, godendo di un maggior termine per l'intervento, procedendo, invece, a separate votazioni relative a ciascun punto dell'ordine del giorno.
L'Azionista Dario Romano Radaelli propone di tenere separati i punti 4 e 5 dell'ordine del giorno e il Presidente vi acconsente.
Il Presidente passa, quindi, alla trattazione dei punti 1), 2) e 3) dell'ordine del giorno, aventi ad oggetto:
1. "Informativa del Rappresentante Comune in ordine alle iniziative intraprese dal medesimo a tutela della categoria nei confronti di UnipolSai S.p.A. e sull'utilizzo del Fondo Comune ex art. 146, I comma, TUF, costituito con delibera dell'Assemblea speciale degli azionisti di risparmio in data 13.04.2012."
2. "Informativa inerente l'azione legale promossa dal Rappresentante Comune di categoria nei confronti di UnipolSai S.p.A. (già Fondiaria-Sai S.p.A.), pendente presso il Tribunale di Torino, avente ad oggetto le deliberazioni dell'Assemblea straordinaria Fondiaria-Sai S.p.A. del 27.06.2012 ed effetti dell'eventuale conversione obbligatoria delle azioni di risparmio di categoria A in azioni ordinarie, come da proposta del Consiglio di Amministrazione della Società in data 01.12.2014; autorizzazione alla prosecuzione di detto giudizio e/o alle ulteriori diverse iniziative aventi carattere giudiziale e/o stragiudiziale per la tutela dei diritti di categoria; delibere inerenti e conseguenti."
3. "Autorizzazione al Rappresentante Comune di categoria all'utilizzo del Fondo Comune ex art. 146, I comma, TUF, costituito con delibera dell'Assemblea speciale degli azionisti di risparmio in data 13.04.2012 ai fini della
copertura dei costi sostenuti e da sostenersi per le attività a tutela degli interessi di categoria; delibere inerenti e conseguenti".
Il Presidente passa ad illustrare i contenuti sia dell'informativa del Rappresentante Comune in ordine alle iniziative da intraprendere, sia a quella relativa all'azione promossa e, in ultimo, quella relativa all'autorizzazione e alla disposizione del fondo comune.
Precisa di aver esplicitato nelle sue relazioni tutte le argomentazioni e la connessa informativa sulla base delle quali ha richiesto la convocazione della presente Assemblea, richiamando integralmente il contenuto della relazione del Rappresentante Comune alla predetta Assemblea, nonché della no-

ta informativa, con allegato il parere del Prof. Barontini, come in seguito specificato.
Unitamente alla relazione testè citata, fa riferimento anche ad una seconda relazione, relativa all'Assemblea Speciale convocata per il giorno successivo, rilevando che, anche su questa, si innesta una nota di deposito di un altro parere rilasciato dal Prof. Barontini, con riferimento, appunto, all'Assemblea convocata per il 27 gennaio 2015, messe a disposizione di tutti i soci, anche a mezzo de sito web della Società.
Il Presidente fa presente che a fronte delle domande formulate con separata lettera e attraverso il deposito di tali relazioni, la Società ha formulato alcune risposte in ordine alle quali la Consob in data 22 gennaio 2015 ha richiesto ulteriori precisazioni le cui risposte sono state fornite in una ulteriore relazione del Consiglio di Amministrazione, che è stata allegata ai lavori assembleari dell'Assemblea in sede straordinaria, che si è svolta nella mattinata della giornata odierna.
Illustra che tali documenti rappresentano quelli più rilevanti su cui basare le valutazioni relative agli argomenti oggetto di trattazione della predetta Assemblea.
Procede quindi ad illustrare i motivi per i quali ha ritenuto opportuno convocare l'Assemblea degli azionisti di risparmio di Categoria "A", al fine di dare un'ampia informativa di tutte le iniziative dallo stesso intraprese a tutela degli azionisti di Categoria, nel periodo del suo mandato, per la nota questione relativa all'impugnativa delle delibere assunte con l'Assemblea di marzo e giugno (19 e 27), che si ritengono lesive degli interessi di categoria e che, pertanto, a parere del Presidente, dovevano essere sottoposte all'approvazione dell'Assemblea Speciale, contrariamente a quanto avvenuto, evidenziando come tale approvazione, oltre ad essere stata richiesta tardivamente, su iniziativa dello stesso Presidente, mediante l'adunanza tenutasi nel marzo del 2013, non sia stata comunque rilasciata.
Precisa che in ragione di ciò si è innestato un contenzioso, peraltro autorizzato dall'Assemblea di Categoria, tuttora pendente, la cui pronuncia di primo grado potrebbe intervenire in tempi non troppo dilatati, seppur non tali da consentire agli Azionisti di Categoria di effettuare una valutazione circa gli effetti che tale pronuncia potrebbe avere sui rapporti di conversione e/o in generale sul diritto ad ottenere un risarcimento del danno a seguito della conversione stessa.
Il Presidente riferisce di aver fatto effettuare una verifica e di essersi documentato su l'effettivo impatto che l'azione legale in corso potesse avere sull'operazione proposta.
In tal senso precisa che questo impatto sussisterebbe in misura non trascurabile e dichiara di essersi avvalso anche

della collaborazione di un esperto, Prof. Barontini, il quale ha concluso nell'ambito della propria relazione nello stesso senso riportato dal Rappresentante Comune nella propria relazione.
Riferisce che, nel tentativo di chiarire una materia molto complessa, si è cercato di valutare, quale impatto avrebbe avuto l'eventuale accoglimento integrale delle domande in sede giudiziale, ovvero il rigetto integrale, rispetto ai valori e parametri di conversione, anche in considerazione del fatto che la Società contesta che detti valori e parametri possano essere influenzati dall'esito del giudizio pendente.
Il Presidente richiama in tal senso i rapporti di conversione proposti per le azioni di categoria "B" come parametro di riferimento, ritenendo come non sia in discussione la congruità ed equità del concambio proposto per tali azioni, attesa anche l'assenza di qualsivoglia motivo di lamentela da parte degli Azionisti di Categoria "B" per un trattamento iniquo, specie quanto al rapporto tra il capitale versato e i diritti connessi alla ripartizione degli utili che certamente non hanno penalizzato questa Categoria.
Premesso ciò, il Presidente rileva che nell'ipotesi in cui il Giudice accogliesse integralmente le domande degli Azionisti di Categoria "A", si potrebbe ritenere non opponibile alla stessa il regime di distribuzione del dividendo, così come oggi previsto nello Statuto a seguito del raggruppamento delle azioni possedute da tali Azionisti.
Sottolinea come, secondo alcune tesi di luminari del diritto, la delibera assunta dalla Società non sarebbe opponibile agli Azionisti di Categoria ed in particolare non sarebbe opponibile agli stessi il raggruppamento delle azioni e gli effetti che questo ha avuto e ha sul regime di distribuzione degli utili, di cui dunque non se ne dovrebbe tenere conto per il suo calcolo.
Sulla base di tale assunto, gli Azionisti di Categoria "A" potrebbero richiedere a titolo di indennizzo per equivalente la quota parte del dividendo distribuito nel 2014, che, diversamente, è stato calcolato post raggruppamento e, in funzione prospettica, anche quello del 2015 che verrà anch'esso calcolato applicando un criterio di computo che tenga conto del raggruppamento di tale categoria di azioni. Sul punto il Presidente fa rinvio ai calcoli contenuti nella propria relazione.
Relativamente poi all'impatto che l'accoglimento integrale della domanda potrebbe avere in linea astratta sul rapporto di conversione, il Presidente precisa che è stata fatta una valutazione dalla quale risulta che alle Azioni di Categoria "A", in caso di assenza dell'opponibilità del raggruppamento, come deliberato del marzo – giugno 2012, oggetto di impugnativa, spetterebbe un dividendo complessivo superiore, rispetto a quello riconosciuto alle Azioni di Categoria "B",

di ben 0,023 euro per azione. Tale maggiorazione di dividendo, che verrebbe riconosciuta sempre alle Azioni di Categoria "A" rispetto alle Azioni di Categoria "B", permetterebbe di concludere che a parità di altri parametri (e attesa la congruità del rapporto di conversione delle Azioni di Categoria "B"), alle prime dovrebbe essere riconosciuto un rapporto di conversione superiore, ovvero un numero di Azioni Ordinarie maggiore rispetto a quello attualmente proposto. Sotto tale profilo il Prof. Barontini avrebbe confermato tale assunto e la circostanza che detta maggiorazione dovrebbe attestarsi nel riconoscimento di un ulteriore numero di Azioni Ordinarie tra 13 a 17 azioni, confermando quanto precisato dal Presidente nella propria relazione che aveva calcolato che detta maggiorazione dovesse attestarsi in 17 Azioni Ordinarie in più rispetto a quanto proposto sulla base degli attuali rapporti di conversione. In sintesi conclude sostenendo come oltre alla mancata percezione del dividendo *pari passu* dell'anno 2014 e 2015, si dovrebbe aggiungere l'incremento del numero di Azioni Ordinarie in sede di rapporto di conversione, come già illustrato, conseguente alla circostanza che alle Azioni di Categoria "A" spetterebbe un dividendo complessivo maggiore rispetto a quelle di Categoria "B".
Diversamente, rileva, che nell'ipotesi in cui le domande giudiziali degli azionisti dallo stesso rappresentati venissero integralmente rigettate, con negazione di un loro fondamento giuridico, anche nel merito, le conclusioni testé citate non sarebbero più corrette ed, anzi, anche secondo gli elaborati predisposti dall'esperto nominato, Prof. Barontini, il rapporto di conversione proposto e il trattamento riservato alla Categoria "A" sarebbero congrui. Sotto tale profilo, infatti, verrebbero meno tutti i trattamenti in maggiorazione indicati in precedenza, confermandosi per contro che le Azioni di Categoria "B" avrebbero in ogni caso un trattamento certamente migliorativo rispetto alle Azioni di Categoria "A", come statutariamente previsto.
Il Presidente precisa, quindi, che quanto appena esposto rappresenta, la sintesi delle proprie valutazioni relative al rapporto di conversione.
In merito alle sorti dell'azione legale intrapresa contro la Società, riferisce che, secondo quanto precisato dagli avvocati dello Studio Grimaldi che assistono la Categoria nella menzionata causa, la conversione dovrebbe avere degli effetti parziali sulla domanda promossa, impedendo del caso la possibilità di apportare le modifiche statutarie come richieste, ma non determinerebbe il venir meno del *petitum* quanto alla possibilità di ottenere il risarcimento per equivalente. Il Presidente sottolinea che è propria convinzione che l'azione possa essere proseguita, credendo, in ogni caso, fermamente che sia indiscusso il diritto al risarcimento del danno da parte di tutti gli azionisti di detta Categoria in

caso di accoglimento della domanda anche a seguito della conversione.
Sotto quest'ultimo profilo, il Presidente propone, pertanto, di votare innanzitutto per la prosecuzione del contenzioso, evidenziando anche la possibilità per gli azionisti di Categoria "A" di ritenersi soddisfatti della conversione e di decidere, con la delibera odierna di far cessare ogni materia del contendere. Diversamente, sarà data la possibilità di intraprendere anche ulteriori azioni anche a livello individuale per la tutela degli interessi di Categoria e degli azionisti che ne fanno parte.
Alla luce di ciò ribadisce che la prima delibera è incentrata sulla volontà di voler proseguire o meno il contenzioso, sia con riferimento all'azione già esperita, sia relativamente ad ulteriori iniziative che potranno essere del caso assunte.
Il Presidente chiarisce, inoltre, che connessa a tale delibera è quella relativa all'impiego del fondo comune, rispetto al quale ricorda di aver rendicontato tutti i livelli di spesa, fino a quel momento contenuti, ma che saranno essere oggetto delle maggiorazioni come evidenziate, sino all'estinzione del massimale stesso del fondo comune.
Alla luce dei menzionati prospetti, pertanto, il Presidente rileva la consequenzialità e l'opportunità di disporre del fondo comune in modo adeguato e nel senso proposto, ovviamente sempre in coerenza con gli interessi della categoria rappresentata.
Sono le ore 15.10, il Presidente, augurandosi di essere stato sufficientemente esaustivo nell'informativa, rinviando puntualmente alle relazioni prodotte, ringrazia e chiede a me notaio di allegare al presente verbale la relazione del Rappresentante Comune degli azionisti di Categoria "A" per l'Assemblea Speciale convocata il 26 gennaio, la Nota di deposito del Rappresentante Comune, la relazione integrativa UnipolSai ed il parere del Prof. Barontini.
Io notaio, aderendo alla suddetta richiesta allego *sub* **B)** tale documentazione.
Il Presidente apre, quindi, la discussione sui menzionati punti all'ordine del giorno della presente Assemblea ed invita l'Azionista Michele di Bari, che ha richiesto per primo di intervenire, a raggiungere la postazione.
Egli prende quindi la parola, pregando il Presidente di voler ripetere il passaggio conclusivo della sua proposta.
Risponde il Presidente il quale, appalesando la propria posizione, sottolinea di voler sottoporre all'approvazione degli azionisti l'autorizzazione vuoi alla prosecuzione dell'azione legale già esperita, vuoi ad intraprendere ogni ulteriore azione che fosse a tutela della categoria e nell'interesse degli azionisti, disponendo del relativo fondo comune e, in caso di accoglimento di ciò e a fronte di ciò, di approvare

nella giornata successiva i rapporti di conversione, così come proposti.
Interviene l'Azionista Michele Di Bari, il quale evidenzia la necessità di schematizzare la questione, rilevando che la Società ha proposto un rapporto di conversione 1:100 tra azioni di risparmio di categoria "A" e azioni ordinarie, quando, invece, il Rappresentante Comune degli azionisti ha introdotto un giudizio in cui ha rivendicato un rapporto di 1:177 tra le due azioni sulla base della comparazione dei rispettivi valori di parità contabile implicita. Chiede, quindi conferma dell'assunto al Presidente.
Il Presidente chiarisce di aver formulato originariamente una richiesta alla Società dove suggeriva un rapporto di conversione delle azioni di categoria "A" in azioni di categoria "B", pari a 1:177. Sul punto, tuttavia, precisa che tale rapporto era basato su una piena equivalenza tra l'apporto di capitale alla Società degli Azionisti di Categoria "A" rispetto a quello assicurato dagli Azionisti di Categoria "B", e non già sulla effettiva parità contabile implicita di dette categorie di azioni, ovvero su altre considerazioni. Precisa, altresì, che in seguito tornerà sull'argomento della "parità contabile implicita", essendo molto rilevante, nell'intento di fare la dovuta chiarezza su questa questione tecnica, molto complessa, che lo stesso ha approfondito per ovvie ragioni di servizio. Il ragionamento si basa sulla circostanza che essendo stato eliminato il valore nominale delle azioni, va distinto il rapporto tra ciò che rappresenta una parità contabile di tutte le categorie di azioni e la "parità contabile implicita" calcolata ai soli fini del computo del dividendo privilegiato. La prima non equivale alla seconda.
Riprende, dunque, la parola l'Azionista Michele Di Bari, il quale, ritenendo che non tutti i presenti abbiano cognizioni tecniche per seguire il ragionamento, evidenzia la necessità di una maggiore chiarezza. Egli precisa che l'azione di risparmio di categoria "A" ha un valore riconosciuto di 100 euro, a seguito del raggruppamento; le azioni di Categoria "B" hanno un valore riconosciuto di emissione, che quindi è capitale, è patrimonio netto specifico, con un valore di parità contabile implicita pari a 0,565. Egli sottolinea che i due menzionati parametri siano indiscutibili.
Prende la parola il Presidente che, intenzionato a completare l'informativa, sottolinea che quando è stato eliminato il valore nominale è come se, nella sostanza e per mera esemplificazione, si fosse applicato un valore nominale all'azione pari a zero.
Risponde l'Azionista Michele Di Bari che sostiene di aver già capito il tenore della tesi esposta dal Presidente e chiede a quest'ultimo di seguire il suo ragionamento.
Il Presidente riprende la parola per spiegare nel dettaglio

la ragione per cui la sottoscrizione dell'azione priva di valore nominale, non segue – per l'appunto - un criterio legato al "valore nominale", ma quello del prezzo di emissione. Sotto tale profilo, rileva come gli azionisti di Categoria "B" hanno sottoscritto l'azione di risparmio di Categoria "B" corrispondendo 0,565 euro per azione, mentre gli azionisti ordinari, nell'ambito dell'operazione precedente la fusione hanno sottoscritto l'azione ordinaria corrispondendo 1 euro. In linea astratta e paragonando gli apporti di ciascuna delle due categorie si potrebbe certamente sostenere che agli azionisti di Categoria "B" dovrebbe spettare un dividendo in proporzione a quanto apportato pari a 0,565 euro, rispetto a quello delle aioni ordinarie che è rapportato al conferimento di 1 euro. Ciò tuttavia non è in quanto, chiarisce che, con l'eliminazione del valore nominale si determina la possibilità che tutto quello che è l'apporto per l'acquisto di una nuova azione possa essere ritenuto una sorta di sovrapprezzo, se rapportato al diritto ad ottenere un dividendo (in proporzione a detto apporto). Infatti, alle azioni di Categoria "B" spetta un dividendo complessivo maggiorato rispetto alle azioni ordinarie pari al 5,2% della parità contabile di 0,565 euro. In definitiva, il rapporto tra le azioni di Categoria "B" e le ordinarie costituisce la dimostrazione per la quale seppur in uno stesso momento siano stati fatti due apporti di capitali diversi, alla fine gli azionisti potranno beneficiare dello stesso dividendo.
Per semplificare, il Presidente adduce l'ipotesi in cui siano messi a confronto azionisti ordinari che abbiano sottoscritto in due momenti diversi le azioni ordinarie: in un primo momento a un valore nominale di 1 euro per azione, con un sovrapprezzo di 5 euro corrispondendo, per l'effetto, 6 euro. Il loro apporto alla Società è stato pari a 6 euro, di cui 1 a capitale e 5 a sovrapprezzo.
Si ipotizzi che dopo tre anni ci sia un nuovo aumento di capitale e che, sulla base dello specifico andamento di mercato, detto aumento di capitale comporti un prezzo di sottoscrizione pari a 2 euro, di cui 1 euro di nominale ed 1 euro di sovrapprezzo. Quei nuovi azionisti che hanno pagato 2 euro, avranno lo stesso identico trattamento di quelli che precedentemente hanno pagato l'azione 6 euro, quanto alla distribuzione del dividendo.
Precisa, quindi, che se si elimina quel valore nominale, si ha la possibilità di trattare nello stesso modo quanto alla distribuzione degli utili, sei mesi dopo o dodici mesi dopo, azionisti che hanno pagato l'azione a prezzi differenti. Questo è l'effetto dell'eliminazione del valore nominale e dell'applicazione di questo meccanismo. Ne sottolinea la piena legittimità sotto un profilo legislativo, riportandosi al fatto che, nel contenzioso in corso, non si è evidenziata una contrarietà alla legge quanto a tale meccanismo, quanto

piuttosto alla circostanza che sull'azione di categoria "A" è stata operata una modifica, tale per cui il c.d. differenziale tra il dividendo delle azioni di Categoria "A" e quelle ordinarie che rappresentava una misura percentuale da rapportarsi al nominale implicito a valere per tutte le azioni in circolazione, è stata trasformata in un importo fisso di un valore molto rilevante ad esclusivo beneficio delle azioni ordinarie e di risparmio di categoria "B" che ha eliminato del tutto la possibilità di riconoscere un dividendo *pari passu* alle stesse azioni di Categoria "A". In definitiva è stata operata una trasformazione di un parametro che sotto un profilo generale doveva essere computato in percentuale sul nominale implicito, il quale si riduce o dilata, a seconda del numero di azioni in circolazione.
Applicando detto parametro fisso sul c.d. differenziale, si è creata una vera distorsione sulla distribuzione degli utili, di cui afferma la Società, ai tempi della gestione Ligresti, non si è resa conto. Per effetto del citato meccanismo di fissazione di detti parametri, si è configurato il venir meno della capacità di percepire il dividendo *pari passu* da parte degli azionisti di Categoria "A". Il Presidente prosegue, poi, citando un esempio illustrato in sede di Assemblea Straordinaria UnipolSai che si è svolta la mattina, con cui rileva che se la Società avesse un utile di 10 milioni o un utile di 3 miliardi, e lo distribuisse integralmente, a ciascuna delle azioni della Categoria di azioni dal medesimo rappresentata spetterebbe, sempre e comunque, lo stesso dividendo pari a 6,5 euro per azione. Facendo rinvio a quanto più volte precisato, conferma che a suo parere tale meccanismo determina una lesione del diritto degli azionisti e, per tale ragione, ciò si sarebbe dovuto sottoporre al vaglio dell'Assemblea degli azionisti di Categoria "A".
Il Presidente in definitiva precisa che il ragionamento illustrato dall'Azionista Michele Di Bari, si fonda sulla tesi di ritenere sussistente l'esistenza di un valore nominale pari a 0,565 euro in capo a ciascuna azione di Categoria "B", da rapportarsi a quello pari a 1 euro in capo a ciascuna azione ordinaria (precedente alla fusione) e a quello pari a 100 euro per quanto riguarda ciascuna azione di Categoria "A". Ciò di fatto a suo parere non si traduce in una corretta identificazione dei rapporti tra le diverse categorie. In verità, conclude, il punto fondamentale delle censure mosse è rappresentato dalla circostanza che la Società, nel proporre il raggruppamento, avrebbe dovuto precisare che agli azionisti di Categoria "A" sarebbe spettato un dividendo pari a 6,5 euro per azione , oltre al dividendo *pari passu* tale per cui il dividendo complessivo non avrebbe dovuto eccedere 5,2 euro ogni 100 azioni ordinarie (tenuto conto di quelle di nuova emissione), ovvero pari a 5,2% del nominale implicito rappresentato da 100 azioni ordinarie. In tal caso non si sa-

rebbe verificata alcuna lesione. Mancando quest'ultimo passaggio, si è originato il problema sfociato nel contenzioso che, comunque, ad avviso del Presidente non è imputabile alla diversità tra i valori di sottoscrizione delle azioni.
Prende la parola l'Azionista Michele Di Bari il quale adduce che la sua conclusione sulla questione trattata è la medesima di quella del Presidente, sebbene siano differenti i presupposti. Evidenzia, quindi, che in occasione della prima deliberazione si sono private le azioni del loro valore nominale, esplicitando, tuttavia, che non c'è eliminazione del valore dell'azione, esistendo la possibilità legale di omettere l'indicazione del valore nominale, permanendo comunque, in ogni circostanza, un valore codicistico dell'azione; a sostegno della tesi riportata riferisce che negli atti societari sussiste obbligo di indicazione del valore delle azioni e lo stesso aspetto può essere rilevato in riferimento alle Borse internazionali in cui le quotazioni delle azioni portano due valori: il valore di Borsa e il valore nominale in base al patrimonio netto determinato. Prosegue, illustrando che nel momento in cui si procede alla comparazione tra due titoli, è necessario partire da termini omogenei: di valore e di tempo; evidenzia, quindi, che relativamente al valore che è stato dato alle nuove azioni di 0,565 euro nel momento in cui queste sono oggetto di valutazione, si deve considerare l'apporto a capitale, non l'apporto a sovrapprezzo, perché quest'ultimo va a compensare la parte di valore dell'avviamento dell'azienda, e quindi va a confluire nella voce successiva del patrimonio netto aziendale. Precisa che se si ragiona in termini di valori nominali delle azioni, calcolato sul valore di parità contabile specifico di ogni emissione oppure di ogni categoria di titoli esistenti, per le azioni di Categoria "B" si ha un valore di 0,565 euro ciascuna e per le azioni di Categoria "A" per deliberazione è stato attribuito un valore pari a 100 euro. A suo avviso da ciò si ricava che se si intende convertire le due azioni, l'una con l'altra, sono i due valori sopra menzionati che debbono essere tenuti in considerazione. Aggiunge, inoltre, che i due valori devono essere tecnicamente omogenei, cioè nominale per nominale, patrimonio netto per patrimonio netto, sottolineando che posto che per l'azione "B", 0,565 euro è omogeneo rispetto al valore di parità implicito, al capitale, e anche al patrimonio, così invece non è per quanto riguarda l'azione "A". Afferma, quindi, che relativamente alla valutazione della Categoria "A", sulla base non più del valore nominale di parità contabile implicito di 100, ma di quello che è il frazionamento per numero delle azioni del patrimonio netto, che in questo caso ipotizza essere pari a 400 euro, con beneficio di inventario, in quanto, evidenzia che sarebbe opportuno vedere con precisione l'importo. Alla luce del ragionamento esposto, sottolinea che il rapporto di con-

versione non sarebbe nemmeno 1:177, bensì 1:177 più *x*.
Si rivolge, quindi al Presidente, affermando che nella causa da lui introdotta a Torino, l'Azionista stesso si è costituito come terzo interventore, dove ha sostenuto, *ad adjuvandum* le tesi dei colleghi officiati, rilevando che è stata chiesta in via principale la nullità, invalidità delle delibere impugnate e in via subordinata la richiesta di risarcimento dei danni, comunque rinvenienti e determinabili con la C.T.U..
L'Azionista Michele di Bari si riporta quindi alla propria comparsa di intervento volontario, nell'ambito della quale ha sostenuto l'esistenza di una lesione in termini di redditività, quindi di dividendi, e di una lesione in termini patrimoniali, adducendo il fatto che nel fissare il valore di 100 euro dell'azione, oggi per allora, in termini di liquidazione, si riduce a priori la differenza rispetto al patrimonio netto. Precisa, quindi, che nel momento in cui viene determinato in 100 euro il valore nominale dell'azione, ma in relazione al patrimonio netto sarebbe pari al valore di 400 euro, si interroga sulla sorte dei restanti 300 euro, precisando che tale importo è finito nelle tasche dei nuovi azionisti, commentando che ciò avrebbe dato atto ad uno spoglio nei confronti dei vecchi azionisti e ad un trasferimento di ricchezza a favore dei nuovi azionisti. Sottolinea, pertanto, di volere il rendiconto di tale somma differenziale, perchè in caso contrario finirebbe con l'accettare a priori una soluzione che di fatto comporta la rinuncia, essendo un patrimonio acquisito a quei titoli azionari. L'Azionista aggiunge che nel momento in cui quelle azioni vengono nominalmente ridotte di numero, di converso si dovrebbe avere una centuplicazione del valore, che in realtà non viene considerato; si interroga, pertanto, sulla regolarità del rapporto numerico delle azioni menzionato in occasione delle deliberazioni assembleari per definire le maggioranze, adducendo che tale rapporto numerico sia stato alterato, sottolineando che questo è la risultante di un calcolo su base numerica e non patrimoniale.
Aggiunge che si è realizzata una mistificazione tra i dati numerici e i dati oggettivi del patrimonio, che avrebbe fatto sì che in occasione della distribuzione del dividendo si configurasse il cosiddetto "conto della serva" e ribadisce che posto il valore di 6,5 per la Categoria "A", ed il 6,5% per la Categoria "B", quando si effettua la divisione, la Società attribuisce lo 0,14133 indistintamente per tutte le azioni, non operando una differenziazione tra le azioni di categoria "A" e di Categoria "B" e tra le ordinarie, precisando, inoltre che la Società abbia dimenticato l'esistenza delle azioni raggruppate ordinarie.
L'Azionista Michele Di Bari rileva che sia necessario effettuare una lettura attenta del parere del Prof. Marchetti, il

quale, *mutatis mutandis*, sostiene in sostanza che si verificano le categorie occultate in cui l'Azionista vi fa rientrare l'azione ordinaria raggruppata di 100 euro, in quanto ne sottolinea la scomparsa, nonostante essa avesse un patrimonio sottostante che sarebbe finito, secondo la propria opinione, nella distribuzione numerica del rapporto numerico delle azioni.
Precisa, quindi, che il risultato dell'effetto moltiplicatore dell'opzione sovranumeraria, dell'emissione delle azioni nuove a valore patrimoniale sotto la pari, delle deliberazioni incrociate, di tutta l'operazione di aumento di capitale sociale, è rappresentato dal fatto che i vecchi azionisti di risparmio abbiano subito una lesione, pari a circa 100 o 177, in quanto il valore in rapporto nominale è di x in rapporto al patrimonio netto, e tale costituisce, a sua volta il nucleo della domanda subordinata dell'azione legale esperita.
Appalesa, quindi, la sua contrarietà alla proposta di delibera dell'Assemblea Speciale degli azionisti di Categoria "A" convocata per il giorno successivo, in quanto sostiene che l'approvazione della delibera di conversione lo andrebbe a ledere come azionista, privandolo, per l'effetto, della possibilità di rivendicare successivamente in sede giudiziale il risarcimento danni. Esorta, pertanto, gli intervenuti a votare contro o ad astenersi in riferimento alla menzionata delibera, in modo tale che gli azionisti possano conservare il diritto a chiedere il risarcimento del danno, che a suo avviso rappresenta anche ripetizione di indebito, sostenendo che la Società abbia operato un'appropriazione indebita, trattenendo la differenza dei dividendi.
Precisa, inoltre, riportandosi al contenuto del parere del Prof. Barontini, che a suo avviso si è realizzato un equivoco, spiegando che nel momento in cui si va a fare il rapporto tra due azioni per valorizzarle e pareggiarle in un'operazione di pareggiamento di equivalenza, si deve effettuare sui valori intrinseci e non sui valori di Borsa, che sono previsti dal legislatore nell'ipotesi di esercizio del recesso. Esplicita, quindi, che i valori che debbono essere presi a riferimento sono quelli attestati al 30 giugno 2012 e al 15 settembre 2012, quindi valori omogenei, congrui e coevi.
Aggiunge che, a suo avviso, il parere del Prof. Barontini non sia pertinente perché egli effettua una ricostruzione di parametrazione sulla base dell'andamento a posteriori dei titoli, quando, invece, l'Azionista Di Bari precisa che sia opportuno operare una valutazione a priori, sulla base di capitale e patrimonio.
Prende la parola il Presidente, il quale sollecita l'Azionista Di Bari ad arrivare alla conclusione del suo intervento. L'Azionista ne prende atto e commenta in ultimo i due pareri forniti dalla Società: il parere del Prof. Marchetti, che, a

suo modo di vedere, darebbe sostegno alla tesi della nullità delle delibere, conformemente al *petitum* dell'azione legale intrapresa dal Rappresentante Comune, ed il parere del Prof. Laghi. Analizzando quest'ultimo documento, l'Azionista sottolinea che tale perito individua l'origine della questione nel mancato esercizio del diritto di opzione da parte degli azionisti, che avrebbe, per l'effetto, comportato una diluizione della partecipazione nel contesto complessivo del capitale sociale della società, ma non la perdita patrimoniale. Adduce, infine, il fatto che quando è stato operato il raggruppamento e l'aumento del capitale sociale, le azioni di risparmio di Categoria "A" rappresentavano il 10,69% come capitale, rispetto al capitale complessivo, costituendo lo 0,10% in termini numerici; di converso, le nuove azioni, quindi al valore di 0,565 euro avrebbero rappresentato il 99,6% in termini numerici e il 58% in termini di rapporto percentuale con il capitale. Conclude, quindi, sostenendo che l'effetto di tale calcolo sia fasullo, ribadisce agli azionisti di Categoria "A" di votare contro la delibera dell'Assemblea Speciale del giorno successivo e precisa di essere favorevole al prosieguo della causa legale intrapresa dal Rappresentante Comune degli azionisti di risparmio della Categoria "A".
Informa, in ultimo, me notaio del fatto che invierà una lettera a me medesimo e, per conoscenza, all'Avvocato Trevisan, con cui formulare richiesta di esatta interpretazione del contenuto "della pagina 18", chiedendomi di allegare al verbale della presente Assemblea il proprio atto di intervento volontario nel giudizio instaurato a Torino dal Rappresentante Comune.
Aderendo alla richiesta inoltrata dall'Azionista, io notaio allego il documento *sub* **C)** al presente verbale.
Interviene quindi l'Azionista Dario Romano Radaelli che saluta il Presidente e gli azionisti, evidenziando di essere intervenuto insieme all'Avvocato Di Bari nel giudizio di Torino al fine di ottenere una maggiore comprensione, proponendosi di adottare un approccio costruttivo nei confronti degli azionisti di categoria "A". Rileva, innanzitutto, che in sede di convocazione della presente Assemblea aveva chiesto la totale *disclosure* degli atti di causa, che doveva significare pubblicazione non solo degli atti predisposti dal Rappresentante Comune e dallo studio Grimaldi, ma anche quelli di risposta di Unipol, nonché degli atti redatti dall'Avvocato Di Bari e dal medesimo Azionista.
Chiede, inoltre, conferma al Presidente di aver compreso correttamente se quest'ultimo ritiene che le azioni di risparmio di Categoria "A" abbiano un valore nominale di 100 euro.
Prende la parola il Presidente il quale puntualizza che avrà modo di tornare nuovamente sull'argomento in seguito perché non ritiene corretto affermare che le azioni di risparmio di

Categoria "A" abbiano un valore nominale di 100 euro.
L'Azionista Dario Romano Radaelli precisa, in merito, che le azioni di risparmio "A" poi raggruppate sono perfettamente cristallizzate con il valore nominale implicito sempre di 100 euro, sebbene nella relazione del Consiglio di Amministrazione e anche nello Statuto, ci sia scritto semplicemente che il capitale sociale è di 1 miliardo e 900 milioni circa, divisi in x azioni che hanno valenza sul capitale sociale x, y, z, da cui quindi risulta che il valore nominale implicito delle azioni di categoria "A" sia oltremodo inferiore ai 100 euro e relativamente a tale aspetto si interroga sul motivo per cui lo Statuto sociale non sia stato corretto.
Ricollegandosi, quindi, a quanto esposto dall'Azionista Di Bari e all'intervento nell'Assemblea Straordinaria Ordinaria della mattina, sostiene che sia doveroso riconoscere che la Società non abbia tre categorie azionarie, bensì sei, o meglio, tre categorie con delle subcategorie, precisando che, a suo avviso, ci sarebbero le azioni ordinarie raggruppate vecchie, le azioni ordinarie emesse in occasione dell'aumento di capitale e le azioni ordinarie emesse in occasione della fusione, tutte caratterizzate da differenti apporti patrimoniali dal socio alla società.
Puntualizzando che una S.P.A. sia tale in quanto società di capitali, dove prevale l'elemento del capitale, e non le relazioni personali del Consiglio di Amministrazione con taluno dei soci, afferma che in riferimento alla società in oggetto si sia stravolta qualsiasi regola basilare di diritto.
Specificando di essere persona pragmatica, di guardare innanzitutto all'aspetto materiale connesso al denaro, chiede, quindi, al Presidente, al di là di quello che sarà il risultato della votazione della presente Assemblea, se ritenga opportuno segnalare a me notaio e al Collegio Sindacale, di correggere lo Statuto, motivando tale richiesta sulla base del fatto che, escludendo le azioni di risparmio "A" che sono rimaste congelate, non risulterebbe possibile oggi individuare le azioni vecchie e quelle nuove, difficoltà scaturente anche dall'uguaglianza di codice che le accomuna. L'azionista conclude l'intervento rilevando, inoltre, che il risultato della confusione menzionata è stato quello di determinare un beneficio a favore dei nuovi azionisti, in particolare nei confronti di coloro che definisce "soci forti".
Chiede, infine, al Presidente, a me notaio ed al Collegio Sindacale, di fare quanto possibile per rettificare lo Statuto, al fine che siano inserite le citate categorie e subcategorie di azioni.
Interviene, quindi, l'Azionista Moreno Bortoluzzi, il quale chiede conferma al Presidente se sia corretto sostenere che se il raggruppamento, invece che 1:100, fosse stato fatto 1:1000, il dividendo sarebbe stato pari a 65 e se fosse stato 1:10.000, sarebbe risultato pari a 650.

Il Presidente risponde che darà risposta puntuale a tale domanda al termine degli interventi.
Prende, quindi, la parola l'Azionista Gianni Cerlesi, il quale, salutando i presenti, precisa di avere una visione personale della controversia in oggetto. Egli sostiene, infatti, che tutte le azioni debbano essere uguali ed avere un uguale valore, così come prescritto dall'articolo 2346 del Codice Civile. Sottolinea, tuttavia, che in occasione di talune ipotesi, nell'ambito di operazioni straordinarie sul capitale, come ad esempio nel caso di copertura delle perdite, si verifica la riduzione della parità contabile. Puntualizza, in particolare, che a fronte di due categorie di azioni, risparmio e ordinarie, la riduzione delle perdite colpisce in prima battuta le azioni ordinarie e quindi, riducendo la parità contabile delle ordinarie, a un certo punto si determinerebbe disparità tra il valore del risparmio contabile, che è rimasto inalterato e il valore delle azioni ordinarie che si è ridotto come parità contabile. Si interroga, quindi, su come intervenire in questo ordine di ipotesi, se, cioè sia necessario operare un riallineamento delle parità contabili o raggruppando le azioni ordinarie o frazionando le azioni di risparmio, per avere la stessa parità contabile. Precisa che, nel caso di specie di aumento di capitale si è presentata un'anomalia innovativa nella emissione di una nuova Categoria di azioni di risparmio "B", per tutelare i diritti dei Possessori delle azioni di risparmio di Categoria "A" e per fare in modo che i Possessori, i nuovi azionisti di categoria "B" non avessero eccessivi privilegi nascenti dal fatto di sottoscrivere un'azione a una parità contabile inferiore di quelle esistenti.
Aggiunge, inoltre, che nella menzionata ipotesi l'anomalia dell'introduzione di una categoria di azioni a una parità contabile più bassa abbia portato a una destabilizzazione generale della struttura del capitale sociale, e che quindi sarebbe stato opportuno adottare dei correttivi, affinché tutte le azioni presentassero la medesima parità contabile.
Puntualizzando di avere in merito un'opinione diversa rispetto alle tesi consolidate, ritiene che sarebbe stato auspicabile, per ovviare al richiamato inconveniente scaturente dall'emissione della nuova azione di risparmio "B" riallineare tutte le parità contabili tra la giornata del 13 luglio del 2012 e del 16 luglio del 2012, cioè tra l'ultimo giorno in cui le vecchie azioni quotavano *cum* diritto da quando avrebbero quotato *ex* diritto.
Precisa che si sarebbe dovuto frazionare le azioni ordinarie di risparmio in modo tale che la parità contabile di tutte le azioni fosse livellata verso il basso, ad un valore pari a 0,565; il che, ad avviso dell'Azionista Cerlesi, avrebbe comportato una struttura di capitale molto diversa da quella esistente, nel senso che, una volta riallineata la parità

contabile tra la giornata del 13 luglio e del 16 luglio, alla fine dell'aumento di capitale si sarebbe avuta una parità contabile per tutte le azioni di 0,565 e il numero delle azioni sarebbe stato pari a 1.566 milioni per le ordinarie, 225 milioni per le azioni di risparmio "A" e 321 milioni per le azioni di risparmio "B", mentre il capitale sociale sarebbe ammontato ad 885 milioni di euro per le azioni ordinarie, a 127 milioni pari al conferimento per quelle di risparmio "A" e 181 milioni per le azioni di risparmio "B".
L'azionista specifica, quindi, che il problema non è stato tanto nell'operare il raggruppamento, né nell'eliminazione del valore nominale, e conferma la correttezza di procedere all'emissione di una nuova Categoria di azioni di risparmio, dando il diritto di opzione agli altri azionisti di risparmio.
Ribadisce, quindi, che il problema è costituito dal fatto di non aver adottato gli idonei correttivi, al momento dell'aumento di capitale, in modo che le azioni mantenessero uguale valore, rispettando, tuttavia, i conferimenti che sono stati effettuati in ogni categoria.
L'Azionista Cerlesi dà atto che la Società Fondiaria è stata la prima a sperimentare questo aumento di capitale, che si è ripetuto l'anno successivo per quanto riguarda RCS e precisa che lo stesso Azionista, il 3 giugno del 2013, scrisse alla Consob, segnalando la possibile anomalia, se non fossero stati adottati dei correttivi prima dell'imminente avvio dell'aumento di capitale di RCS. Prosegue, quindi, riportandosi all'esempio della Società RCS e dell'aumento di capitale operato, dove gli azionisti di comando che avevano un capitale di 109 milioni, hanno effettuato un conferimento di 315 milioni per un totale di capitale conferito di 424 milioni. Precisa, quindi, che gli azionisti di risparmio di Categoria "A" avevano circa 29 milioni di capitale sociale prima dell'aumento, mentre le azioni di risparmio "B" erano inesistenti. Sottolinea che, i 424 milioni conferiti dai soci ordinari, i 29 milioni conferiti dai soci di risparmio di Categoria "A" e il capitale di quasi 21 milioni di euro conferito dai soci di risparmio "B" sono stati tramutati nel modo che segue:
il conferimento dei soci ordinari, da 424 milioni è passato a 379 milioni, gli azionisti di risparmio di Categoria "A", che avevano conferito 29 si ritrovano con 26 ed, infine, gli azionisti di categoria "B" passano da circa 20-20,8 milioni di conferimento ad avere circa 70 milioni di conferimento. E, aggiunge, sui richiamati 70 milioni sarebbero stati distribuiti gli utili ordinari e gli utili straordinari, in contraddizione con il principio dell'articolo 2350 del Codice Civile relativo all'attribuzione proporzionale dei diritti patrimoniali.
Conclude, quindi, attribuendo la colpa di tale effetto alla

mancanza di un riallineamento quando è stato "staccato" il diritto di opzione, denunciata alle Autorità competenti, alla Borsa, a Consob e per ultimo, anche mediante esposto alla Procura della Repubblica.
L'Azionista Gianni Cerlesi mi chiede di allegare al presente verbale di Assemblea la propria relazione; aderendo alla formulata richiesta, allego *sub* **D)** la relazione dell'Azionista.
Prende, quindi, la parola l'Azionista Enzo Bolognesi che intende sottolineare come la Società Unipol abbia sottoscritto tutte le azioni di risparmio di Categoria "B" inoptate, pagando zero di diritto o poco o nulla e pagando 0,565 euro un'azione di risparmio di Categoria "B", in tre anni di dividendi a 0,19 euro, rilevando che nell'operazione si sono investiti circa 200 milioni e viene percepita una plusvalenza di 600 milioni.
S'interroga, infine, riportandosi ad un'intervista del Dott. Cimbri, pubblicata da Reuters del 25 ottobre 2015, quale sarebbe la soluzione equilibrata menzionata dall'Amministratore Delegato e mi chiede di allegare al presente verbale la nota stampa attestante la menzionata intervista.
Io notaio, aderendo alla formulata richiesta, allego *sub* **E)** tale documento.
Prende, quindi la parola l'Azionista Paolo Venturini, il quale si proclama stupito nell'aver sentito che il Presidente abbia definito corretto ed equilibrato il rapporto di concambio relativo alle azioni di Risparmio di Categoria "B". Adduce, infatti, che il rapporto di concambio relativo alle azioni di Categoria "B" sia veramente pregiudizievole, anche per gli interessi degli azionisti presenti all'Assemblea. Prosegue, formulando un'obiezione in ordine alla strategia processuale adottata, in quanto ritiene di non avere compreso il motivo per cui si sia sostenuto che il rapporto di concambio di 1:177 fosse equo, per poi produrre, in seguito, una perizia, dalla quale risulta un valore nettamente inferiore. Suggerisce, quindi, che sarebbe stato auspicabile produrre la prima perizia, senza menzionare il rapporto di concambio inferiore, giudicando quanto è accaduto come una forma di autogol processuale.
L'Azionista Venturini ritiene, infine, che l'approvazione della delibera di conversione non sia consigliabile agli Azionisti della Categoria "B".
Prende, quindi, la parola l'Azionista Massimiliano Sobrero, il quale, chiede al Presidente, supponendo che l'azione ordinaria abbia un valore pari a 2 euro e l'azione di risparmio di Categoria "A" valga 200 euro, con l'effetto di avere un'azione ordinaria ogni cento azioni di risparmio "A", se le azioni ordinarie che aumenteranno in modo spropositato rimarranno pari a 2 euro oppure saranno soggette ad un crollo nel loro valore.
Sono le ore 16.07 ed il Presidente procede a rispondere agli

interventi formulati dagli Azionisti.
Constata che tutti gli azionisti di risparmio hanno riscontrato, nell'ambito dell'aumento di capitale del 2012, a prescindere dal suo effetto fortemente diluitivo, una lesione estremamente penalizzante per quanto riguarda i diritti della Categoria rappresentata.
Prosegue, accingendosi a spiegare una questione giuridicamente e finanziariamente complessa, già anticipata dall'Azionista Di Bari, relativa al rapporto tra il valore nominale dell'azione, la parità contabile implicita dell'azione, gli effetti di un'eliminazione del valore nominale, gli effetti di un aumento di capitale in contestualità dell'eliminazione del valore nominale, il raggruppamento delle azioni, e non da ultimo al problema dell'eventuale "sovrapprezzo". Precisa, quindi, che un tempo non era possibile eliminare il valore nominale dell'azione, dovendosi necessariamente attenere a quest'ultimo. In tale contesto non sussisteva nessun aumento di capitale sotto il valore nominale, quindi, sotto la parità. Tuttavia, con l'eliminazione del valore nominale dell'azione è possibile, pertanto, operare un aumento di capitale sotto la parità contabile. Con tale assunto intende significare che ci sono casi di numerose società che hanno effettuato aumenti di capitale, offrendo le azioni di nuove emissioni sotto la parità contabile implicita.
Puntualizza, quindi, che è evidente che un aumento di capitale che sia formulato in tal senso determina una forte diluizione, che è penalizzante per gli azionisti che non sottoscrivono le azioni di nuova emissione ed è vantaggiosa per quelli e/o i terzi procedono a tale sottoscrizione. Se a tale modalità di emissione di nuove azioni si aggiunge l'ipotesi di un raggruppamento, tale operazione risulta evidentemente enfatizzare l'effetto di un aumento diluitivo.
Il Presidente prosegue sottolineando che, nel caso di specie, è accaduto che siano state raggruppate le azioni ordinarie e di risparmio di Categoria "A". Ritiene che ciò non sia illegittimo, ma quello che contesta è che il raggruppamento sia stato effettuato in misura tale da avere l'effetto di attribuire alle azioni di nuova emissione un "differenziale" di dividendo - a valere per ogni esercizio - rispetto alle azioni di risparmio di Categoria "A" pari ad euro 1,3 per azione, e ciò prima che si possa procedere alla distribuzione del dividendo cosiddetto *pari passu* derivante dagli utili.
Evidenzia che, a suo dire, tale meccanismo sia stato definito "bizantino" dallo stesso Amministratore Delegato.
Ritiene, pertanto, che tale meccanismo avrebbe dovuto essere approvato dall'Assemblea Speciale, avendo dato alle azioni di categoria "B" e alle azioni ordinarie delle prerogative che prima non avevano, a svantaggio delle azioni di risparmio di Categoria "A".
Sottolinea come i titolari di azioni di Risparmio "A", per

effetto di quanto detto, non prenderanno mai un dividendo *pari passu* finché non venga distribuito un utile per ogni esercizio di circa 3 miliardi e 440 milioni, circostanza che ritiene impossibile.
Riconosce, dunque che è legittima la sussistenza di un effetto diluitivo e la ridistribuzione di un patrimonio netto per azione per effetto di un aumento di capitale, a cui possa eventualmente associarsi un raggruppamento di azioni, dissentendo dunque dalle tesi espresse da alcuni azionisti che ritengono necessario parametrare, in misura strettamente proporzionale, il corrispettivo pagato per l'acquisto di un'azione di nuova emissione, rispetto alla futura distribuzione degli utili a tutte le azioni comprese quelle già in circolazione.
Sostiene tuttavia che gli azionisti di risparmio di categoria "A" che prima del raggruppamento avevano la possibilità di concorrere alla distribuzione del dividendo cosiddetto *pari passu* per il valore nominale di 100 euro, a seguito del raggruppamento e soprattutto del meccanismo di trasformazione di importi numerici dapprima espressi in percentuale - quanto al dividendo privilegiato e ai c.d. "differenziali" da riconoscersi alle altre categorie di azioni per calcolare il c.d. "dividendo complessivo" hanno perso totalmente questa prerogativa.
Lamenta che, mentre gli azionisti ordinari hanno potuto votare e scegliere questo regime giuridico e questa trasformazione , agli azionisti di Categoria "A" ciò non è stato consentito.
Ricorda come dal *report* PKF, relazione commissionata dal precedente Rappresentante Comune, risultava che tale delibera non fosse lesiva, proprio perché, a fronte della diluizione dell'aumento di capitale e a parità di perimetro, gli azionisti di risparmio di categoria "A" avrebbero avuto la stessa possibilità di concorrere ad una distribuzione di un dividendo *pari passu* in misura proporzionalmnete identica a quella pre aumento di capitale, dovendosi computare ai fini della sua diminuzione solo l'effetto diluitivo di detto aumento.
Rileva che nella nota interpretativa del prospetto informativo della Società del 15 febbraio 2013 relativa all'aumento di capitale del luglio 2012, la Società stimava il capitale sociale post offerta, in caso di integrale sottoscrizione dell'aumento di capitale, in euro 1.194.572.973,80, di cui euro 885.093.398,12 rappresentato da azioni ordinarie, euro 127.683.666 da azioni di risparmio di categoria "A" ed Euro 181.795.909,68 da azioni di risparmio di categoria "B". Ciò a dimostrazione della piena proporzionalità tra le categorie di azioni ante e post aumento di capitale. In nessun caso era stato indicato che tale avrebbe dovuto scontare una preventiva distribuzione di un "differenziale" pari ad 1, 3 euro per ogni azione di nuova emissione.

Riguardo alla questione relativa alla parità contabile, ricorda come nella stessa nota informativa sull'aumento di capitale della Società si faceva rinvio per maggiori informazioni e approfondimenti al contenuto dei due pareri e della relazione del cessato Rappresentante Comune, pubblicati con riferimento a tale materia trattata in ambito di Assemblea Speciale.
Pur ammettendo che la Società non avesse precisato espressamente di fare propri i menzionati pareri, tuttavia, lo stesso Presidente sottolinea come la stessa ne ha fatto integrale rinvio, autorizzando a supporre che, pur nella diluizione, si mantenesse inalterato quel rapporto di proporzionalità già descritto, circostanza che invece non si è realizzata.
Quanto poi alla precisazione se in realtà oggi le azioni di Categoria "A" rappresentino una parità contabile implicita del capitale 100, riferisce che esse lo rappresentano solo con riferimento ai diritti privilegiati (e avrebbero dovuto esserlo per il computo, in quota percentuale, del c.d. "differenziale" in rapporto al nominale implicito delle altre azioni), ma non già la parità contabile implicita che, per il resto, equivale a quella di un'azione ordinaria.
Torna a ribadire che ciò non sarebbe illegittimo ma avrebbe dovuto essere approvato dall'assemblea Speciale e, pertanto oggi, in caso di accoglimento della domanda, sarebbe inopponibile.
Lamenta, infatti, che sia stata introdotta statutariamente una grande differenza tra le azioni di Categoria "A" e di Categoria "B", in quanto le prime non maturano dividendi *pari passu*, mentre ciò si verifica per le seconde.
Ricorda, nuovamente, per rimarcare il passaggio fondamentale di tale vertenza, che alle azioni ordinarie e a quelle di Categoria "B" spetta a ciascuna un "differenziale" pari a 1,3 euro per azione ogni volta che venga distribuito il dividendo derivante dagli utili e ricorda, altresì, che, proprio per quoesto, l'anno precedente sono state distribuite delle riserve della Società, il che ha evitato che agli azionisti di Categoria "A" non spettasse alcunché quanto al dividendo *pari passu*.
Riferendosi al rapporto di conversione 1:1 delle azioni di Categoria "B", ribadisce come tale rapporto sia a suo parere congruo ed essendo stato approvato in Assemblea Straordinaria con circa il 98% dei voti favorevoli, è evidente che come tale lo ritengono anche gli azionisti ordinari.
Ricorda in ogni caso come l'odierna Assemblea non sia chiamata ad approvare la conversione, ma piuttosto la prosecuzione o meno dell'azione giudiziale, in particolare, per ottenere dalla Società un risarcimento per equivalente.
A riguardo sottolinea come avrebbe auspicato che la Società avesse precisato la circostanza per cui la conversione non

determini in sé il venir meno del diritto al risarcimento del danno per gli azionisti, specie in caso di pronuncia favorevole del Tribunale, diritto che a suo avviso sussiste e che egli cercherà di tutelare sia attraverso la causa legale in corso a Torino, sia attraverso altre iniziative.
Conclude, sottolineando che non esiste una norma di legge che identifichi in modo analitico cosa si intenda per "pregiudizio" di una deliberazione da sottoporre all'approvazione dell'Assemblea Speciale, ciò essendo una questione interpretativa e come tale soggetta a valutazioni soggettive.
Sono le ore 16.33 ed interviene l'azionista Dario Romano Radaelli che dichiara di non condividere il 99% delle spiegazioni fornite dal Rappresentante Comune, rimarcando che l'art. 2346 del Codice civile, in materia di emissione delle azioni, statuisce che in mancanza di indicazione del valore nominale delle azioni (e non in mancanza di valore) le disposizioni che ad esse si riferiscono si applicano riguardo al loro numero, in rapporto al totale delle azioni emesse.
Ricorda al Presidente che l'articolo 8, comma 1, della seconda direttiva CEE sul diritto societario 2012/30 dice che le azioni non possono essere emesse per un importo inferiore al loro valore nominale o, in mancanza di questo, al loro valore contabile, ricordando che le azioni non possono essere emesse quando la società è nuova, ma la società preesistente deve rispettare il valore delle azioni pregresse.
Precisa che la Consob, agli inizi di agosto, ha emesso un documento di consultazione sugli aumenti di capitali cosiddetti "superdiluitivi" e a questo documento di consultazione ha chiesto le osservazioni di chiunque, per cui anch'egli ha inviato la propria risposta, della quale non ha ancora avuto riscontro. In tale risposta dichiara di aver scritto che una questione oltremodo importante ed assolutamente preliminare, che ritiene opportuno evidenziare molto bene, è se gli aumenti di capitale fortemente diluitivi siano da considerarsi legittimi alla luce dell'art. 8, paragrafo 1, della seconda direttiva CEE, in merito al diritto societario che statuisce che le azioni non possono essere emesse per un importo inferiore al loro valore nominale o, in mancanza di questo, al valore contabile.
Nota che tale tipologia di aumento di capitale viene definita, anche nel citato documento, come caratterizzata dai seguenti elementi comuni:
1) la fissazione di un prezzo di sottoscrizione ben inferiore ai prezzi di mercato; 2) l'emissione di un elevato numero di nuove azioni rispetto alle azioni esistenti.
Ricorda, in particolare, che tra i casi ricordati c'era anche Unipol. Ritiene che, in realtà, tale definizione non sia né completa, né soddisfacente in quanto non considera compiutamente quello che in sostanza è l'unico parametro previsto dall'articolo 8 della seconda direttiva CEE, vale a dire il

valore nominale, se espresso, ovvero il valore contabile qualora il valore nominale sia inespresso, non avendo evidentemente senso il valore di concetto inesistente.
Ritiene opportuno specificare di essere perfettamente a conoscenza del fatto che tale tipologia di aumento di capitale parrebbe trovare un proprio fondamento nella massima n. 36 della Commissione di diritto societario del Consiglio Notarile di Milano, precisando che:
a)la Commissione di diritto societario del Consiglio Notarile di Milano non può emettere documenti aventi valore di legge, né nell'ordinamento italiano, né tantomeno aventi valore di direttive CEE;
b) il fatto che l'interpretazione data a tale massima sia da considerarsi del tutto erronea è data non solo da basiche considerazioni prima di buon senso, miste a considerazioni di natura giuridica e teorica, ma anche dall'interpretazione sistematica della legislazione.
Precisa che, insieme all'avvocato Di Bari, ha in corso due procedimenti giudiziari su tali punti: uno sul caso Fondiaria-Sai relativamente all'intervento del terzo fatto a Torino, e l'altro sul caso Unipol Gruppo Finanziario.
Portando un esempio a sostegno della propria tesi, chiede al notaio se costituirebbe mai una società avente ad oggetto l'esercizio della pirateria in mare, ricevendo da me notaio risposta negativa.
Domanda dunque, qual è la differenza con questa operazione, non rilevando lui stesso grandi divergenze.
Ritiene che il Consiglio di Amministrazione abbia operato come se la Società non fosse degli azionisti, bensì la propria, decidendo che quanto versato da ciascun azionista non abbia più un valore pari a 100 euro, ma ad 1 euro.
Interviene il Presidente, pregando l'Azionista Radaelli di non paragonare tale delibera ad un atto di pirateria.
Replica l'azionista Radaelli, chiedendo quale norma autorizzi il Consiglio di Amministrazione a decidere quanto vale la propria partecipazione. Rivolge una domanda che gli è stata posta da un piccolo azionista, che di mestiere fa il magazziniere, che chiede come mai, se nelle relazioni è scritto che il capitale sociale è diviso in azioni di categoria ordinaria, risparmio "A" e risparmio "B", e che le stesse rappresentano una determinata frazione del capitale sociale, vengono poi attribuite 100 azioni ordinarie per ogni azione di risparmio "A".
Sono le ore 16.50, interviene l'Azionista Michele Di Bari che premette che in Assemblea sono presenti azionisti che debbono ritenersi tutti in una stessa "barca", e che dovrebbero, pertanto, remare nella medesima direzione.
Chiede come sia possibile che 100 euro equivalgano a 0,565 euro. Precisa che nel momento in cui sono stati distribuiti gli utili sono stati dati 0,19 euro alle azioni ordinarie

vecchie raggruppate, che nominalmente valevano 100 euro e l'indice di rendimento, è pari allo 0,20%. Le azioni di risparmio raggruppate, quindi di Categoria "A", che hanno un valore pari a 100 euro, hanno avuto 19 euro, che, non considerando i due anni precedenti, hanno conseguito un rendimento del 6,50, con il *plus* 6,64%. Le nuove azioni ordinarie e di risparmio "B", prezzo 0,565, hanno avuto, quanto alle ordinarie, lo 0,19559, con indice di rendimento 34,62%, per quattro mesi, perché l'aumento è stato fatto a settembre, quindi il versamento è stato effettuato a settembre.
Sottolinea, quindi che ciò sta a significare che queste azioni, moltiplicate per tre quadrimestri, hanno avuto un rendimento annuo del 105%.
In riferimento alle azioni di risparmio "B" del valore di 0,565 euro, precisa che le stesse hanno un dividendo di 0,22497, e dunque un indice di rendimento del 39,82 % su quattro mesi, che moltiplicato per il trimestre, giunge circa al 120%.
Afferma che ciò ha rappresentato il meccanismo per trasferire le riserve dai vecchi azionisti ai nuovi azionisti, quindi uno spostamento di ricchezza.
Chiede al Collegio Sindacale perché ciascun azionista "A" ha preso lo 0,20% su base annua, mentre ciascun azionista "B" il 120% su base annua, pure a parità d'importo.
Segnala, dunque, che l'azionista "B", dato il rendimento delle proprie azioni, in due o tre anni rientra nell'investimento, mentre per il vecchio azionista "A" sono necessari 15 o 20 anni.
Ricorda come le azioni *ante* aumento di capitale sociale, in base al patrimonio netto, al 30 giugno, avevano un valore di 3,74 che con il raggruppamento diventava 374. Fatta l'operazione combinata dell'opzione sovranumeraria e dell'aumento di capitale sotto la pari, hanno avuto un abbattimento del 99,04%. Questo patrimonio, nell'ambito della società, non è stato andato disperso ma è stato trasferito da un settore ad un altro.
Sono le ore 16.57 e prende la parola il Presidente, il quale in risposta agli ultimi due azionisti intervenuti, ribadisce che, se invece di ipotizzare un raggruppamento si fosse effettuato un aumento di capitale mettendo cento volte il numero di azioni, che era stato preventivato, si sarebbe comunque diluito cento volte o novantanove volte il valore del patrimonio degli azionisti che non avessero sottoscritto detto aumento.
Sottolinea che tale dato è stato il parametro che ha condotto gli esperti nominati dalla Società a concludere nel senso dell'assenza di qualsivoglia lesione per la categoria dell'operazione di raggruppamento, mentre, ovviamente, non è stata tenuta in alcun modo in considerazione, né commentata, la circostanza che, in verità, ad ogni nuova azione emessa (or-

dinaria o di Categoria "B")veniva riconosciuto per effetto di tali delibere "lesive" ed in via automatica e non altrimenti derogabile dall'Assemblea, in sede di distribuzione degli utili, un "differenziale" pari ad 1,3 euro per ogni azione per ogni esercizio, e ciò prima della distribuzione di un dividendo c.d. *pari passu*, il che rappresenta un'anomalia assoluta nel panorama finanziario italiano.
Sono le ore 17.00 ed il Presidente dichiara chiusa la discussione e procede alla lettura della proposta di deliberazione di cui al secondo punto all'ordine del giorno, essendo il primo punto un'informativa rivolta agli Azionisti.

Proposta di deliberazione

"L'Assemblea speciale degli Azionisti di Risparmio di Categoria A di UnipolSai Assicurazioni S.p.A.:

esaminata:

- la Relazione del Rappresentante Comune degli Azionisti di Risparmio di Categoria A,
- la proposta ivi formulata

delibera

- di conferire mandato al Rappresentante Comune degli Azionisti di Risparmio A di UnipolSai S.p.A. affinché questi prosegua nel giudizio instaurato innanzi al Tribunale di Torino nei confronti di UnipolSai S.p.A., R.G. 20397/2013, Dott.ssa Contini, per l'accertamento della responsabilità contrattuale e/o extracontrattuale di UnipolSai S.p.A. (già Fondiaria SAI S.p.A.) - in proprio e/o anche per il fatto degli amministratori - per i danni subiti e subendi dalla categoria degli Azionisti di Risparmio per effetto delle delibere del 19 marzo 2012 e 27 giugno 2012 (e atti attuativi), con conseguente condanna della Società stessa al risarcimento del danno a favore della categoria in funzione di ciascuna azione di risparmio nella misura necessaria a reintegrare i privilegi pre-accorpamento delle Azioni di Risparmio A, e - per quanto occorrere possa - di conferire mandato Rappresentante Comune per il compimento di ogni atto in attuazione delle determinazioni di cui al punto precedente, anche successivamente alla Conversione delle Azioni di Risparmio A in Azioni Ordinarie come proposta dalla Società, ivi compresa la possibilità di conferire un diverso e nuovo mandato alle liti a procuratori speciali, nominare esperti nell'interesse degli Azionisti di Risparmio A e porre in essere tutte le relative iniziative e/o azioni legali necessarie e/o funzionali agli interessi della categoria, ivi incluso il potere di agire per promuovere il giudizio di appello ex art 339 c.p.c. e ss.. avverso alla sentenza che dovesse essere resa nel suddetto giudizio, ovvero il ricorso per Cassazione ex art. 360 c.p.c. e ss, ovvero ogni diversa impugnativa, ovvero agire per conto degli
Azionisti di Risparmio A che dovessero aderire alle iniziative promosse dal Rappresentante Comune anche a mezzo di sepa-

rati ed autonomi giudizi conferendo allo stesso pieni poteri al fine contestare, in ogni sede giudiziale, amministrativa, nessuna esclusa, gli effetti, anche in via parziale delle deliberazioni Assembleari di cui ai punti 1,2,3,4,5 all'Ordine del Giorno della parte straordinaria dell'Assemblea degli azionisti di Fondiaria Sai S.p.A. tenutasi il 27 giugno 2012, come risultanti dal verbale a rogito del Notaio Dott. Ettore Morone Repertorio n. 115.214 Raccolta n. 19.498, e dando mandato allo stesso Rappresentante Comune per il compimento di ogni atto in attuazione delle determinazioni di cui al punto precedente, ivi compresa la possibilità di conferire mandato alle liti a procuratori speciali nominare esperti nell'interesse degli Azionisti di Risparmio A e porre in essere tutte le relative iniziative e/o azioni legali necessarie e/o funzionali a tali scopi in separati giudizi, al fine di rimuovere e/o dichiarare inefficaci gli effetti delle deliberazioni suddette ovvero per la richiesta di risarcimento dei danni subiti da ciascun Azionista di Risparmio A".
Sono le ore 17.04 e apre la votazione.
Invita a tal fine i portatori di deleghe che intendano esprimere voto differenziato in merito alla proposta presentata a recarsi alla postazione di "VOTO ASSISTITO".
Invita gli altri intervenuti ad esprimere il voto mediante utilizzo del "RADIOVOTER", secondo le modalità in precedenza indicate; invita, altresì, gli eventuali intervenuti che intendano correggere il voto espresso mediante il "RADIOVOTER" a recarsi presso la postazione di "VOTO ASSISTITO", chiedendo se tutti hanno espresso la propria volontà.
Il Presidente dichiara quindi chiusa la votazione in ordine alla proposta sul secondo punto all'ordine del giorno dell'Assemblea Speciale degli azionisti di risparmio di Categoria A e procede alla proclamazione del risultato di voto.
Il Presidente dichiara che hanno partecipato alla votazione n. 48 (quarantotto) legittimati al voto ai sensi di legge, titolari di n. 434.456 (quattrocentotrentaquattromilaquattrocentocinquantasei) azioni di risparmio di Categoria "A" complessivamente pari al 34,025983% (trentaquattro virgola zero venticinquemilanovecentottantatré per cento) delle azioni di risparmio di Categoria "A" emesse, con:
- voti favorevoli: n. 427.376 (quattrocentoventisettemilatrecentosettantasei) azioni di risparmio di Categoria "A", pari al 98,370376% (novantotto virgola trecentosettantamilatrecentosettantasei per cento) delle azioni di risparmio di Categoria "A" rappresentate;
- voti contrari: n. 3.100 azioni di risparmio di Categoria "A", pari allo 0,713536% (zero virgola settecentotredicimilacinquecentotrentasei per cento) delle azioni di risparmio di Categoria A rappresentate;
- astenuti: n. 3.980 (tremilanovecentottanta) azioni di risparmio di Categoria "A", pari allo 0,916088% (zero virgola

novecentosedicimilaottantotto per cento) delle azioni di risparmio di Categoria "A" rappresentate;
- non votanti: n. 0 (zero) azioni di risparmio di Categoria "A".

Il Presidente comunica, pertanto, che la proposta risulta approvata a maggioranza.

Ricorda che le risultanze delle presenze e della votazione, comprensive dei dati e delle informazioni prescritte dal Regolamento Emittenti, sono riportate in un documento allegato al presente verbale *sub* **F)** e che gli Azionisti partecipanti alla predetta votazione sono individuati nell'elenco portante il riepilogo degli Azionisti presenti, personalmente o per delega, a ciascuna singola votazione, elenco allegato al presente atto *sub* **G)**.

Il Presidente procede ora alla lettura della proposta di deliberazione relativa al terzo punto all'ordine del giorno.

Proposta di deliberazione

"L'Assemblea speciale degli Azionisti di Risparmio di Categoria A di UnipolSai Assicurazioni S.p.A.

esaminata:

- la Relazione del Rappresentante Comune degli Azionisti di Risparmio di Categoria A,
- la proposta ivi formulata

delibera

- di conferire mandato al Rappresentante Comune degli Azionisti di Risparmio A affinché questo possa disporre delle somme del Fondo Comune sino l'importo di Euro 500.000,00 costituito con delibera dell'Assemblea speciale degli Azionisti di Risparmio in data 13.04.2012, ovvero sino al suo integrale eventuale esaurimento, per il pagamento di tutti i costi e fondi spese che si rendessero necessari per l'attività svolta e per la prosecuzione del giudizio instaurato innanzi al Tribunale di Torino nei confronti di UnipolSai S.p.A., R.G. 20397/2013, anche dinanzi alla Corte d'Appello e di Cassazione, nonché più in generale per tutte le attività che fossero state già poste in essere - come dettagliate e quantificate nella Relazione del Rappresentante Comune all'Assemblea speciale dallo stesso convocata in data 26 gennaio 2014 e successive integrazioni - e di quelle che saranno intraprese a tutela degli interessi di Categoria, nonché in esecuzione del mandato come conferito al Rappresentante Comune con la deliberazione di cui al punto 2 all'ordine del giorno della presente Assemblea speciale, da intendersi qui integralmente richiamato.".

Sono le ore 17.10 e il Presidente, quindi, dà avvio alla procedura di votazione mediante l'utilizzo del "RADIOVOTER" invitando gli intervenuti a non assentarsi dalla riunione sino a quando non siano terminate le procedure di voto.

Il Presidente dichiara che hanno partecipato alla votazione n. 48 (quarantotto) legittimati al voto ai sensi di legge,

titolari di n. 434.456 (quattrocentotrentaquattromilaquattrocentocinquantasei) azioni di risparmio di Categoria A complessivamente pari al 34,025983% (trentaquattro virgola zero venticinquemilanovecentottantatré per cento) delle azioni di risparmio di Categoria "A" emesse, con:
- voti favorevoli: n. 431.276 (quattrocentotrentunomiladuecentosettantasei) azioni di risparmio di Categoria "A", pari al 99,268050% (novantanove virgola duecentosessantottomilacinquanta per cento) delle azioni di risparmio di Categoria "A" rappresentate;
- voti contrari: n. 3.100 (tremilacento) azioni di risparmio di Categoria A, pari allo 0,713536% (zero virgola settecentotredicimilacinquecentotrentasei per cento) delle azioni di risparmio di Categoria "A" rappresentate;
- astenuti: n. 80 (ottanta) azioni di risparmio di Categoria "A", pari allo 0,018414% (zero virgola zero diciottomilaquattrocentoquattordici per cento) delle azioni di risparmio di Categoria "A" rappresentate;
- non votanti: n. 0 (zero) azioni di risparmio di Categoria "A".

Il Presidente comunica, pertanto, che la proposta risulta approvata a maggioranza.

Ricorda che le risultanze delle presenze e della votazione, comprensive dei dati e delle informazioni prescritte dal Regolamento Emittenti, sono riportate in un documento allegato al presente verbale *sub* **H)** e che gli Azionisti partecipanti alla predetta votazione sono individuati nell'elenco portante il riepilogo degli Azionisti presenti, personalmente o per delega, a ciascuna singola votazione, elenco allegato al presente atto *sub* **G)**.

Il Presidente dà atto che è terminata la trattazione congiunta dei primi tre punti all'ordine del giorno dell'Assemblea.

Passa, quindi, alla trattazione congiunta, essendo tali punti strettamente collegati tra loro, del quarto e quinto punto all'ordine del giorno, aventi ad oggetto:

4. "Eventuali dimissioni o decisione circa la Revoca dell'attuale Rappresentante Comune degli azionisti possessori di azioni UnipolSai categoria Risparmio A, Avv. Dario Trevisan".

5. "Eventuale nomina di un nuovo Rappresentante Comune".

Interviene, quindi, l'Azionista Paolo Iemmi, il quale, intenzionato a non formulare giudizi di merito sulla proposta di conversione delle azioni di risparmio, che, afferma, sarà oggetto di un suo eventuale intervento in sede di Assemblea Speciale degli azionisti di Categoria "A", convocata per il 27 di gennaio 2015, si limita ad esprimere una valutazione dell'operato Rappresentante Comune.

Ricorda, quindi, che nell'Assemblea Speciale del 29 ottobre 2012 degli azionisti di risparmio "B" della Società Fondiaria, lo studio dell'Avvocato Trevisan era presente in rappresentanza di 20.997.674 azioni per conto di Government of Nor-

way, di circa 90.468 di Norges Bank, un 6% circa del capitale di categoria “A”.
Puntualizza che, a proprio avviso, l'Avvocato Trevisan abbia minimizzato nella propria relazione e nella presente Assemblea circa le ripercussioni negative del concambio alla pari delle azioni di risparmio “B”, senza conguaglio alcuno, che determinerebbe un'erosione del valore contabile delle azioni ordinarie, poi ripristinato, addirittura in eccesso, pari a 0,752 euro, a scapito della Categoria "A", appalesando un ingiusto beneficio a favore delle azioni di risparmio “B” a spese delle ordinarie, in termini finanziari, ed in particolare, a danno delle azioni di Categoria "A", in termini di valore contabile.
Precisa, riportandosi al "comma 22", in riferimento al quale gli azionisti di Categoria "A" ne risulterebbero danneggiati solo accettando il concambio, sottolineando che, una volta che gli stessi lo accettino, poi non potrebbero più lamentarsi del danno.
Manifestando, quindi grande perplessità in merito alla conversione delle “B”, sottolinea che sarebbe stata necessaria una previa delibera dell'Assemblea sulla conversione.
Giudicando inutile la lettera inviata alla Consob dal Rappresentante Comune, gli contesta una mancanza di conoscenza dei termini per intraprendere l'azione legale e sottolinea che nulla abbia avuto da eccepire nell’emissione di un analogo convertendo nel corso dell’Assemblea Straordinaria di Telecom Italia, nonostante detto convertendo risultasse a favore di pochi privilegiati, tra cui alcuni fondi americani tipo il BlackRock, anch’essi collegati al suo studio, con tacito assenso alla soppressione dell’indicazione del valore nominale, evento pregiudizievole per la categoria delle azioni di risparmio Telecom.
Rammenta, inoltre, che il Rappresentante Comune fosse in carica anche per gli azionisti di risparmio della Società Italcementi, presso la quale si è assistito ad una conversione delle azioni di risparmio con le ordinarie criticata dai risparmiatori, puntualizzando che lo studio legale del Rappresentante Comune fosse delegato di numerosi fondi presenti, altresì, presso l'azionariato di risparmio di Categoria "A" di UnipolSai, riportandosi al verbale della precedente Assemblea Speciale.
Non condividendo il giudizio espresso dal Rappresentante Comune che in caso di rigetto della causa legale in corso la proposta del concambio offerta agli azionisti risulterebbe equa, afferma l'assenza di un obbligo in capo agli azionisti a richiedere tale concambio e la mancanza di un mandato in suo favore che avesse tale oggetto.
Precisa, inoltre, che, a proprio avviso, la base del calcolo, nel momento in cui venisse riconosciuta la lesione, non dovrebbe essere costituita da valori borsistici, oltretutto

storici, bensì, dovrebbe fondarsi su rapporti di concambio tra parità contabili.
Rievoca, quindi, la perizia commissionata dal precedente Rappresentante Comune, Prof. Quagliotti alla PKF Italia S.p.A., che ad avviso dello stesso azionista ha fornito alla controparte argomentazioni difensive del comportamento tenuto in precedenza, definendo ciò un "pesante fardello" sui diritti di categoria.
Da ultimo, sottolinea la scarsa trasparenza dell'operato del Rappresentante Comune e la mancanza di un concreto dialogo con gli azionisti in tutela, ricordando, a tal proposito, episodi di mancata risposta ad una e-mail a lui inoltrata.
Procede ad un'elencazione di comportamenti che definisce "blandi", attribuibili al Rappresentane Comune, adducendo possibili decadenze temporali e dilatorie, controproducenti richieste di perizie, la mancata impugnazione del convertendo; critica la presenza del Rappresentante Comune in numerose attività dove sostiene che abbia rivestito un ruolo analogo e posto in essere atteggiamenti qualificati dall'azionista non univoci.
Rileva, inoltre, un difetto di informazione circa gli avvenimenti della causa di Torino, relativamente alla mancata pubblicizzazione della documentazione integrale della causa di Torino, come richiesta espressamente dagli azionisti intervenuti, Avvocato Michele Di Bari e Dottor Dario Radaelli.
Denuncia una mancata pubblicizzazione dei contatti avvenuti tra il Rappresentante Comune e la Consob, il Consiglio di Amministrazione, il Collegio sindacale, ISVAP, IVASS, una scarsa trasparenza e poca inclinazione all'ascolto e al confronto con gli azionisti della categoria di appartenenza. Chiede, infine, al Rappresentante Comune di comunicare all'Assemblea se tra i votanti presenti ci siano dei fondi rappresentati dal proprio studio e laddove fosse confermata tale ipotesi, domanda allo stesso se ritenga che vi possano essere conflitti di interesse e, se nel caso, si siano prese e attuate tutte le dovute procedure per parti correlate.
Prende la parola il Presidente, il quale domanda all'azionista Paolo Iemmi se intenda o meno proporre revoca del Rappresentante Comune o limitarsi a consigliare all'Assemblea di votare a favore della revoca del mandato del Rappresentante Comune.
L'Azionista risponde che è sua intenzione proporre revoca e mi chiede di allegare al presente verbale di Assemblea la propria relazione; aderendo alla formulata richiesta, allego *sub* **I)** la relazione dell'Azionista.
Il Presidente domanda, quindi se ci siano ulteriori interventi.
Prende quindi la parola l'Azionista Dario Romano Radaelli, il quale precisa di voler aggiungere un'osservazione a quanto esposto dall'Azionista Iemmi, che lo ha preceduto e ri-

spetto al quale dichiara di sottoscrivere integralmente il contenuto del suo intervento.
Sottolinea che quando ha ricevuto la documentazione della causa pendente a Torino, l'intento suo e dell'azionista Di Bari era assolutamente costruttivo, finalizzato ad aiutare l'iniziativa del Rappresentante Comune, qualificando i loro atti giudiziali quali interventi *ad adjuvandum*.
Rivela che, essendo lui un commercialista, si sarebbe aspettato una e-mail da parte dell'Avvocato Trevisan con cui questi chiedesse conferma della correttezza dei conteggi, affermando che se fosse stato al posto del Rappresentante Comune, si sarebbe comportato diversamente.
Precisa di voler rimanere sul piano oggettivo, riassumendo che nel corso della prima parte della presente Assemblea si è trattato dell'informativa agli azionisti circa l'andamento della causa di Torino.
Puntualizza, allora, che l'Avvocato Trevisan non abbia reso pubblico il fatto che negli atti di Fondiaria, nell'atto di costituzione in giudizio, la Società Fondiaria abbia chiesto la lite temeraria.
Lamenta, inoltre, che l'Avvocato Trevisan non abbia provveduto ad informare gli azionisti circa il provvedimento adottato dal giudice l'8 di gennaio relativo alla causa in corso, dove ha rinviato, per precisazione delle conclusioni, al 17 giugno.
Manifesta la propria intenzione a proseguire la causa pendente presso il Tribunale di Torino e afferma di volerne anche cominciare un'altra, anche in collaborazione con l'Azionista Di Bari, lasciando aperta la possibilità di intervenire nel giudizio, a qualunque azionista.
Conclude, quindi, confermando la proposta di revoca, precedentemente formulata dall'Azionista Iemmi, precisando, quindi che voterà a favore della revoca e aggiungendo che quanto ha fatto fino a quel momento non trova giustificazione nel desiderio di prendere il posto del Rappresentante Comune, riconoscendo in ciò una prospettiva a lui preclusa per il fatto di temere un conflitto di interessi, in quanto azionista ordinario e nel contempo azionista di risparmio "A".
Prende quindi parola l'Azionista Di Bari, il quale ricorda l'esperienza del precedente Rappresentante Comune, il Prof. Quagliotti, che, afferma, essere stato oggetto di sue critiche per inerzia, ma al quale riconosce di essere stato elegante nell' "uscire di scena".
Precisa che l'attuale Rappresentante Comune ha presentato la sua candidatura con un promemoria, in cui ha rappresentato l'intento di fare strettamente il proprio dovere. Aggiunge di averlo, quindi, apprezzato e sostenuto fino a che sono sorte delle riserve non tanto per le carenze informative che gli attribuisce quanto, invece, in riferimento al procedimento giudiziale di Torino, nell'ambito del quale ha avuto modo

di scambiare opinioni con i colleghi avvocati che seguono la causa, rimanendo perplesso per il loro atteggiamento di chiusura, sentendosi trattato da essi come un avversario.
Nel merito della causa, l'azionista Di Bari sostiene che ci sia un vizio potenzialmente pericoloso ai fini del risultato, che lo stesso ha rilevato nella lettura del provvedimento della dottoressa Contini.
Precisa, quindi, che nell'atto di citazione sia mancato l'*an* della domanda, cioè il presupposto alla base della richiesta del risarcimento danni.
Afferma di aver parlato con il magistrato, essendo stato in udienza, e dal colloqui con il giudice ha capito che c'era una difficoltà nell'individuare il motivo a fondamento della doglianza del danno.
Specifica, quindi, che i colleghi hanno dimostrato abilità professionale per aver introdotto la subordinata, ritenendo, tuttavia che la domanda principale sarà rigettata a causa del vizio menzionato.
Dichiara di aver previsto certi escamotage tecnico-professionali, affermando di metterli a disposizione dei colleghi gratuitamente, insieme alla propria disponibilità professionale, in quanto riconosce la comunanza di interessi con gli azionisti e propone, quindi, di trasmettere gli atti e gli studi fatti in favore del buon esito della causa pendente, essendo quest'ultima connessa ad altri procedimenti in essere e ad un processo culturale e dottrinario sulla presente materia, che, ad avviso dell'azionista deve giungere ad una definizione.
Rileva che negli ultimi cinque anni ci sono state 23 operazioni analoghe a quella oggetto di trattazione, 23 operazioni che, a suo parere, hanno rappresentato un rastrellamento di risparmio nell'ordine di decine e decine di miliardi di euro, che costituiscono lesione del patrimonio del risparmio nazionale.
Rivendica, quindi, la necessità di responsabilità, di partecipazione, di un minimo di eticità e di un senso di giustizia per arrivare alla definizione della questione.
Evidenzia di aver detto al collega che sostituiva a Torino l'Avvocato Trevisan di essere a completa disposizione, lasciando a questi il proprio bigliettino da visita, puntualizzando che l'interlocutore gli avesse risposto che avrebbe riferito tutto al Rappresentante Comune.
Sottolinea, quindi, che sia assolutamente necessario portare a casa il risultato non solo a beneficio della vicenda in oggetto, ma per tutte quelle similari.
Specifica che nella causa sono coinvolte 200.000 persone che lamentano un danno, non essendo questi ultimi unicamente rappresentati dai fondi, i grandi capitalisti, ma dai piccoli, medi azionisti.
Rilevando, infine, una mancanza di trasparenza e di corret-

tezza nell'operato dell'Avvocato Trevisan, essendo egli Rappresentante Comune e nel contempo portatore delle istanze dei fondi, chiede in che misura siano compatibili queste due funzioni, ritenendo che tale situazione sia indicativa di un conflitto di interesse.
Prende quindi la parola il Presidente, il quale, sincerandosi della mancanza di ulteriori interventi, precisa, in replica, di dissentire da alcune ricostruzioni, puntualizzando, inoltre, che nella presente Assemblea lo stesso non sia portatore di deleghe di voto, specificando che le deleghe di voto il cui voto è stato espresso, è stato manifestato in autonomia da altri soggetti a a colleghi che hanno ricevuto istruzioni precise scritte, circostanza che adduce attestata da documenti e da dichiarazioni in tal senso.
Rileva, quindi, trattarsi di voti non discrezionali sia in riferimento ad azionisti ordinari sia relativamente agli azionisti di risparmio di Categoria "A".
Afferma di mediare interessi che riguardano investitori della Categoria in oggetto, piccoli e grandi e ritiene, nei limiti delle sue possibilità, di aver cercato di interloquire con tutti quelli che gli avevano chiesto precisazioni o posto domande.
Sottolinea di sentirsi, quindi, in tutta coscienza privo di qualsivoglia conflitto di interessi; ritiene, inoltre, di aver descritto tutta la sua attività, in modo compiuto, dettagliato e trasparente, senza che ci sia la necessità di aggiungere altro.
Precisa, inoltre, in merito al Dott.. Quagliotti, che il Presidente medesimo dichiara di aver conosciuto in occasione delle sue dimissioni, che lo stesso le ha rese per motivo personali e, non già in quel momento non ritenesse di avere fatto tutto quello che poteva fare nell'interesse della categoria.
Sottolinea, inoltre, che il Dott. Quagliotti aveva chiesto un parere di un consulente esperto, il quale aveva negato l'esistenza di profili di lesione per una serie di motivi, ritenendo esserci un perfetto rapporto di equivalenza tra le azioni pre raggruppamento e quelle post raggruppamento, pur tenendo conto degli effetti diluitivi dell'aumento di capitale, non ricevendo alcuna smentita da parte della Società.
Precisa, pertanto, che non gli risulta che alcuno abbia accusato il Dott. Quagliotti di essersi comportato in modo non corretto, anche alla luce di quanto affermato dal proprio consulente.
Rileva, infine, che forse anche per un trend di mercato favorevole, ma anche in quanto la categoria si è mantenuta unita e compatta nel difendere i propri diritti, anche per l'attività svolta dal Rappresentante Comune, si è arrivati alla proposta di conversione all'interno di un *range* che poteva essere accettabile in via teorica se si fosse tenuto conto,

almeno parzialmente, degli effetti lesivi delle delibere impugnate.
Il Presidente chiede quindi se ci sono repliche, sottolineando di contenere l'intervento entro pochi minuti.
Prende la parola l'Azionista Dario Romano Radaelli, il quale contesta al Presidente la correttezza di quanto esposto, in ordine alle deleghe, precisando che in sala sono presenti due componenti del proprio studio (proponendo di renderne noti i nomi), che rappresentano Antares European Fund LP, Antares European Fund Ltd, Antares European Fund Ltd II, e tal Criminelli Paolo, che specifica essere un privato.
Afferma di non procedere ad elencare tutti i nominativi dei fondi, ma sottolinea che sono state conferite deleghe di voto a favore di avvocati, componenti lo studio legale dell'Avvocato Trevisan.
Invita, quindi il Presidente a rettificare quanto detto in precedenza, sottolineando di non condividere le sue risposte e la tesi esposta. Precisa, inoltre, che, laddove l'Avvocato Trevisan dovesse confermare l'opportunità di far votare le sue collaboratrici, si riserva di verificare l'esistenza di lesioni di diritto di natura civile o penale.
Il Presidente, verificata la mancanza di ulteriori interventi, dichiara chiusa la discussione e pone in votazione la proposta di revoca del Rappresentante Comune degli azionisti di risparmio, Possessori di azioni di categoria UnipolSai.
Sono le ore 17.46, il Presidente dà avvio alla procedura di votazione mediante l'utilizzo del "RADIOVOTER" invitando gli intervenuti a non assentarsi dalla riunione sino a quando non siano terminate le procedure di voto.
Il Presidente dichiara che hanno partecipato alla votazione n. 48 (quarantotto) legittimati al voto ai sensi di legge, titolari di n. 434.456 (quattrocentotrentaquattromilaquattrocentocinquantasei) azioni di risparmio di Categoria "A" complessivamente pari al 34,025983% (trentaquattro virgola zero venticinquemilanovecentottantatré per cento) delle azioni di risparmio di Categoria "A" emesse, con:
- voti favorevoli: n. 23.474 (ventitremilaquattrocentosettantaquattro) azioni di risparmio di Categoria "A", pari al 5,403079% (cinque virgola quattrocentotremilasettantanove per cento) delle azioni di risparmio di Categoria A rappresentate;
- voti contrari: n. 410.402 (quattrocentodiecimilaquattrocentodue) azioni di risparmio di Categoria A, pari al 94,463421% (novantaquattro virgola quattrocentosessantatremilaquattrocentoventuno per cento) delle azioni di risparmio di Categoria "A" rappresentate;
- astenuti: n. 580 (cinquecentottanta) azioni di risparmio di Categoria "A", pari allo 0,133500% delle azioni di risparmio di Categoria "A" rappresentate;
- non votanti: n. 0 (zero) azioni di risparmio di Categoria

"A".

Il Presidente comunica, pertanto, che la proposta risulta non approvata.

Ricorda che le risultanze delle presenze e della votazione, comprensive dei dati e delle informazioni prescritte dal Regolamento Emittenti, sono riportate in un documento allegato al presente verbale *sub* **J)** e che gli Azionisti partecipanti alla predetta votazione sono individuati nell'elenco portante il riepilogo degli Azionisti presenti, personalmente o per delega, a ciascuna singola votazione, elenco allegato al presente atto *sub* **G)**.

Il Presidente dà atto che è terminata la trattazione degli argomenti all'ordine del giorno.

Non essendovi altri argomenti da trattare e nessuno chiedendo ulteriormente la parola, dichiara chiusa la riunione alle ore 17.52 ringraziando tutti gli intervenuti.

Le spese di questo atto e quelle inerenti e conseguenti si assumono dal Fondo Comune degli azionisti di Categoria "A" della Società.

La parte comparente mi dispensa dal dare lettura della documentazione allegata.

Io notaio

dell'atto ho dato lettura alla parte comparente che lo approva e conferma.

Scritto da persona di mia fiducia e completato da me notaio su undici fogli per quarantatre pagine.

Sottoscritto alle ore 13.15.

F. ti Dario Trevisan - FEDERICO TASSINARI

Assemblea Speciale del 26 gennaio 2015

SITUAZIONE ALL'ATTO DELLA COSTITUZIONE

Sono attualmente presenti, in proprio o per delega, n. **46** legittimati

al voto ai sensi di legge, titolari di:

n. **423.206** azioni **Risparmio A**

pari al **33,144899** % delle azioni **Risparmio A** emesse.

Azionisti in proprio: 15
Azionisti in delega: 31
Teste: 20 Azionisti. :46

Teste Ord: 20

UNIPOLSAI ASSICURAZIONI S.p.A.

26/01/2015 17:58:14

Elenco Intervenuti (Tutti ordinati alfabeticamente)

Assemblea Speciale Risparmio A

Badge	Titolare / Tipo Rap.	Deleganti / Rappresentati legalmente		Speciale
1720		BERTOCCHINI GIULIANA DONATELLA		1.500 0,117478%
708		BIGIARINI CARLO		0
1	D	NARDUCCI OMERO		1.000
			Totale azioni	**1.000** 0,078319
792		BOLOGNESI ENZO		1.200
1	D	BOLOGNESI MARCO		1.200
			Totale azioni	**2.400** 0,187965
2257		BORDIGNON ROMANINA		1 0,000078%
1242		BORTOLUZZI MORENO		2.000 0,156637%
1841		BURESTI TIZIANA		10.000 0,783186%
855		CERLESI GIANNI		2.500
1	D	LOSCHI IDA		300
2	D	LOSCHI MARIA		150
3	D	MANERA EMANUELA		150
			Totale azioni	**3.100** 0,242788
3118		CIPRIANI MARIO		25 0,001958%

di cui 25 azioni in Cointestazione con :ATTI ANNA;

2880		DI BARI MICHELE		1.501 0,117556%
1683		DI BARI RICCARDO		0
1	D	MASTROMAURO MARIANTONIETTA		200
			Totale azioni	**200**

Legenda:

D: Delegante

R: Rappresentato legalmente

Elenco Intervenuti (Tutti ordinati alfabeticamente)

Assemblea Speciale Risparmio A

Badge	Titolare	Tipo Rap.	Deleganti / Rappresentati legalmente	Speciale
3057	FELAPPI GRAZIELLA			0,015664 280 0,021929%
3199	GIACOMAZZI ALESSIA			0
1		D	ANTARES EUROPEAN FUND LP	30.245
4		D	CREMINELLI PAOLO	360
			di cui 360 azioni Cointestazione con :ROMERSA MARIA ROSA; CREMINELLI GIAN FRANCO;	
2		D	THE ANTARES EUROPEAN FUND LIMITED	94.985
3		D	THE ANTARES EUROPEAN FUND LIMITED II	25.855
			Totale azioni	**151.445** 11,860959
2087	IEMMI PAOLO			1.311 0,102676%
1650	PARRINELLO TULLIO			50 0,003916%
814	PAZZESCHI GILBERTO			0
1		D	GARAVINI BRUNELLA	300
			Totale azioni	**300** 0,023496
2140	PROLI VALERIA			0
9		D	ARROWSTREET CAPITAL GLOBAL EQUITY ALPHA EXTENSION FUND LIMITED	257
14		D	CALIFORNIA STATE TEACHERS RETIREMENT SYSTEM	32
13		D	CANADA PENSION PLAN INVESTMENT BOARD	2.000
12		D	ERSEL ASSET MANAGEMENT	19.144
5		D	FLEXSHARES MORNINGSTAR DEVELOPED MARKETS EX-US FACTOR TILT INDEX FUND	32
1		D	FORD MOTOR COMPANY DEFINED BENEFIT	47
2		D	FORD MOTOR COMPANY OF CANADA	7
4		D	GOVERNMENT OF NORWAY	45.960
10		D	GOVERNMENT OF NORWAY	72.097
7		D	LEMANIK SICAV	54.544
11		D	NORGES BANK	359
17		D	PRUDENTIAL RETIREMENT INSURANCE & ANNUITY COMPANY	11
18		D	RUSSELL DEVELOPED EX-U.S. LARGE CAP INDEX FUND B	24

Legenda:

D: Delegante

R: Rappresentato legalmente

UNIPOLSAI ASSICURAZIONI S.p.A.

26/01/2015 17:58:14

Elenco Intervenuti (Tutti ordinati alfabeticamente)

Assemblea Speciale Risparmio A

Badge	Titolare	Tipo Rap.	Deleganti / Rappresentati legalmente	Speciale
19		D	SDGE QUALIFIED NUCLEAR DECOMISSIONING TRUST PARTNERSHIP	584
8		D	SEI LUPUS ALPHA PANEUROPEAN	916
3		D	UTAH STATE RETIREMENT SYSTEMS	178
16		D	WASHINGTON STATE INVESTMENT BOARD	245
15		D	WELLS FARGOMASTER TRUST DIVERSIFIED STOCK PORTFOLIO	13
6		D	WEST YORKSHIRE PENSION FUND	500
			Totale azioni	**196.950**
				15,424847
2512			RADAELLI DARIO ROMANO	1
				0,000078%
1935			RIMOLDI FABIO COINTESTATO CON RIMOLDI ELISA	900
				0,070487%
2188			SANGUANINI ITALO	3.400
				0,266283%
1550			SEGLIE STEFANO (DELEGATO COMPUTERSHARE SPA, RAPPR. DESIGNATO EX ART. 135-UNDECIES TUF)	0
2		D	JULIUS BAER MULTILABEL . ARTEMIDE	54.232
1		D	JULIUS BAER MULTILABEL . LYRA	3.800
			Totale azioni	**58.032**
				4,544985
1245			SOBRERO MASSIMILIANO	30
				0,002350%
1809			VENTURINI PAOLO	0
1		D	RADAELLI GIOVANNI GUIDO	30
			Totale azioni	**30**
				0,002350
734			VERONESI GIANPIETRO	50
				0,003916%

Totale azioni in proprio	24.749
Totale azioni in delega	409.757
Totale azioni in rappresentanza legale	0
TOTALE AZIONI	434.506

Legenda:

D: Delegante

R: Rappresentato legalmente

Elenco Intervenuti (Tutti ordinati alfabeticamente)

Assemblea Speciale Risparmio A

Badge	Titolare Tipo Rap.	Deleganti / Rappresentati legalmente	Speciale
			34,029899%
		Totale azionisti in proprio	16
		Totale azionisti in delega	33
		Totale azionisti in rappresentanza legale	0
		TOTALE AZIONISTI	49
		TOTALE PERSONE INTERVENUTE	23

Legenda:

D: Delegante

R: Rappresentato legalmente

*** ELENCO DELEGANTI ***
UNIPOLSAI ASSICURAZIONI S.p.A.
Assemblea Speciale RISPARMIO A
in unica convocazione

1	Delegante di	**BIGIARINI CARLO**	Tessera n° **708**
			Azioni
	NARDUCCI OMERO		**1.000**
			1.000
2	Delegante di	**BOLOGNESI ENZO**	Tessera n° **792**
			Azioni
	BOLOGNESI MARCO		**1.200**
			1.200
3	Deleganti di	**CERLESI GIANNI**	Tessera n° **855**
			Azioni
	LOSCHI IDA		**300**
	LOSCHI MARIA		**150**
	MANERA EMANUELA		**150**
	Numero di deleghe rappresentate dal badge:	**3**	**600**
4	Delegante di	**DI BARI RICCARDO**	Tessera n° **1683**
			Azioni
	MASTROMAURO MARIANTONIETTA		**200**
			200
5	Deleganti di	**GIACOMAZZI ALESSIA**	Tessera n° **3199**
			Azioni
	CREMINELLI PAOLO		**360**
	in cointestazione con ROMERSA MARIA ROSA e CREMINELLI GIAN FRANCO		
	THE ANTARES EUROPEAN FUND LIMITED		**94.985**
	ANTARES EUROPEAN FUND LP		**30.245**
	THE ANTARES EUROPEAN FUND LIMITED II		**25.855**
	Numero di deleghe rappresentate dal badge:	**4**	**151.445**
6	Delegante di	**PAZZESCHI GILBERTO**	Tessera n° **814**
			Azioni
	GARAVINI BRUNELLA		**300**
			300
7	Deleganti di	**PROLI VALERIA**	Tessera n° **2140**
			Azioni
	UTAH STATE RETIREMENT SYSTEMS		**178**
	GOVERNMENT OF NORWAY		**45.960**
	ERSEL ASSET MANAGEMENT		**19.144**
	CALIFORNIA STATE TEACHERS RETIREMENT SYSTEM		**32**
	FORD MOTOR COMPANY DEFINED BENEFIT		**47**
	CANADA PENSION PLAN INVESTMENT BOARD		**2.000**
	PRUDENTIAL RETIREMENT INSURANCE & ANNUITY COMPANY		**11**
	WASHINGTON STATE INVESTMENT BOARD		**245**
	LEMANIK SICAV		**54.544**
	WELLS FARGOMASTER TRUST DIVERSIFIED STOCK PORTFOLIO		**13**
	NORGES BANK		**359**
	RUSSELL DEVELOPED EX-U.S. LARGE CAP INDEX FUND B		**24**
	WEST YORKSHIRE PENSION FUND		**500**
	FLEXSHARES MORNINGSTAR DEVELOPED MARKETS EX-US FACTOR TILT INDEX FUND		**32**
	FORD MOTOR COMPANY OF CANADA		**7**
	SDGE QUALIFIED NUCLEAR DECOMISSIONING TRUST PARTNERSHIP		**584**
	ARROWSTREET CAPITAL GLOBAL EQUITY ALPHA EXTENSION FUND LIMITED		**257**
	SEI LUPUS ALPHA PANEUROPEAN		**916**
	GOVERNMENT OF NORWAY		**72.097**
	Numero di deleghe rappresentate dal badge:	**19**	**196.950**
8	Deleganti di	**SEGLIE STEFANO (DELEGATO COMPUTERSHARE SPA, RAPPR. DESIGNATO EX ART. 135-UNDECIES TUF)**	Tessera n° **1550**
			Azioni
	JULIUS BAER MULTILABEL . ARTEMIDE		**54.232**
	JULIUS BAER MULTILABEL . LYRA		**3.800**
	Numero di deleghe rappresentate dal badge:	**2**	**58.032**
9	Delegante di	**VENTURINI PAOLO**	Tessera n° **1809**

*** ELENCO DELEGANTI ***

	Azioni
RADAELLI GIOVANNI GUIDO	**30**
	30

Allegato B) al n. 55683/35310 di rep

UnipolSai Assicurazioni S.p.A.
Sede Legale in Bologna, Via Stalingrado 45
Capitale sociale Euro 1.996.129.451,62 i.v.
Codice Fiscale e Numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Bologna 00818570012
Società iscritta all'Albo delle imprese assicurative al n. 1.00006
Soggetta all'attività di direzione e coordinamento di Unipol Gruppo Finanziario S.p.A.
e appartenente al Gruppo Assicurativo Unipol, iscritto al n. 046 dell'Albo dei Gruppi Assicurativi

ASSEMBLEA DEGLI AZIONISTI PORTATORI DI AZIONI DI RISPARMIO DI CATEGORIA "A"

Unica convocazione 26 gennaio 2015, ore 14,30
c/o Centro Congressi Villa Cicogna, Via Palazzetti n. 1/N, San Lazzaro di Savena (Bologna)

RELAZIONE DEL RAPPRESENTANTE COMUNE DEGLI AZIONISTI DI RISPARMIO DI CATEGORIA A

Signori Azionisti,

l'assemblea speciale di cui in oggetto è stata convocata, ai sensi del secondo comma dell'art. 146 del D.Lgs. 24.2.1998, n. 58 ("TUF"), dal sottoscritto Rappresentante Comune degli azionisti di risparmio di categoria A, per quel che concerne i primi tre punti posti all'ordine del giorno, nonché, quanto agli ultimi due punti posti all'ordine del giorno, a valere quale convocazione su richiesta di alcuni possessori di azioni di risparmio di categoria A, (*v. infra* – che, peraltro, come si dirà oltre, non erano legittimati ad ottenere tale integrazione).

In via preliminare e prima della specifica trattazione dei suddetti punti, si ritiene opportuno formulare di seguito alcune osservazioni relative all'operazione di conversione obbligatoria delle azioni di risparmio di categoria, come di seguito meglio descritta e che sarà oggetto di esame da parte dell'assemblea speciale di categoria convocata per il 27.01.2015, in ordine alla quale il Rappresentante Comune si riserva di formulare più compiutamente le proprie valutazioni in una separata relazione che pubblicherà entro il 06.01.2015 ai sensi di legge.

Si precisa, sin da ora, che la convocazione dell'assemblea in oggetto è stata formulata a seguito della proposta di conversione obbligatoria delle azioni di risparmio di categoria A (di seguito "Azioni di Risparmio A") e delle azioni di risparmio di categoria B (di seguito anche "Azioni di Risparmio B") in azioni ordinarie (di seguito anche "Azioni Ordinarie") UnipolSai Assicurazione S.p.A. (di seguito anche "Società" o "Unipolsai"), con conseguente convocazione dell'assemblea straordinaria (per il 26.01.2015) e delle assemblee speciali dei titolari di azioni di risparmio di categoria A (di seguito anche "Azionisti di Risparmio A") e dei titolari di Azioni di Risparmio di categoria B (di seguito anche "Azionisti di Risparmio B") (per il 27.01.2015), per l'approvazione della conversione e delle modifiche statutarie connesse.

Detta operazione, al cui relativo comunicato stampa della Società si fa integrale rinvio (All. 1), prevede la conversione obbligatoria (di seguito anche "Conversione") di tutte le Azioni di Risparmio A e B in circolazione in Azioni Ordinarie della Società, sulla base dei seguenti rapporti:

(i) n. 100 Azioni Ordinarie per ciascuna Azione di Risparmio A, senza pagamento di alcun conguaglio;

(ii) n. 1 Azione Ordinaria per ciascuna Azione di Risparmio B, senza pagamento di alcun conguaglio.

La Conversione diverrà efficace subordinatamente al verificarsi delle seguenti condizioni:

a) la Conversione delle Azioni di Risparmio A è condizionata (i) all'approvazione della proposta di Conversione da parte dell'Assemblea Speciale di Categoria A, e (ii) alla circostanza che il complessivo valore di liquidazione delle Azioni di Risparmio A, per le quali sarà eventualmente esercitato il diritto di recesso (il cui valore sarà determinato ai sensi ai sensi dell'art. 2437-ter, comma 3, cod. civ.), non ecceda Euro 30 milioni;

b) la Conversione delle Azioni di Risparmio B è condizionata (i) all'approvazione della proposta di Conversione da parte dell'Assemblea Speciale di Categoria B, e (ii) alla circostanza che il complessivo valore di liquidazione delle Azioni di Risparmio B, per le quali sarà eventualmente esercitato il diritto di recesso (il cui valore sarà determinato ai sensi determinato ai sensi dell'art. 2437-ter, comma 3, cod. civ.), non ecceda Euro 30 milioni;

c) sia la Conversione delle Azioni di Risparmio A che la Conversione delle Azioni di Risparmio B sono, inoltre, condizionate all'ottenimento dell'autorizzazione, da parte dell'IVASS, ai sensi dell'art. 196 del D. Lgs. 7 settembre 2005 n. 209 e del Regolamento IVASS n. 14/2008, alle modifiche statutarie derivanti dalla Conversione (l'"Autorizzazione IVASS").

I possessori di Azioni di Risparmio che non dovessero concorrere all'approvazione della Conversione nelle rispettive Assemblee Speciali potranno esercitare il diritto di recesso ai sensi e per gli effetti dell'art. 2437, comma 1, lett. g), cod. civ., entro quindici giorni dalla data di iscrizione delle deliberazioni assembleari nel Registro delle Imprese di Bologna.

A tal riguardo, la Società ha reso noto che il valore di liquidazione delle Azioni di Risparmio eventualmente oggetto di recesso è stato determinato in Euro 228,272 per ciascuna Azione di Risparmio A e in Euro 2,238 per ciascuna Azione di Risparmio B.

La Società ha, altresì, comunicato di voler realizzare l'operazione secondo le seguenti tempistiche da considerarsi indicative:

i) 26.01.2015: Assemblea Straordinaria (e a questo punto anche l'Assemblea Speciale degli Azionisti di Risparmio A, come convocata dal Rappresentante Comune);

ii) 27.01.2015: Assemblea Speciale di Categoria B e, a seguire, Assemblea Speciale di Categoria A;

iii) successivamente all'iscrizione delle delibere assembleari presso il Registro delle Imprese di Bologna – che avverrà a seguito dell'ottenimento dell'Autorizzazione IVASS – avvio del periodo di quindici giorni per l'esercizio del diritto di recesso ex art. 2437bis cod. civ. da parte dei possessori di Azioni di Risparmio che non concorreranno all'approvazione delle relative deliberazioni nelle rispettive Assemblee Speciali;

iv) al termine del periodo per l'esercizio del diritto di recesso, ove l'ammontare dei recessi non abbia superato le soglie sopra indicate (ovvero la Società vi abbia rinunciato), avvio della procedura di liquidazione delle Azioni di Risparmio eventualmente oggetto di recesso, prima mediante offerta in

opzione e prelazione a tutti gli altri Soci (indipendentemente dalla categoria azionaria di appartenenza) e poi, ove dovessero rimanere Azioni di Risparmio invendute, mediante offerta in Borsa;

v) al termine del periodo di offerta in Borsa: acquisto da parte della Società delle Azioni di Risparmio oggetto di recesso che dovessero rimanere invendute, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2437-quater, comma 5, cod. civ.

È, altresì, previsto che la Conversione si perfezioni dopo la data di stacco dell'eventuale dividendo relativo all'esercizio chiuso al 31.12.2014 che verrà distribuito a ciascuna categoria azionaria in conformità alle attuali previsioni statutarie e, viceversa, non sarà riconosciuto alle Azioni di Risparmio oggetto di recesso.
Ad esito dell'operazione, le Azioni di Risparmio oggetto di Conversione saranno revocate dalle quotazioni sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. e le Azioni Ordinarie rivenienti dalla Conversione verranno negoziate sul medesimo Mercato Telematico Azionario.
La Società ha, inoltre, reso noto che le relazioni degli amministratori sulla Conversione saranno messe a disposizione sul sito internet della Società www.unipolsai.com (Sezione Corporate Governance/Assemblee) entro il 05.01.2015.

Osservazioni preliminari sulla proposta di Conversione delle Azioni di Risparmio A in Azioni Ordinarie e sui rapporti di Conversione

In tali premesse e attesa la connessione che detta operazione di Conversione ha e avrà sulle materie oggi in trattazione, in particolare, con riferimento a quelle di cui ai punti 2 e 3 all'ordine del giorno, si ritiene opportuno rendere note alcune osservazioni preliminari del Rappresentante Comune legate principalmente agli effetti che potrebbe determinarsi laddove si ipotizzasse o meno l'accoglimento della domanda giudiziale di cui alla causa promossa dinanzi al Tribunale di Torino di impugnativa delle delibere dell'assemblea straordinaria del 19.03.2012 e del 27.06.2012 della Società, come autorizzata dall'assemblea speciale degli Azionisti di Risparmio A del 23.03.2013.
Anzitutto vale la pena evidenziare che, sulla base delle attuali informazioni, come contenute nel citato comunicato, risulta che il Consiglio di Amministrazione della Società abbia assunto quale data di riferimento per il computo dei "*premi*" impliciti sui corsi di Borsa, ai fini dell'informativa sul calcolo dei concambi, quella del 07.01.2014, in quanto "*la Società aveva dichiarato che la percorribilità di ipotesi di semplificazione del capitale sociale sarebbe stata verificata solo dopo la nascita di UnipolSai, avvenuta in data 6 gennaio 2014*".
Non risulta a codesto Rappresentante Comune che la Società, rappresentata dal Consiglio di Amministrazione, attraverso apposito comunicato, abbia ufficialmente rilasciato in tale data una siffatta informativa (o sua conferma), circostanziando la medesima. Ci si chiede, dunque, sulla base di quale documento sia stata fornita tale notizia al mercato, a valere quasi quale annuncio dell'operazione di Conversione, come da ultimo comunicato dalla Società.
Quanto al "premio", ci si permette di osservare come il mercato abbia ritenuto che l'operazione fosse penalizzante e a "sconto" sugli ultimi corsi di Borsa registrati, principalmente in relazione all'effetto che determina lo stacco dei dividendi prima della Conversione, di cui si dirà nel successivo paragrafo.

Ciò che qui, infatti, importa sottolineare è la circostanza che, a seguito dell'annuncio di tale operazione, mentre i corsi di Borsa delle Azioni di Risparmio B si sono mantenuti sostanzialmente stabili (All. 2), quelli delle Azioni di Risparmio A sono sensibilmente calati, verificandosi una perdita di valore di oltre il 12,30 % il giorno dell'annuncio dell'operazione, a cui si assommano quelle dei giorni successivi, come risulta dal documento allegato (All. 3).

In secondo luogo, si rileva, altresì, come la Società abbia precisato che la Conversione si perfezionerà solo dopo la data di stacco del dividendo relativo all'esercizio chiuso al 31.12.2014.

In tal senso, dunque, l'informativa fornita in relazione agli effettivi rapporti di Conversione deve tener conto dell'effetto di tale distribuzione, posto che i rapporti di conversione tra le Azioni di Risparmio A, quelle di Risparmio B e le Azioni Ordinarie, sono destinati ad essere impattati significativamente.

Se, infatti, si assumesse che il dividendo distribuito sia pari ad Euro 0,19 - in linea con lo scorso esercizio - ne deriverebbe che, mentre alle Azioni di Risparmio B verrebbe distribuito lo stesso dividendo delle Azioni Ordinarie, oltre alla maggiorazione del privilegio, per un dividendo complessivo pari ad Euro 0,21192 per azione (ovvero Euro 0,19 + il 5,2% di Euro 0,565 come da Statuto), alle Azioni di Risparmio A verrebbe distribuito solo un dividendo pari ad Euro 6,5, senza alcuna ulteriore somma, per effetto dell'adozione e dell'applicazione della disposizione statutaria, oggetto di contestazione dinanzi al Tribunale di Torino, come si preciserà meglio a breve.

Da ciò ne deriva che, mentre per gli Azionisti di Risparmio B, lo stacco del dividendo, prima della Conversione, non rappresenta un elemento atto a modificare i valori economici impliciti nei concambi ed, anzi, ne rappresenta un vantaggio, per gli Azionisti di Risparmio A questa soluzione è penalizzante, in quanto questi riceveranno n. 100 Azioni Ordinarie "ex dividendo".

Se - nel riproporre l'esempio sopra riportato - questo si attestasse intorno ad Euro 0,19 per azione, la diminuzione patrimoniale per ogni Azione di Risparmio A sarebbe pari ad Euro 12,5, il che rappresenta un impatto economico e finanziario sui "*ratio*" di conversione, pari a circa il 10% del valore complessivo degli stessi, assumendo come base il valore delle Azioni Ordinarie al 28.11.2014 (ovvero il giorno di Borsa aperta prima dell'annuncio dell'operazione).

In terzo luogo, la Società ha proposto che la Conversione per le Azioni di Risparmio A divenga efficace subordinatamente al verificarsi delle seguenti condizioni:

(i) all'approvazione della proposta di Conversione da parte dell'Assemblea Speciale di Categoria A;

(ii) alla circostanza che il complessivo valore di liquidazione delle Azioni di Risparmio A per le quali sarà eventualmente esercitato il diritto di recesso (determinato ai sensi dell'art. 2437-ter, comma 3, cod. civ.) non ecceda Euro 30 milioni;

(iii) all'ottenimento dell'autorizzazione, da parte dell'IVASS, ai sensi dell'art. 196 del D. Lgs. 7 settembre 2005 n. 209 e del Regolamento IVASS n. 14/2008, alle modifiche statutarie derivanti dalla Conversione ("Autorizzazione IVASS").

A riguardo non è dato conoscere a che interesse risponda la seconda delle suddette condizioni nei termini in cui è stata proposta, ovvero che l'operazione nel suo complesso sia subordinata ad un così esiguo valore di liquidazione delle Azioni di Risparmio A, oggetto dell'eventuale diritto di recesso. Ciò avuto riguardo alle

Azioni di Risparmio A attualmente in circolazione ed alla conseguente capitalizzazione di Borsa delle stesse - calcolata alla data dell'annuncio dell'operazione – sia in funzione del valore di recesso alle stesse assegnata dalla Società pari ad Euro 228,272 (ma questa sproporzione si può riscontrare anche facendo una media delle stesse su un più ampio arco temporale).

Se, infatti, prendessimo in considerazione quest'ultimo parametro (ovvero il valore di recesso), la valorizzazione complessiva delle Azioni di Risparmio A in circolazione sarebbe pari ad Euro 291.465.907,392 e, dunque, il valore di Euro 30 milioni rappresenterebbe solo il 10,29% di tale montante complessivo.

Ne deriva che il 10,29 % del capitale di Categoria A, dopo l'eventuale approvazione dell'operazione di Conversione da parte della larga maggioranza dell'assemblea, sia dei soci ordinari, sia di quelli di risparmio di categoria A, è in grado di impedire che l'operazione di Conversione possa aver luogo. Ciò, peraltro, sulla base di semplici dichiarazioni di esercizio del diritto di recesso e per importi che certamente non modificherebbe gli equilibri patrimoniali e finanziari della Società.

Tale incertezza si ritiene stia alla base dei corsi di Borsa che vedono le azioni scambiate ad un prezzo ben al di sotto del valore che la Società ha attribuito quale corrispettivo in caso di esercizio del diritto di recesso.

A ciò si aggiunga che il computo di tale montante complessivo sarebbe effettuato sulla base dei recessi richiesti prima dell'avvio della procedura di liquidazione delle Azioni di Risparmio A, oggetto di recesso, ovvero prima dell'offerta in opzione e prelazione delle stesse a tutti gli altri soci (indipendentemente dalla categoria azionaria di appartenenza) e poi (ove dovessero rimanere Azioni di Risparmio A invendute) mediante offerta in Borsa.

Non si comprende per quale motivo il corrispettivo complessivo cui è condizionata l'operazione di Conversione sia calcolato prima che le Azioni di Risparmio A (oggetto di recesso) siano state effettivamente offerte in opzione agli altri azionisti e poi in Borsa e si siano raccolte le eventuali relative adesioni (ovviamente condizionate al mancato raggiungimento di tale soglia), talché, potrebbe anche ipotizzarsi il caso che nessun esborso finanziario possa effettivamente gravare sulla Società.

Anche sotto tale profilo il Consiglio di Amministrazione dovrebbe fornire adeguata informativa circa le effettive ragioni che hanno determinato la previsione di siffatta condizione e rivedere la medesima nei termini sopra proposti.

Non da ultimo ed, anzi, a valere quale elemento primario per la valutazione dei rapporti di Conversione, va valutato l'impatto che può e/o potrebbe assumere il contenzioso, attualmente in essere tra la categoria degli Azionisti di Risparmio A e la Società stessa, come attivato a seguito della delibera assembleare assunta in data 23.03.2013 dal Rappresentante Comune. Ci si riferisce all'azione legale promossa innanzi al Tribunale di Torino, nell'ambito della quale sono state impugnate le delibere assunte in occasione dell'assemblea dei soci del 19.03.2012 e del 27.06.2012.

In via di sintesi, il contenzioso ha riguardato e riguarda una domanda giudiziale promossa dal Rappresentante Comune di Categoria A per conto della stessa ai sensi di legge, volta a rimuovere e/o non rendere opponibili gli effetti delle suddette deliberazioni e in definitiva a far accertare il diritto in capo agli

Azionisti di Risparmio A di mantenere e percepire i dividendi secondo le modalità e nei contenuti previsti e riconosciuti prima del raggruppamento di n. 100 azioni in una azione di risparmio (e ciò a prescindere dalla conseguente diluizione che è originata poi dall'aumento di capitale)[1].

Alla luce delle valutazioni sui rapporti di Conversione appare, infatti, assai rilevante conoscere:

(i) se detto contenzioso possa proseguire o meno, nonostante la Conversione proposta dalla Società;

(ii) quali possano essere gli effetti che tale contenzioso avrebbe sui "*ratio*" di Conversione in caso di accoglimento della domanda giudiziale proposta.

Pare, infatti, potersi sostenere che nell'ipotesi di accoglimento favorevole della domanda, gli attuali rapporti e privilegi, come statutariamente previsti, potrebbero subire una sensibile modifica al punto che – come si dimostrerà a breve – gli attuali concambi ne sarebbero certamente influenzati.

Per quel che qui interessa, si ricorda che nell'ambito dell'aumento di capitale di cui alle delibere sopra citate, venivano emesse le nuove Azioni di Risparmio B, che si sarebbero dovute differenziare dalle Azioni di Risparmio A, solo, perché, mentre i diritti patrimoniali di queste ultime erano legati ad un valore assoluto di Euro 6,5 su una parità contabile teorica di Euro 100 per azione, per quelli di categoria B veniva riconosciuta una percentuale del 6,5% sulla parità contabile implicita teorica di Euro 0,565 per azione. Ciò, dunque, non avrebbe dovuto determinare alcun pregiudizio rilevante ai sensi dell'art. 146 del D.lgs. 58/98.

In particolare, si richiama quanto evidenziato dalla Società, in risposta ai questi sollevati dal Rappresentante Comune che aveva preceduto il sottoscritto. Ci si riferisce alla comunicazione del 14.03.2012 dello stesso e alla risposta della Società del 16.03.2012 (All. 6 alla Relazione del Rappresentate Comune all'assemblea speciale del 23.03.2013 - All. 4) ove la società riferiva: "*La modifica statutaria che formerà oggetto di delibera nel corso dell'assemblea straordinaria di Fondiaria SAI del 16 e 19 marzo p.v. prevede che, successivamente all'eliminazione del valore nominale, a ciascuna azione di risparmio attualmente in circolazione spetti un dividendo prioritario di Euro 0,065, una maggiorazione del dividendo complessivo rispetto alle azioni ordinaria, di Euro 0,052, ed un privilegio in sede di liquidazione della società pari ad 1 Euro per azione. Tale modifica non altera gli attuali diritti dei titolari di Azioni di Risparmio, costituendo semplicemente un adeguamento dell'entità dei privilegi derivante dall'eliminazione del valore nominale delle azioni, privilegi che verrebbero appunto identificati – immutato il contenuto sostanziale – con il valore fisso e non più con una percentuale sul valore nominale delle azioni. Con riferimento all'interpretazione della clausola di adeguamento che si propone di inserire al quinto comma dell'art.6 dello statuto sociale, si conferma che la finalità di tale previsione è quella di garantire che i*

[1] Le domande formulate sono :
*"**in via principale**, accertare e dichiarare l'inefficacia e, comunque, la inopponibilità delle Delibere de quibus (Assemblea 19 marzo 2012 – Assemblea 27 giugno 2012) in relazione ai punti 1, 2, 3, 4, 5 all'Ordine del Giorno della parte straordinaria (occorrendo, anche in via alternativa o subordinata, previa declaratoria di nullità, ovvero previo annullamento, ai sensi e per gli effetti degli artt. 2377 e ss. c.c.) rispetto agli Azionisti di Risparmio Ante-Modifica (oggi Azionisti di Risparmio di Categoria A), con ogni conseguente declaratoria del caso e di legge;*
***in ogni caso**, accertare il diritto degli Azionisti di Risparmio di Categoria A di mantenere e percepire i privilegi patrimoniali secondo le modalità e nei contenuti previsti e riconosciuti prima dell'intervento delle Delibere de quibus e quindi parametrarli secondo quanto esposto al paragrafo 7.2 dell'atto di citazione e a pagina 19 della presente memoria e, in via subordinata, per l'ipotesi in cui risulti impossibile ottenere una tutela in forma specifica (tutela cosiddetta "reale"), accertare la responsabilità contrattuale e/o extracontrattuale di Fondiaria SAI S.p.A. (in proprio e/o anche per il fatto degli amministratori) per i danni subiti e subendi dalla categoria degli azionisti di risparmio per effetto delle Delibere de quibus (e atti attuativi) e, conseguentemente, dichiarare la stessa Società tenuta al risarcimento del danno a favore della categoria in funzione di ciascuna azione di risparmio nella misura necessaria a reintegrare i privilegi pre-modifica, che ciascun azionista di risparmio potrà azionare autonomamente con separati giudizi."*

diritti spettanti agli attuali titolari d azioni di risparmio non subiscano variazioni in presenza di operazioni di raggruppamento o frazionamento, ovvero altre operazioni sul capitale, adeguando se necessario i riferimenti numerici fissi cui sono ancorati i privilegi delle azioni di risparmio. La clausola in questione non vuole pertanto in alcun modo alterare, né per il presente, né per il futuro, i diritti delle Azioni di Risparmio in circolazione, non potendo essere interpretata nel senso di autorizzare deroghe, implicite o esplicite, alla disciplina che sovraintende la tutela dei diritti delle Azioni di Risparmio esistenti"... "Di contro, l'introduzione di una nuova categoria di Azioni di Risparmio (categoria B) con i privilegi identici a quelli delle azioni in circolazione, ...".

Altrettanto rilevante è ribadire che in occasione dell'Assemblea Speciale degli Azionisti di Risparmio del 03.07.2012, il Rappresentante Comune predispose una sua relazione sostenendo che le delibera assunte dall'assemblea straordinaria del 19.03.2012, non fossero lesive dei diritti degli azionisti di risparmio e che, quindi, non fosse necessario convocare l'assemblea speciale di categoria per le deliberazioni in merito all'aumento di capitale.

In particolare il report PKF allegato a tale relazione ("Report PKF" - 7 alla Relazione del Rappresentate Comune all'assemblea speciale del 23.03.2013 qui allegata sub All. 4) affermava che non vi era stata alcuna lesione dei diritti degli Azionisti di Risparmio, in quanto il futuro dividendo di Fondiaria Sai (oggi UnipolSai) sarebbe stato ripartito tra le varie categorie di azioni in funzione del rispettivo peso sul capitale sociale (fatti salvi i privilegi alle Categorie A e B). Secondo PKF, infatti, (l'evidenziazione è stata aggiunta dal sottoscritto) "*la delibera dell'assemblea straordinaria di Fondiaria-SAI del 19 marzo 2012 prevede ... a parità di rendimento del 5% delle azioni ordinarie, un rendimento in termini di dividendo del 10,2% sia per le Azioni di Risparmio di Categoria A che per le Azioni di Risparmio di Categoria B rispetto alla parità contabile*".

In sostanza, le conclusioni del Report PKF riportavano chiaramente che le Azioni di Risparmio A avrebbero mantenuto in proporzione gli stessi diritti che avevano antecedentemente all'aumento di capitale.

In detta relazione, il cessato Rappresentante Comune aveva posto alla base della propria valutazione l'evidenza che fosse immutato il rapporto, anche in misura proporzionale, tra i diritti di categoria prima dell'eliminazione del nominale in cui essi si esprimevano in percentuale e, quelli dopo la sua eliminazione in termini assoluti, ma, soprattutto, aveva considerato pienamente equivalenti i diritti sia prima che dopo il raggruppamento.

Nella sua relazione e nel relativo parere reso dal Prof. Avv. Umberto Morena (pag. 4 Allegato 7 alla Relazione del Rappresentate Comune all'assemblea speciale del 23.03.2013 qui allegata - sub All. 4), si fa riferimento al valore dei privilegi sempre rapportati alla parità contabile di Euro 1 per azione, esprimendo i relativi parametri in Euro 0,065 per azione ed Euro 0,052 per azione (ovvero la situazione prima del raggruppamento): "*In particolare si tratta di verificare l'effetto che l'abolizione del valore nominale delle azioni potrà avere sul privilegio spettante alle azioni di risparmio, consistente nel diritto di ricevere un dividendo complessivo maggiorato, rispetto a quello delle azioni ordinarie, pari ad € 0,052. La detta abolizione del valore nominale delle azioni potrà consentire l'emissione - in occasione di futuri aumenti di capitale ed a parità di raccolta cui tende l'aumento di capitale - di un numero maggiore di azioni, rispetto*

a quelle che sarebbe stato possibile emettere nel caso in cui fosse stato mantenuto il valore nominale (con conseguente diluizione – a parità di monte dividendi – del dividendo unitario spettante a ciascuna azione ordinaria e con la maggior probabilità che l'anzidetta maggiorazione, spettante alle azioni di risparmio, resti assorbita dal dividendo privilegiato minimo di € 0,065)." (Pagg. 2 e 3 Allegato 7 alla Relazione del Rappresentate Comune all'assemblea speciale del 23.03.2013 – sub All. 4). Nell'ambito poi della Nota Informativa sull'Aumento di Capitale del 12.07.2012 (Allegato 8 alla Relazione del Rappresentate Comune all'assemblea speciale del 23.03.2013 - sub All. 4) a pagina 29 viene riportato quanto segue (l'evidenziazione è stata aggiunta dal sottoscritto): "*Con riferimento alla distribuzione dei dividendi, si segnala che l'articolo 27 dello statuto sociale prevede che alle Azioni di Risparmio di Categoria B sia assegnato un dividendo privilegiato per azione fino al 6,5% della parità contabile delle Azioni di Risparmio di Categoria B. Alle Azioni di Risparmio di Categoria B spetta inoltre un dividendo complessivo maggiorato rispetto a quello delle azioni ordinarie in misura pari al 5,2% della parità contabile delle Azioni di Risparmio di Categoria B. Tali privilegi sono tuttavia subordinati alla remunerazione delle Azioni di Risparmio di Categoria A che conferiscono il diritto ad un dividendo privilegiato fino ad Euro 6,5 per azione e un dividendo complessivo maggiorato, rispetto a quello delle azioni ordinarie, in misura pari ad Euro 5,2 per azione. Sussiste pertanto il rischio che gli eventuali utili risultanti dal bilancio approvato dall'assemblea non siano – anche in ragione della sopra descritta subordinazione – sufficienti a remunerare i portatori delle Azioni di Risparmio di Categoria B nella misura stabilita dallo statuto sociale. Si segnala infine che sia il sopra descritto diritto agli utili, sia il diritto al rimborso del capitale in sede di liquidazione della Società (articolo 31 dello Statuto sociale) attribuiti alle Azioni di Risparmio di Categoria B sono parametrati alla parità contabile delle Azioni di Risparmio di Categoria B, da intendersi come il rapporto di volta in volta esistente tra l'importo complessivo dei conferimenti a capitale nel tempo effettuati in sede di sottoscrizione delle Azioni di Risparmio di Categoria B ed il numero complessivo delle azioni della categoria medesima (la "Parità Contabile"). Nel corso del tempo, peraltro, il parametro potrà variare a seguito di nuove emissioni di Azioni di Risparmio di Categoria B, in dipendenza dell'importo del prezzo di sottoscrizione che, nel contesto di tali nuove eventuali emissioni, sarà imputato a capitale sociale. A seguito dell'Aumento di Capitale, per effetto dell'emissione delle Azioni di Risparmio di Categoria B alle condizioni di prezzo stabilite dal Consiglio di Amministrazione del 5 luglio 2012, la parità contabile delle Azioni di Risparmio di Categoria B sarà pari ad Euro 0,565, pari al prezzo di offerta delle Azioni di Risparmio di Categoria B; ne consegue che, fino a quando la parità contabile delle Azioni di Categoria B resterà immutata, il dividendo privilegiato, il dividendo complessivo maggiorato e l'importo relativo alla prelazione nel rimborso del capitale delle Azioni di Risparmio di Categoria B saranno rispettivamente pari ad Euro 0,036725, Euro 0,02938 ed Euro 0,565*".

Sempre nell'ambito della Nota Informativa sull'aumento di capitale (Allegato 8 alla Relazione del Rappresentate Comune all'assemblea speciale del 23.03.2013) a pagina 31 si rappresentava quanto segue (l'evidenziazione è stata aggiunta dal sottoscritto): "*L'Assemblea straordinaria di Fondiaria-SAI tenutasi in data 27 giugno 2012 ha confermato le deliberazioni assunte dall'assemblea del 19 marzo 2012...Si segnala inoltre che alcuni soci dell'Emittente titolari di Azioni di Risparmio di Categoria A hanno*

sollevato rilievi in merito alla legittimità delle deliberazioni assunte dall'assemblea straordinaria del 19 marzo 2012, confermate dall'assemblea straordinaria del 27 giugno 2012, riguardanti l'eliminazione del valore nominale delle azioni e l'aumento di capitale, in quanto ritenute lesive dei diritti della categoria e, come tali, da sottoporre all'approvazione dei titolari di Azioni di Risparmio ai sensi dell'art. 146, comma 1, lett. b), del TUF. Uno di tali soci ha richiesto al Rappresentante Comune degli Azionisti di Risparmio di convocare la relativa assemblea al fine di valutare tali profili di ritenuta illegittimità ed assumere le deliberazioni del caso. Per maggiori approfondimenti circa le questioni sollevate e le proposte formulate da tale azionista, si rinvia alla relazione redatta dall'azionista e pubblicata in vista dell'assemblea poi convocata per i giorni 11, 12 e 13 aprile 2012. L'assemblea ha avuto luogo il 13 aprile 2012 in terza convocazione e, sullo specifico argomento in esame, ha deciso di soprassedere dalla votazione, dando tuttavia mandato al Rappresentante Comune di (i) svolgere, con l'ausilio di consulenti indipendenti, approfondimenti in merito a tali questioni, (ii) verificare le azioni potenzialmente esperibili e (iii) riferire ad una successiva assemblea speciale da convocare a tal fine. Il Rappresentante Comune degli Azionisti ha dunque incaricato un consulente legale ed un consulente tecnico finanziario di verificare gli effetti delle deliberazioni assunte dall'assemblea straordinaria del 19 marzo 2012, confermate dall'assemblea del 27 giugno 2012, e di esprimere il loro parere su un possibile pregiudizio derivante alla categoria degli Azionisti di Risparmio per effetto della loro approvazione. I pareri raccolti dal Rappresentante Comune degli Azionisti hanno dato esito negativo, nel senso che le deliberazioni assunte dall'assemblea straordinaria del 19 marzo 2012 non sono state ritenute lesive degli interessi degli Azionisti di Risparmio. A seguito di tali approfondimenti, il Rappresentante Comune ha proceduto a convocare l'assemblea degli Azionisti di Risparmio per il 29 giugno, 2 e 3 luglio 2012 ed a pubblicare una relazione unitamente ai due pareri citati. In tale contesto, il Rappresentante Comune ha comunicato le dimissioni dalla carica convocando l'assemblea anche al fine della sua sostituzione. ***Per maggiori approfondimenti circa il contenuto dei due pareri, l'ordine del giorno dell'assemblea e la relazione del rappresentante comune si rinvia alla documentazione pubblicata in riferimento a tale assemblea****. L'assemblea si è tenuta il 3 luglio 2012 in terza convocazione ed ha deliberato di nominare un nuovo Rappresentate Comune degli Azionisti di Risparmio per il periodo di un triennio. La medesima assemblea era stata altresì convocata per valutare gli effetti delle deliberazioni assunte dall'assemblea straordinaria dell'Emittente nei confronti dei diritti della categoria. In proposito, si segnala che nessuna decisione è stata assunta con riguardo a possibili iniziative da intraprendere in relazione a tali supposti effetti sui diritti della categoria. Come indicato nelle relazioni degli amministratori predisposte in occasione delle due citate riunioni dell'assemblea straordinaria, la Società ritiene che l'emissione delle Azioni di Risparmio di Categoria B non sia soggetta all'approvazione dell'assemblea speciale dei titolari di Azioni di Risparmio. Tale valutazione non è tuttavia condivisa dai medesimi Azionisti di Risparmio di cui sopra*".

Dalla Nota Informativa della Società sull'aumento di capitale non era, dunque, emersa alcuna contestazione circa gli unici pareri messi a disposizione degli Azionisti di Risparmio (per decidere in merito ad eventuali pregiudizi derivanti dal raggruppamento delle azioni cui sarebbe seguito l'aumento di capitale), come richiesti dal cessato Rappresentante Comune e resi disponibili per l'assemblea del 03.07.2012, tra cui il

Report PKF. Da tali documenti risultava chiaramente l'assenza di pregiudizi per gli Azionisti di Risparmio A, in quanto si dimostrava la piena equivalenza e proporzione tra le Azioni di Risparmio A ante raggruppamento e quelle post raggruppamento, a parità di perimetro e post aumento di capitale.

Va, inoltre, osservato che l'operazione di raggruppamento non era affatto necessaria quanto alla categoria delle Azioni di Risparmio in circolazione (poi divenuta Categoria A), in quanto si poteva certamente procedere a raggruppare solo le Azioni Ordinarie, come effettuato successivamente anche dalla società RCS Mediagroup (la quale ha visto coinvolti in parte gli stessi consulenti che hanno seguito l'operazione di raggruppamento posta in essere da UnipolSai). Come emerge dal comunicato stampa di detta società del 30.05.2013, il raggruppamento operato ha avuto ad oggetto le sole Azioni Ordinarie e non già le Azioni di Risparmio (All. 5).

Peraltro e non da ultimo l'assenza di pregiudizio e la perfetta equivalenza delle azioni ante e post raggruppamento in UnipolSai (già Fondiaria Sai) apparivano confermati nella stessa "Nota Informativa sugli Strumenti Finanziari" in relazione all'aumento di capitale in esecuzione delle deliberazioni assunte dall'assemblea straordinaria dei soci del 27.06.2012, depositata presso Consob in data 12.07.2012, nella quale, a pagina 61, si riportavano "*i dati rilevanti dell'Offerta*" (sub. All. 4) precisando che il "*Capitale sociale post Offerta in caso di integrale sottoscrizione dell'Aumento di Capitale*" sarebbe stato pari ad (l'evidenziazione è stata aggiunta dal sottoscritto) "*Euro 1.194.572.973,80 di cui: Euro 885.093.398,12 rappresentato da azioni ordinarie; Euro 127.683.666,00 da Azioni di Risparmio di Categoria A ed Euro 181.795.909,68 da Azioni di Risparmio di Categoria B*"[2]

[2] *"La seguente tabella riassume i dati rilevanti dell'Offerta.*

Numero di Azioni oggetto dell'Offerta	*Ordinarie*	*n. 916.895.448*
	Risparmio di Categoria B	*n.321.762.67*
	Totale	*n. 1.238.658.120*
Rapporto di Opzione	*Ordinarie*	*n. 252 Azioni Ordinarie ogni n. 1 azione ordinaria posseduta*
	Risparmio di Categoria B	*n. 252 Azioni di Risparmio di Categoria B ogni n. 1 Azione di Risparmio di Categoria A posseduta*
Prezzo di Offerta	*Ordinarie*	*Euro 1,00*
	Risparmio di Categoria B	*Euro 0,565*

Successivamente, come meglio illustrato nel testo dell'intervento all'assemblea straordinaria della Società del 30.10.2012, cui si fa rinvio (All. 6), il sottoscritto Rappresentante Comune subentrato al precedente aveva formulato una richiesta di chiarimenti su quanto sopra riportato, allegando, peraltro, una tabella esplicativa con esempi numerici che andavano nel senso sopra indicato.

Ebbene a fronte di tutto ciò, la Società, con Nota Interpretativa del 15 febbraio 2013 affermava, quanto al regime che regola i dividendi privilegiati e, più in generale, la distribuzione degli utili, che le diverse classi di azioni avrebbero goduto dei seguenti diritti:

Controvalore massimo totale dell'Aumento di Capitale		*Euro 1.098.691.357,68, di cui Euro 916.895.448,00 rappresentato dalle Azioni Ordinarie e Euro 181.795.909,68 dalle Azioni di Risparmio di Categoria B*
Numero di azioni dell'Emittente in circolazione alla Data della Nota Informativa	*Ordinarie*	*n. 3.670.474*
	Risparmio di Categoria A	*n. 1.276.836*
	Totale	*n. 4.947.310*
Numero di azioni dell'Emittente in caso di integrale sottoscrizione dell'Aumento di Capitale	*Ordinarie*	*n. 920.565.922*
	Risparmio di Categoria A	*n. 1.276.836*
	Risparmio di Categoria B	*n. 321.762.672*
	Totale	*n. 1.243.605.430*
Capitale sociale ante Offerta		*Euro 494.731.136,00, suddiviso in n. 3.670.474 azioni ordinarie e n. 1.276.836 Azioni di Risparmio di Categoria A*
Capitale sociale post Offerta in caso di integrale sottoscrizione dell'Aumento di Capitale		*Euro 1.194.572.973,80 di cui: Euro 885.093.398,12 rappresentato da azioni ordinarie; Euro 127.683.666,00 da Azioni di Risparmio di Categoria A ed Euro 181.795.909,68 da Azioni di Risparmio di Categoria B*
Percentuale di diluizione massima del capitale post emissione delle Azioni	*Ordinarie*	*99,6%*
	Azioni di Risparmio	*99,6%*

"Ipotizzando il caso di un esercizio in cui venga distribuito un dividendo privilegiato secondo gli importi di cui sopra al punto 1., e cioè ipotizzando il caso di un esercizio in cui, in assenza di diritti di cumulo, venga in via prioritaria distribuito un dividendo privilegiato pari ad Euro 6,5 per le Azioni di Categoria A, ed Euro 0,036 per le Azioni di Categoria B, la distribuzione dell'eventuale ulteriore porzione di utile stabilita dall'assemblea avverrebbe dunque secondo le seguenti modalità:

(i) alle sole azioni ordinarie, sino a quando a ciascuna azione ordinaria venisse distribuito un importo pari ad Euro 0,007, con ciò raggiungendosi il differenziale di Euro 0,029 tra quanto distribuito a titolo di dividendo privilegiato alle Azioni di Categoria B e quanto distribuito alle azioni ordinarie;

(ii) successivamente, in via paritaria alle azioni ordinarie e alle Azioni di Categoria B, sino a quando a ciascuna azione ordinaria venisse distribuito un importo complessivamente pari ad Euro 1,3, con ciò raggiungendosi il differenziale di Euro 5,2 tra quanto distribuito a titolo di dividendo privilegiato alle Azioni di Categoria A e quanto distribuito alle azioni ordinarie;

(iii) successivamente ancora, in via paritaria alle azioni ordinarie, alle Azioni di Categoria A ed alle Azioni di Categoria B".

A tale riguardo vale la pena aggiungere che per effetto della suddetta statuizione e delle cosiddette "*retrocessioni privilegiate*" (o come definite dalla Società stessa "*differenziale*") di Euro 1,3 per le Azioni Ordinarie e di Risparmio B (in base alle modalità come meglio descritte nella Relazione del Rappresentante Comune del 23.03.2013 a pag. 5), rese note per la prima volta al mercato in data 15 febbraio 2013, alle Azioni di Risparmio A è stato negata la possibilità di concorrere agli utili, qualsivoglia essi siano, oltre l'importo di Euro 6,5 per azione.

L'esempio sotto riportato in tabella, infatti, dimostra come: sia nella ipotesi in cui la Società abbia conseguito un utile di Euro 10.000.000,00 e abbia deciso di distribuirlo integralmente, sia in quella in cui abbia conseguito un utile di Euro 3.000.000.000,00 e anche in tal caso abbia deciso di distribuirlo integralmente, mentre per le Azioni di Risparmio A non verrebbe mai modificato l'ammontare del dividendo - sempre di Euro 6,5 per azione - qualsivoglia sia l'entità dell'utile da distribuire - viceversa, quello delle Azioni Ordinarie e quello delle Azioni di Risparmio B crescerebbe esponenzialmente sino ad arrivare ad un "*pay out*" per ogni azione ordinaria pari al 112% sull'apporto di capitale versato pre fusione dagli Azionisti Ordinari, ad un "*pay out*" per ogni Azione di Risparmio B pari al 204 % sull'apporto di capitale versato pre fusione dagli azionisti di tale categoria, con un "*pay out*" costante per ogni Azione di Risparmio A pari a solo (e sempre solo) il 6,5% dell'apporto di capitale versato pre fusione dagli azionisti di tale categoria.

Tot. Az. Ord.	2.275.632.026
Tot. Az. Risp. A	1.276.836
Tot. Az. Risp. B	377.193.155
Totale Azioni	2.654.102.017

Dvd Ord		Dvd Risp A		Dvd Risp B		Sommatoria dvd
€ 0	€ 0,000	€ 8.299.434	€ 6,5	€ 1.700.566	€ 0,005	€ 10.000.000
€ 0	€ 0,000	€ 8.299.434	€ 6,5	€ 11.700.566	€ 0,031	€ 20.000.000
€ 9.108.816	€ 0,004	€ 8.299.434	€ 6,5	€ 13.852.419	€ 0,037	€ 31.260.669
€ 26.265.107	€ 0,012	€ 8.299.434	€ 6,5	€ 15.435.459	€ 0,041	€ 50.000.000
€ 47.710.471	€ 0,021	€ 8.299.434	€ 6,5	€ 18.990.095	€ 0,050	€ 75.000.000
€ 69.155.834	€ 0,030	€ 8.299.434	€ 6,5	€ 22.544.732	€ 0,060	€ 100.000.000
€ 112.046.562	€ 0,049	€ 8.299.434	€ 6,5	€ 29.654.004	€ 0,079	€ 150.000.000
€ 154.937.289	€ 0,068	€ 8.299.434	€ 6,5	€ 36.763.277	€ 0,097	€ 200.000.000
€ 240.718.743	€ 0,106	€ 8.299.434	€ 6,5	€ 50.981.823	€ 0,135	€ 300.000.000
€ 412.281.652	€ 0,181	€ 8.299.434	€ 6,5	€ 79.418.914	€ 0,211	€ 500.000.000
€ 626.735.289	€ 0,275	€ 8.299.434	€ 6,5	€ 114.965.277	€ 0,305	€ 750.000.000
€ 841.188.925	€ 0,370	€ 8.299.434	€ 6,5	€ 150.511.641	€ 0,399	€ 1.000.000.000
€ 1.270.096.198	€ 0,558	€ 8.299.434	€ 6,5	€ 221.604.368	€ 0,588	€ 1.500.000.000
€ 1.699.003.470	€ 0,747	€ 8.299.434	€ 6,5	€ 292.697.096	€ 0,776	€ 2.000.000.000
€ 2.127.910.743	€ 0,935	€ 8.299.434	€ 6,5	€ 363.789.823	€ 0,964	€ 2.500.000.000
€ 2.556.818.015	€ 1,124	€ 8.299.434	€ 6,5	€ 434.882.551	€ 1,153	€ 3.000.000.000

Di fatto, si è trasformata un'azione di risparmio che da diritto ad un dividendo in funzione dell'utile distribuibile in una sorta di strumento finanziario "ibrido" tra un titolo obbligazionario e azionario, modificando un regime di partecipazione agli utili ed introducendo un regime di "cedola fissa", da pagarsi solo in presenza di utile ed indipendentemente dalla sua entità, quasi a valere come un bond.

Tale fattispecie, una volta resa nota tramite la Nota Interpretativa del 15.02.2013 come sopra riportata, ha indotto il Rappresentante Comune ad agire nei confronti della Società per cercare di rimuovere gli effetti di tali modifiche statutarie e del raggruppamento delle azioni - oggi di Risparmio A - stante la sussistenza di una violazione di quanto previsto ex art. 146 TUF (ancorché quanto sopra possa integrare anche la sussistenza di una violazione del principio di parità di trattamento ex art. 92 TUF, nonché, del divieto di patto leonino ex art. 2265 c.c.[3]).

Precisato quanto sopra va, altresì, rilevato come il regime di distribuzione dei dividendi sia altrettanto centrale per valutare i rapporti di Conversione tra le Azioni di Risparmio A, quelle di Risparmio B e le Azioni Ordinarie, sia in via diretta sia in via indiretta, in quanto sia riflesso nei corsi di Borsa.

Lo Statuto – se ritenessimo corretta l'impostazione della Società e validamente assunte le deliberazioni oggetto di impugnativa dinanzi al Tribunale di Torino - all'art. 27 statuisce che – in assenza di cumulo di dividendi privilegiati (altrimenti il calcolo si complicherebbe ulteriormente) – ed in presenza di utile:

- alle Azioni di Risparmio A (dunque post raggruppamento) che rappresentano un conferimento in capitale pari ad Euro 100 per azione, venga pagato un dividendo complessivo pari ad Euro 6,5 ad azione (non potendosi realisticamente aggiungere a questo alcun dividendo "base" come distribuito alle ordinarie) e, comunque, non superiore ad Euro 5,2 per azione, rispetto a quello assegnato alle ordinarie (considerando solo il dividendo privilegiato, si tratta del 6,5% di quanto apportato a titolo di capitale);
- alle Azioni di Risparmio B che rappresentano un conferimento in capitale pari ad Euro 0,565 per azione, venga pagato un dividendo complessivo per azione pari ad Euro 0,02938 (ovvero il 5,2% della Parità Contabile di Euro 0,565, corrispondente a quanto per azione apportato al capitale da ciascun azionista), oltre al dividendo assegnato alle Azioni Ordinarie che, per esemplificazione, calcoliamo essere in linea con quello dell'esercizio precedente, ovvero pari ad Euro 0,19 per azione, per un totale di Euro 0,21938 per Azione di Risparmio B (Euro 21,938 ogni n. 100 azioni possedute ed Euro 38,83026 ogni n. 177 azioni possedute, corrispondente al conferimento in capitale di Euro 100: il 38% di quanto apportato a titolo di capitale);
- alle Azioni Ordinarie che rappresentano un conferimento in capitale (pre fusione) pari ad Euro 1,00 per azione, venga pagato il c.d dividendo "base", ovvero come sopra ipotizzato Euro 0,19 per azione

---

[3] "*Il divieto del c.d. patto leonino è estensibile a tutti i tipi sociali, attenendo alle condizioni essenziali del tipo "contratto di società*"(Tribunale di Cagliari 19.06.2000).

(corrispondente ad Euro 19 ogni n. 100 azioni, ovvero ogni Euro 100 di capitale apportato nelle casse della Società, ovvero pari al 19% di quanto conferito a titolo di capitale)[4].

Laddove diversamente, l'azione legale pendente dinanzi al Tribunale di Torino (i) dovesse concludersi favorevolmente per gli Azionisti di Risparmio A e (ii) il giudice dovesse statuire in ordine alla inopponibilità delle deliberazioni impugnate, quanto al regime di distribuzione degli utili, si produrrebbero degli effetti molto rilevanti, non solo in capo alla Società, ma anche ai fini della valorizzazione delle relative azioni in borsa e, in ultima analisi dei rapporti di Conversione.

Ne deriverebbe che la distribuzione dividendi dovrebbe essere riparametrata non tenendo più conto del raggruppamento (come se questo non fosse stato posto in essere e/o opponibile agli Azionisti di Risparmio A) , talché, applicando i parametri sopra identificati, ne deriverebbe:

- alle Azioni di Risparmio A (ante raggruppamento), che rappresentano un conferimento in capitale pari ad Euro 1,00 per azione, verrebbe pagato un dividendo complessivo per azione pari ad Euro 0,052 (ovvero il 5,2% della Parità Contabile di Euro 1,00, corrispondente a quanto apportato al capitale per azione da ciascun azionista), oltre al dividendo assegnato alle Azioni Ordinarie (che anche in tal caso per esemplificazione calcoliamo essere Euro 0,19 per azione) per un totale di Euro 0,242 per Azione di Risparmio A (ante raggruppamento) (corrispondente ad Euro 24,2 ogni n. 100 azioni, ovvero ogni 100 Euro di capitale apportato nelle casse della Società, pari al 24,2% di quanto conferito a titolo di capitale);
- alle Azioni di Risparmio B, che rappresentano un conferimento in capitale pari ad Euro 0,565 per azione, verrebbe pagato un dividendo complessivo per azione pari Euro 0,02938 (ovvero il 5,2% della Parità Contabile di Euro 0,565 corrispondente a quanto apportato al capitale per azione da ciascun azionista), oltre al dividendo assegnato alle Azioni Ordinarie, per semplificazione sempre pari ad Euro 0,19 per azione, per un totale di Euro 0,21938 per Azione di Risparmio B (Euro 21,938 ogni n. 100 azioni possedute, ovvero Euro 38,83026 ogni n. 177 azioni possedute corrispondente ad un conferimento in capitale di Euro 100: il 38,8% di quanto apportato a titolo di capitale);
- alle Azioni Ordinarie, che rappresentano un conferimento in capitale nelle casse sociali (ante fusione) pari ad Euro 1,00 per azione, verrebbe pagato il c.d. dividendo "base", ovvero come sopra ipotizzato Euro 0,19 per azione (corrispondente ad Euro 19 ogni n. 100 azioni, ovvero ogni 100 Euro di capitale apportato nelle casse della Società, ovvero il 19% di quanto conferito a titolo di capitale).

La pronuncia favorevole dell'inopponibilità agli Azionisti di Risparmio A della delibera che ha disposto il raggruppamento di tali azioni avrebbe, dunque, l'effetto di rendere attuale e concreta la possibilità di rivendicare alla Società una distribuzione di dividendi nei termini sopra descritti, il che consentirebbe a ciascuno di essi di poter godere, in ogni esercizio in cui vi sia un utile e questo sia distribuito, di un dividendo complessivo pari a 100 volte quello assegnato alle Azioni Ordinarie, a cui si aggiungerebbero Euro 5,2 per azione (o che si voglia, pari ad Euro 0,052 per ogni azione ante raggruppamento, oltre al dividendo unitario assegnato a ciascuna della Azioni Ordinarie).

[4] Si osservi poi che come riportato nella Relazione del Rappresentate Comune all'assemblea speciale del 23.03.2013, qui allegata sub All. 4 non è affatto detto che alle Azioni Ordinarie spetti un dividendo inferiore a quello delle Azioni di Risparmio B, dovendo fruire di una c.d. "retrocessione privilegiata" (o "differenziale" come definito dalla Società) pari ad Euro 1,3 per azione, originata dai paradossali meccanismi di allineamento del c.d. "dividendo complessivo" statutariamente previsti.

Per quel che concerne le Azioni di Risparmio A, dunque, i dividendi dell'esercizio 2014 a valere su quello del 2013 risulterebbero essere stati riconosciuti in misura insufficiente rispetto al corretto regime che avrebbe dovuto regolarne la distribuzione (si ricorda come nell'esercizio 2014 siano stati distribuiti Euro 19,64333 per Azione di Risparmio A, Euro 0,22497 per Azione di Risparmio B ed Euro 0,19559 per Azione Ordinarie) e ciò anche con riguardo anche all'esercizio 2015 a valere sugli utili dell'esercizio 2014.
Non da ultimo, poi, tale diverso regime impatterebbe anche sui rapporti di Conversione tra le azioni in oggetto.
Assumiamo, infatti, per congruo il rapporto di conversione di 1 a 1 tra le Azioni di Risparmio B e le Azioni Ordinarie. Ciò appare plausibile, anche in considerazione del fatto che detti azionisti di categoria che hanno di recente corrisposto a titolo di apporto al capitale Euro 0,565 ed ottenuto un dividendo di Euro 0,22497 nell'esercizio 2014 - per un esborso complessivo netto di Euro 0,34003 - si troverebbero a vedersi riconoscere un'Azione Ordinaria che all'atto dell'emissione – contestuale a quella della di Risparmio di medesima Categoria B - è stata valorizzata e pagata nel 2012 Euro 1,00, a prescindere dai rapporti di concambio della fusione che confermano tale valore.
Peraltro, va altresì sottolineato che il regime dei dividendi applicabile alle Azioni di Risparmio B – diversamente dalle A – non è stato oggetto di alcuna contestazione, né la categoria è stata interessata da alcun contenzioso, talché i corsi di Borsa possono dirsi pienamente rispondenti alle prerogative intrinseche dell'azione stessa in rapporto a quelli delle Azioni Ordinarie.
Ipotizziamo, dunque, di trovarci in una situazione ante raggruppamento come sopra prospettata, ovvero in caso di pronuncia favorevole del Tribunale.
Alle Azioni di Risparmio A spetterà un dividendo complessivo pari a Euro 0,052 (ovvero Euro 5,2 post raggruppamento), oltre al dividendo base "X" spettante alle Azioni Ordinarie.
Alle Azioni di Risparmio B spetterà, invece, un dividendo complessivo pari a 5,2% di Euro 0,565, ovvero Euro 0,029 oltre al dividendo base "X" spettante alle Azioni Ordinarie.
Alle Azioni Ordinarie spetterà il dividendo base "X".
Da ciò ne deriva che, in presenza di utili e di sua distribuzione, alle Azioni di Risparmio A – laddove il raggruppamento non fosse stato posto in essere - rispetto azioni di Risparmio B spetterà sempre un dividendo maggiorato (calcolato su tre decimali) di Euro 0,023 (0,052 – 0,029) ad azione, qualunque sia il dividendo distribuito alle Azioni Ordinarie (e come tale riconosciuto anche ad entrambe le categorie di Azioni di Risparmio A e B), oltre alla maggiorazione in privilegio, come sopra descritta.
Alla luce di queste risultanze se, pertanto, ipotizzassimo di voler "capitalizzare" detto "*differenziale*" (questa volta in positivo) ai fini del ricomputo dei valori impliciti sottostanti i rapporti di Conversione, ne deriverebbe che il valore da attribuire alle Azioni di Risparmio A rispetto a quelle Ordinarie - secondo i calcoli effettuati in via preliminare dal Rappresentante Comune – si incrementerebbe di almeno 17% rispetto a quanto attualmente previsto (calcoli che dovranno essere comunque confermati o meno dalle risultanze che deriveranno dalla verifica in tal senso affidata all'esperto nominato dallo stesso Rappresentante Comune).

Se, infatti volessimo individuare il maggior valore che deriverebbe dalla costante maggiorazione di dividendo (pari ad Euro 0,023 per azione) sussistente tra le Azioni di Risparmio A e quelle di Risparmio B (per le quali si assume congruo un valore di Conversione di una azione di Categoria B ogni Azione Ordinaria), le risultanze finali dipenderebbero sostanzialmente dai tassi di capitalizzazione utilizzati.

In particolare, se si capitalizzasse tale differenziale ad un tasso pari all'"*yield to maturity*" a cui quotano i c.d. strumenti finanziari "*perpetui*" di UnipolSai (tra cui ad esempio quello corrispondente all'ISIN XS1078235733) pari a circa il 5,7% nel periodo 17/18 dicembre 2014 ed in media, nel periodo tra il 6 gennaio 2014 e il 28 novembre 2014, al 5,6% - otterremmo un valore aggiuntivo di circa Euro 40,40 per azione.

La scelta di un tale tasso di capitalizzazione appare del tutto ragionevole ed addirittura conservativa, in quanto gli strumenti finanziari "*perpetui*" sono sostanzialmente equiparabili ai titoli azionari in termini di profilo di rischio e dunque al pari delle Azioni di Categoria A.

Se diversamente poi si volesse tenere conto delle risultanze, come riportate dall'advisor PKF nella propria relazione e fatte proprie - nella sostanza - dalla Società, con la Nota Informativa sull'aumento di capitale, ne deriverebbe dei rapporti e numeri incrementali ben più rilevanti, facendosi rinvio alle osservazioni contenute in detta relazione (sub. All. 4).

Quanto sopra va valutato poi a prescindere dalla considerazione che le Azioni di Risparmio A abbiano due ulteriori importanti prerogative rispetto a quelle di Risparmio B:

a) la prima è che in caso di utile le prime beneficiano della distribuzione del dividendo privilegiato pari ad Euro 6,5 per azione (Euro 0,065 pre-raggruppamento) in misura preventiva e preferenziale rispetto al dividendo privilegiato attribuibile alla categoria della Azioni di Risparmio B, talché a queste ultime potrebbe non essere neppure riconosciuto lo stesso in caso di incapienza dell'utile[5], come stabilito all'art. 27 dello Statuto;

b) la seconda è che vi è un diritto preferenziale delle Azioni di Risparmio A rispetto alla categoria delle Azioni di Risparmio B sul rimborso del capitale in sede di liquidazione della Società, come stabilito all'art. 31 dello Statuto.

Per quanto tali ulteriori privilegi e prerogative non siano di immediata quantificazione, ad ogni buon conto di essi se ne deve tenere conto nella valutazione finale e complessiva dei rapporti di Conversione.

In tali precisazioni ed in via riassuntiva si può, dunque, oggi affermare che nell'ipotesi di accoglimento della domanda giudiziale nei termini sopra prospettati, ad ogni Azione di Risparmio A dovrebbe spettare:

a) una porzione di dividendo 2014 non corrisposta, che secondo una prima ipotesi di calcolo si potrebbe individuare in un importo pari a Euro 19,4157, il che equivarrebbe al dividendo unitario riconosciuto alle Azioni Ordinarie che non è stato distribuito alle Azioni di Risparmio A, moltiplicato per 100 e diminuito della somma eccedente il dividendo privilegiato riconosciuto a dette azioni nel medesime esercizio (a queste è stato, infatti, riconosciuto solo il dividendo privilegiato – cumulato su tre

[5] Come precisato nell'ambito poi della Nota Informativa sull'Aumento di Capitale del 12 luglio 2012 diffusa dalla società ..."*Sussiste pertanto il rischio che gli eventuali utili risultanti dal bilancio approvato dall'assemblea non siano – anche in ragione della sopra descritta subordinazione – sufficienti a remunerare i portatori delle Azioni di Risparmio di Categoria B nella misura stabilita dallo statuto sociale...*".

esercizi – pari ad Euro 19,5, oltre ad un'ulteriore somma, derivante dalla distribuzione di riserve pari ad Euro 0,1433 per azione, per un dividendo complessivo di Euro 19,6433). In alternativa, tale porzione potrebbe calcolarsi ipotizzando che, oltre ai dividendi privilegiati dei due esercizi precedenti, non corrisposti, per i quali varrebbe il cumulo pieno – difformemente da quanto affermato dalla Società – per un totale di Euro 13,00, si dovrebbero aggiungere Euro 5,2 per azione – a valere quale maggiorazione in privilegio sull'esercizio corrente – nonché Euro 19,559 per azione, corrispondenti al dividendo unitario base delle ordinarie moltiplicato per 100, per un totale così di Euro 37,759 a cui sottrarre quanto effettivamente riconosciuto. In tal caso il differenziale da riconoscersi per equivalente rispetto a quanto distribuito sarebbe pari ad Euro 18,11 per azione. Infine, nell'ipotesi più riduttiva, tale per cui (come sostenuto dalla Società nella Nota Informativa del 15.02.2013), nonostante il cumulo dei dividendi privilegiati dei due esercizi precedenti (pari ad euro 13.00 per azione (ovvero Euro 0,13 ante raggruppamento), il differenziale del dividendo complessivo da riconoscersi alle Azioni di Risparmio A rispetto a quelle Ordinarie, debba essere sempre uguale ad Euro 5,2 per azione - ovvero Euro 0,052 ante raggruppamento – il delta da riconoscersi a titolo risarcitorio per equivalente sarebbe, comunque, pari ad almeno Euro 5,1157 per azione - pari a Euro 19,559 per azione, cui sommare Euro 5,2 di maggiorazione, cui sottrarre Euro 19,6433, effettivamente erogati);

b) quella porzione dell'utile 2014 che non sarà corrisposta sulla distribuzione del dividendo 2015, ovvero il dividendo unitario riconosciuto all'Azione Ordinaria, moltiplicato per 100, maggiorato di Euro 5,2 a cui sottrarre Euro 6,5 per azione che saranno comunque riconosciuti prima della Conversione (a titolo esemplificativo, se ipotizzassimo un dividendo unitario alle Azioni Ordinarie pari a Euro 0,17 per azione (un po' meno dunque rispetto a quanto distribuito nel 2014), dalla formula sopra descritta si ricaverebbe un differenziale pari ad Euro 15,7 per Azione di Risparmio A);

c) un diverso rapporto di Conversione, ovvero il riconoscimento in più (per difetto) di n. 17 Azioni Ordinarie rispetto a quelle oggi previste, pari ad almeno il 17% rispetto al concambio attuale, a valere quale dato minimo ricavato dalle suddette simulazioni che, se valorizzate ai corsi di borsa medi delle Azioni Ordinarie alla data precedente l'annuncio dell'operazione (28.11.2014) pari ad Euro 2,300 per azione (parametro utilizzato dalla Società anche per calcolare il "premio"), equivarrebbero ad una somma di Euro 40,400 per azione.

A ciò si dovrebbero computare gli interessi e la rivalutazione monetaria sulle somme e/o valorizzazioni suddette, assumendo che gli ulteriori privilegi (preferenza nella distribuzione dei dividendi privilegiati e nelle somme derivanti dalla liquidazione della Società), come sopra evidenziati, siano già stati computati nel calcolo del rapporto di Conversione, come sopra esplicitato.

Per ovviare a tale problematica e alle diverse posizioni assunte dalle parti si potrebbe adottare una misura di pronta soluzione: quella di riconoscere a ciascun Azionista di Risparmio A un warrant che gli permetta di ottenere ulteriori Azioni Ordinarie e/o la liquidazione di somma fissa a titolo di extra dividendo (netto della ritenuta applicabile) e ciò solo nella ipotesi in cui il giudice, con sentenza definitiva, dovesse accogliere la domanda giudiziale avanzata. Tale somma e/o riconoscimento di ulteriori Azioni Ordinarie

(valorizzate alla data precedente l'annuncio dell'operazione), potrebbe essere calcolata sulla base dei suddetti parametri (e/o di quelli che sarebbero concordati con la Società ed approvati dall'Assemblea Speciale), che rappresenta un'ipotesi molto simile a quella utilizzata nel caso Gemina-Atlantia (All. 7).

In tal caso l'assemblea straordinaria e di categoria approverebbe il concambio delle Azioni di Risparmio A con quelle Ordinarie di nuova emissione le quali sarebbero abbinate ad un warrant di nuova emissione per il riconoscimento dei suddetti diritti.

Laddove ciò non fosse accettato dalla Società, risulterebbe, oltremodo, necessario che la stessa comunque chiarisca se, nell'ipotesi in cui fosse approvata la Conversione, il contenzioso sopra descritto e/o legato alle relative vicende possa proseguire e dunque il relativo danno per equivalente possa essere riconosciuto a ciascun azionista. Si evidenzia, infatti, come, da un lato verrebbero certamente meno le Azioni di Risparmio A e con esse la relativa Categoria, dall'altro, risulterebbe ancora attuale (e forse ancor di più) l'interesse degli odierni azionisti di categoria ad ottenere una pronuncia relativa al giudizio pendente che continuerebbe a rappresentare una tutela a salvaguardia dell'eventuale risarcimento per equivalente.

Per ragione legate alla c.d. legittimazione processuale del Rappresentante Comune, detto giudizio, tuttavia, rischierebbe di essere dichiarato estinto, proprio per il venir meno della Categoria di Azionisti di Risparmio A e del suo Rappresentante che conseguirebbe alla Conversione.

Non da ultimo, peraltro, anche laddove la Società dovesse pronunciarsi nel senso di ritenere legittima la prosecuzione del giudizio - impegnandosi a non sollevare alcuna eccezione a riguardo e a confermare la volontà di ottenere una pronuncia del giudice per stabilire con certezza se sia fondata o meno la domanda promossa dagli attuali Azionisti di Risparmio A, tramite il loro Rappresentante, ci si chiede, quali effetti potrebbero derivare da tale Conversione con riferimento alle sorti del Fondo Comune ex art. 146, I comma, D.Lgs. 58/98.

Tale Fondo – si ricorda - è stato costituito con deliberazione assunta in occasione dell'Assemblea Speciale di categoria, tenutasi in data 13.04.2012, per un importo di Euro 500.000,00 e la Società ha assunto la decisione di non far gravare sulla Categoria stessa, sino a detto importo, quanto fosse riconosciuto oltre al dividendo privilegiato a valere sulla distribuzione dei dividendi, ovvero per le somme ulteriori[6].

Ad oggi, infatti, il Fondo è ancora ampiamente capiente e consentirebbe di coprire certamente tutti i costi delle attuali e delle ulteriori iniziative legali legate alla prosecuzione del giudizio anche a seguito della Conversione per la tutela degli interessi della Categoria.

Di fatto la sua cessazione come effetto automatico della Conversione, determinerebbe l'impossibilità di una prosecuzione dell'azione legale nei termini oggi vigenti, ancorché in ipotesi questa sia ritenuta valida e percorribile dalla stessa Società.

In tali premesse dunque e avuto riguardo alle diverse tematiche che la proposta di Conversione solleva con riferimento alle materie sopra evidenziate, il Rappresentante Comune, con comunicazione del 22.12.2014 (attraverso cui ha disposto la convocazione della presente assemblea) ha formulato i seguenti quesiti:

[6] Peraltro si ricorda che ciò, in ogni caso, non sarebbe avvenuto posto che tale rivalsa avrebbe riguardato solo la porzione di dividendo ulteriore ad Euro 6,5 per Azione di Risparmio A che di fatto – stante l'attuale applicazione delle norme statutarie ed in assenza di una pronuncia del giudice – non godrebbe di altro dividendo.

1. *"posto che il Consiglio di Amministrazione ha assunto quale data di riferimento per il computo dei "premi" impliciti sui corsi di borsa, ai fini dell'informativa sul calcolo dei concambi, quella del 7 gennaio 2014, sulla base di quali comunicazioni ufficiali al mercato detta data risulta rilevante per i fini di cui sopra?*
2. *posto che la Società ha precisato che la conversione obbligatoria si perfezionerà solo dopo la data di stacco del dividendo relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014, quale impatto avrà detta distribuzione sui rapporti di conversione e sui loro valori sottostanti impliciti (atteso che che per le azioni di risparmio di categoria A potrà essere distribuito il solo dividendo unitario pari ad Euro 6,5 per azione, mentre per le azioni di risparmio di categoria B, oltre ad Euro 0,029 per azione, verrà distribuito un dividendo unitario pari a quello delle azioni ordinarie)?*
3. *quali sono le ragioni che hanno portato la Società a subordinare l'efficacia della conversione obbligatoria delle azioni di risparmio di categoria A in azioni ordinarie alla condizione dell'assenza di un superamento dell'importo di Euro 30 milioni sul totale dei corrispettivi per la liquidazione delle azioni di categoria oggetto dell'esercizio del diritto di recesso ex art. 2437-ter, comma 3, cod. civ.? Sulla base di quali parametri detto importo è stato ritenuto congruo? Per quale motivo si è voluto computare detto valore solo in relazione ai recessi esercitati e non già rispetto all'effettivo esborso finanziario che graverebbe sulla Società anche a seguito dell'offerta in opzione delle azioni oggetto di recesso, dapprima agli azionisti ordinari e di risparmio e poi sul mercato borsistico?*
4. *quali impatti e quali conseguenze potrebbero derivare sul contenzioso instaurato nei confronti della Società, attualmente in essere presso il Tribunale di Torino, avente ad oggetto l'impugnativa delle deliberazioni dell'assemblea straordinaria Fondiaria-Sai S.p.A. del 27.06.2012 dalla conversione obbligatoria delle azioni di risparmio di categoria A in azioni ordinarie? Quali effetti deriverebbero dall'accoglimento delle domande, in particolare, sui rapporti di conversione e/o quale potrebbe essere l'ammontare complessivo che la Società sarebbe tenuta a pagare a titolo di risarcimento del danno per equivalente, ipotizzando che questo sia accordato a tutti gli azionisti di risparmio di categoria A? Appare corretto ipotizzare che il risarcimento conseguente all'accoglimento della domanda di impugnativa delle deliberazioni dell'assemblea straordinaria Fondiaria-Sai S.p.A. del 27.06.2012 sia quantificabile in un importo che deriverebbe (i) rispristinando il regime di distribuzione dei dividendi statutariamente previsto per le azioni di risparmio di categoria A rispetto alle altre categorie in assenza del loro raggruppamento (non più opponibile) ed (ii) applicando il medesimo vuoi alla già avvenuta distribuzione di dividendo dell'esercizio 2014, vuoi a quella prevista per l'esercizio 2015, vuoi ai rapporti di conversione delle azioni di categoria A rispetto alle azioni di risparmio di categoria B in funzione dell'attualizzazione del differenziale di dividendo pre raggruppamento, costantemente riconosciuto alle prime rispetto alle seconde?*
5. *quali conseguenze potrebbero derivare dall'esecuzione della conversione obbligatoria delle azioni di risparmio di categoria A in azioni ordinarie, sulla possibilità di utilizzare le somme di cui al Fondo Comune art. 146, I comma, D.Lgs. 58/98 per la prosecuzione del giudizio già promosso a tutela degli interessi di categoria, di cui sopra?"*

Nella medesima comunicazione, peraltro, ed in ragione di quanto sopra, è stato, altresì, richiesto che:

(i) fossero rivisti i rapporti di conversione delle Azioni di Risparmio A rispetto alle Azioni Ordinarie o, in alternativa,

(ii) fosse accordato agli Azionisti di Risparmio A un warrant e/o un diritto che attribuisca ai medesimi la facoltà di ottenere ulteriori Azioni Ordinarie e/o la liquidazione di un extra dividendo, nell'ipotesi in cui il giudice dovesse accogliere la domanda con sentenza definitiva, sulla base dei suddetti parametri, ipotesi molto simile a quella utilizzata nel caso Gemina-Atlantia.

E' stato inoltre richiesto

(iii) di aumentare la soglia, oggi pari a Euro 30 milioni, per la liquidazione dei corrispettivi delle Azioni di Categoria oggetto dell'esercizio del diritto di recesso, quale condizione a cui subordinare l'efficacia della conversione obbligatoria e/o

(iv) di calcolare detta soglia sulla base dell'effettivo esborso finanziario che graverà sulla Società a seguito dell'offerta in opzione delle azioni oggetto di recesso, dapprima agli Azionisti Ordinari e di Risparmio e poi sul mercato borsistico.

Di ciò è stata interessata, altresì, la Consob e si rimane in attesa di una risposta della Società.

Conclusioni Preliminari

Alla luce di quanto sopra si sottolinea nuovamente che ogni valutazione finale potrà essere fatta solo a seguito della verifica delle argomentazioni che il Consiglio di Amministrazione della Società - con i propri advisors - porterà all'attenzione degli Azionisti di Risparmio A e del Rappresentante Comune, con la pubblicazione delle proprie relazioni che, si ricorda, avverrà entro il 05.01.2015.

A seguito di ciò, il Rappresentante Comune, infatti, sarà posto nelle condizioni di poter formulare le proprie valutazioni finali, vuoi in relazione ai rapporti di Conversione proposti, vuoi sulle materie oggi in discussione. Lo stesso Rappresentante Comune, infatti, ha dato incarico ad un advisor indipendente (come si avrà modo di precisare oltre) per coadiuvarlo nelle proprie valutazioni di carattere finanziario, onde poter confermare o meno quanto sotto riportato in via riassuntiva:

a) laddove le contestazioni mosse attraverso l'impugnativa, come autorizzata dall'assemblea speciale degli Azionisti di Risparmio del 23.03.2013, promossa dinanzi al Tribunale di Torino delle delibere dell'assemblea straordinaria del 19.03.2012 e del 27.06.2012 della Società, ovvero, più in generale, quella circa l'assenza di un'approvazione dell'assemblea speciale delle suddette delibere, stante il pregiudizio dalle stesse arrecato alla Categoria A, fossero infondate e, dunque, le relative modifiche statutarie, nonché - in particolare - il raggruppamento delle Azioni di Risparmio (oggi Azioni di Risparmio A) fossero pienamente legittimi, allora appare corretto affermare che i rapporti di Conversione delle Azioni di Risparmio A in Azioni Ordinarie - come oggi proposti dalla Società - siano congrui (assumendo congrui anche quelli delle Azioni B) e che la relativa deliberazione possa essere approvata dall'Assemblea Speciale;

b) laddove, per contro (sempre assumendo congrui i rapporti di Conversione delle Azioni B), le contestazioni mosse attraverso l'impugnativa dinanzi al Tribunale di Torino delle delibere assunte dall'assemblea straordinaria della Società rispettivamente del 19.03.2012 e del 27.06.2012, ovvero - più

in generale - quella circa l'assenza di un'approvazione dell'Assemblea Speciale delle suddette deliberazioni stante il pregiudizio dalle stesse arrecato alla categoria ex art. 146 TUF, fossero fondate e, dunque, le relative modifiche statutarie, nonché - in particolare - il raggruppamento delle Azioni di Risparmio (oggi Azioni di Risparmio A) non fossero pienamente legittimi, allora appare corretto affermare che i rapporti di Conversione delle Azioni di Risparmio A - come oggi proposti dalla Società – debbano essere modificati o in alternativa debba essere accordata agli Azionisti di Risparmio A la possibilità di ottenere un indennizzo equivalente al danno subito per effetto dell'adozione delle suddette deliberazioni.

In definitiva – a parere del Rappresentante Comune degli Azionisti di Risparmio A - appare - allo stato - corretto affermare che - in assenza di una pronuncia di un giudice che "*medio tempore*" stabilisca se debba ricorrere l'ipotesi sub a), ovvero l'ipotesi sub b), debba essere assicurato a tutti gli Azionisti di Risparmio A il diritto a vedersi indennizzare una somma e/o Azioni Ordinarie addizionali o attraverso l'esercizio di un warrant, o, in via residuale, attraverso la previsione certa e chiara del mantenimento del diritto ad ottenere il pagamento di una somma per risarcimento del danno, in caso di accoglimento della domanda proposta. Laddove le suddette condizioni dovessero essere rispettate, la deliberazione di Conversione della Azioni di Risparmio A in Azioni Ordinarie nei termini proposti dalla Società, potrà essere oggetto di approvazione dall'Assemblea Speciale, fermo restando che, comunque, dovranno essere chiarite anche le altre questioni inerenti la destinazione del Fondo Comune per la tutela degli interessi, e l'entità e le modalità attraverso le quali deve essere ricalcolata la soglia massima dei recessi a valere quale condizione ostativa per l'esecuzione della Conversione stessa.

Punto 1) all'O.d.G.

"Informativa del Rappresentante Comune in ordine alle iniziative intraprese dal medesimo a tutela della categoria nei confronti di UnipolSai S.p.A. e sull'utilizzo del Fondo Comune ex art. 146, I comma, TUF, costituito con delibera dell'assemblea speciale degli azionisti di risparmio in data 13.04.2012."

In virtù dell'incarico conferito, si ritiene opportuno offrire, a conclusione dell'esercizio 2014, un breve resoconto delle attività svolte durante il mandato, con riserva di eventuali ulteriori interventi in sede assembleare e nell'ambito della presentazione del rendiconto finale.

Nel corso del triennio, il Rappresentante Comune ha tutelato e promosso gli interessi della Categoria, mantenendo costanti contatti con i numerosi titolari di Azioni di Risparmio della Società, ricevendo ed analizzando l'informativa inerente la gestione e le attività e/o operazioni poste in essere dalla Società ai sensi di legge e di statuto, interagendo con gli uffici competenti della Società e con i suoi vertici, partecipando a tutti gli eventi assembleari della Società, interloquendo con le Autorithy ed, in particolare, Consob, interessate dall'attività e dalle operazioni poste in essere dalla Società.

Di seguito, nel dettaglio, viene illustrata l'attività svolta.

Rapporti con la Società

Il Rappresentante Comune per la tutela degli interessi di categoria ha interloquito in numerosissime occasioni con gli uffici competenti della Società ed i suoi vertici e proseguirà con tale interazione, nella speranza che si possa addivenire ad una soluzione delle vertenze in essere. In particolare si segnala che – a prescindere dalle iniziative tenute in occasione delle varie assemblee dei soci, di cui si dirà oltre - sono state trasmesse informazioni e valutazioni in numerose occasioni, tra cui a titolo esemplificativo e non esaustivo, quelle in data 01.08.2012, 25.10.2012, 26.10.2012, 29.10.12, 30.10.2012, 31.10.2012, 09.11.2012, 26.11.2012, 29.11.2012, 05.12.2012, 06.12.2012, 18.12.2012; 15.02.2013, 22.02.2013, 15.03.2013, 22.03.2013, 10.04.2013, 26.04.2013, 14.06.2013, 21.05.2013, 19.07.2013, 05.09.2013, 22.10.2013, 16.01.2014, 10.04.2014, 21.07.2014, 14.11.2014, 05.12.2014, 11.12.2014 e 15.12.2014, 22.12.2014.

Rapporti con la Consob

Il Rappresentante Comune per la tutela degli interessi di categoria ha anche interloquito in numerose occasioni anche con detta Authority e proseguirà con tale interazione. In particolare si segnala che sono stati trasmessi esposti, informazioni e valutazioni in data 01.08.2012, 19.12.2012, 09.01.2013, 29.01.2013, 01.02.2013, 14.02.2013, 15.02.2013, 19.02.2013, 20.02.2013, 28.02.2013, 29.02.2012, 02.03.2013, 14.03.2013, 16.03.2013, 22.03.2013, 26.04.2013, 12.09.2013, 16.01.2014, 26.03.2014, 17.12.2014.

Rapporti con IVASS

Il Rappresentante Comune per la tutela degli interessi di categoria ha interloquito anche con detta Authority e proseguirà con tale interazione. In particolare, si segnala che sono state trasmesse informazioni e valutazioni in data 13.03.2013, 26.04.2013 e 22.12.2014.

Comunicazioni all'esperto nominato per il parere sui concambi Ernst & Young S.p.A.

Il Rappresentante Comune per la tutela degli interessi di categoria ha interloquito anche con detto perito nominato per esprimere un parere sulla nota questione inerente i concambi di cui all'operazione di fusione, a cui sono state trasmesse informazioni e valutazioni in data 27.02.2013, 5.03.2013 e 12.09.2013.

Partecipazioni alle assemblee dei soci

Il Rappresentante Comune per la tutela degli interessi di categoria ha, altresì, partecipato a numerose assemblee della Società ed ivi ha espresso le proprie valutazioni ed opinioni nell'interesse della Categoria, sollecitando una presa di posizione sulle problematiche in essere e proseguirà in tale attività di sensibilizzazione. In particolare si segnala che il Rappresentante Comune:

- in data 29.10.2012 ha partecipato all'assemblea ordinaria e straordinaria della Società, intervenendo nell'interesse della categoria in merito alla nota questione concernente la distribuzione del dividendo privilegiato alle Azioni di Risparmio A (sub All. 6- Intervento Rappresentante Comune);
- in data 14.03.2013 ha partecipato all'assemblea ordinaria della Società chiamata a deliberare sui seguenti punti all'O.d.G. "*Proposta di azione sociale di responsabilità, ai sensi degli artt. 2392 e 2393 Cod. Civ., nei confronti di alcuni amministratori e sindaci di Fondiaria-SAI S.p.A. (in concorso con altri soggetti)*".
- in data 26.03.2013 ha presieduto, nell'ambito delle proprie prerogative, l'Assemblea Speciale degli Azionisti di Risparmio A chiamati a deliberare sugli argomenti come già sopra esplicitati,

predisponendo la relativa relazione illustrativa – come pubblicata sul sito web della società - cui si fa rinvio;

- in data 29.04.2013 ha partecipato all'assemblea ordinaria della Società di approvazione del bilancio, intervenendo nell'interesse della categoria di azionisti rappresentata (All. 8 - Intervento Rappresentante Comune);
- in data 30.07.2013 ha anche partecipato all'assemblea ordinaria della Società chiamata a deliberare sulla proposta di azione sociale di responsabilità nei confronti di alcuni ex amministratori e sindaci di Fondiaria-SAI;
- in data 25.10.2013 ha partecipato all'assemblea ordinaria e straordinaria della Società di approvazione del progetto di fusione, intervenendo nell'interesse della categoria di azionisti rappresentata (All. 9 - Intervento Rappresentante Comune);
- in data 12.12.2013 ha presieduto, nell'ambito delle proprie prerogative, l'assemblea speciale degli Azionisti di Risparmio A avente ad oggetto l'informativa in ordine (i) alle iniziative intraprese dal medesimo a tutela della categoria nei confronti di Fondiaria-Sai S.p.A. relativamente alle deliberazioni da tale società assunte in occasione dell'Assemblea Straordinaria del 27.06.2012, (ii) al prestito obbligazionario convertendo di Euro 201,8 milioni con scadenza al 31 dicembre 2015 ed ai suoi effetti sui diritti di categoria; (iii) alla delibera dall'Assemblea Straordinaria di Fondiaria-Sai S.p.A. del 24-25 ottobre 2013 di Approvazione del progetto di fusione per incorporazione di Premafin Finanziaria - Società per Azioni - Holding di Partecipazioni, Unipol Assicurazioni S.p.A. ed, eventualmente, Milano Assicurazioni S.p.A., in FONDIARIA-SAI S.p.A.; (iv) all'utilizzo del Fondo Comune ex art. 146, I comma, TUF, costituito con delibera dell'Assemblea Speciale degli Azionisti di Risparmio in data 13.04.2012." predisponendo la relativa relazione illustrativa – come pubblicata sul sito web della società - cui si fa rinvio;
- in data 29.04.2014 ha partecipato ed è intervenuto all'assemblea ordinaria e straordinaria della Società avente ad oggetto tra le altre l'approvazione del bilancio d'esercizio al 31.12.2013 e conseguente distribuzione dei dividendi (sub All. 10 - Intervento Rappresentante Comune).

Comunicazioni al Collegio Sindacale e al Rappresentante Comune degli Azionisti di Categoria B

Il Rappresentante Comune per la tutela degli interessi di categoria ha interloquito anche con il Collegio Sindacale e con il Rappresentante Comune degli azionisti di categoria B, a cui sono state trasmesse informazioni e valutazioni (formulando quanto al primo anche denuncie ex art. 2408 cod. civ. specie in occasione delle assemblee dei soci come sopra elencate).

Rapporti con gli azionisti di categoria - Acquisizione di informazioni

Il Rappresentante Comune ha altresì avuto un'interlocuzione molto intesa con gli Azionisti di Risparmio A, anche esteri, a cui, nei limiti delle proprie possibilità, ha cercato di dare delle tempestive risposte sulle questioni che gli stessi sollevavano in ragione del pregiudizio subito. Inoltre, al fine di assumere informazioni in merito alle decisioni sottostanti le operazioni censurate - in quanto lesive dei diritti nei termini sopra precisati - il Rappresentante Comune ha anche acquisito informazioni e valutazioni da precedenti amministratori e/o stakeholders della Società che si sono talvolta rivelate utili per valutare il

contesto in cui le decisioni oggi censurate sono maturate, oltre che il diverso atteggiarsi sul trattamento riservato alle varie categorie di azionisti, coinvolte nel progetto di fusione.

Azione legale nei confronti della Società pendente presso il Tribunale di Torino

In occasione dell'Assemblea Speciale degli Azionisti di Risparmio A del 23.03.2013 venne dato mandato al Rappresentante Comune di impugnare le delibere dell'assemblea straordinaria del 19.03.2012 e del 27.06.2012.

Con atto di citazione del 18.06.2013 si è provveduto, pertanto, ha dare avvio all'azione legale innanzi al Tribunale di Torino, la cui relativa informativa e compiuta verrà resa nell'ambito della trattazione del secondo punto posto all'ordine del giorno.

Conferimento incarico di consulenza ad un legale esterno in merito alla questione concernente il Prestito Obbligazionario Convertendo

Alla data del 12.12.2013 venne dato mandato al Rappresentante Comune di acquisire uno o più pareri legali al fine di verificare se la delibera di approvazione della delega al Consiglio di Amministrazione, ai sensi degli artt. 2420-ter e 2443 del codice civile, della facoltà di emettere obbligazioni convertibili in azioni ordinarie della Società e di aumentare il capitale a servizio della conversione, come assunta dall'assemblea dei soci ordinari in data 25.10.2013, con esclusione del diritto d'opzione, nei termini come precisati nei Documenti Informativi sulla Fusione e/o loro integrazioni, ovvero nella documentazione ufficiale a supporto di tale deliberazione ed operazione, richiedesse l'approvazione dell'assemblea speciale degli Azionisti di Risparmio A ai sensi dell' art. 146, I comma, TUF e ex art. 2376 cod. civ. ed, eventualmente, in caso di parere positivo, assumere ogni più opportuna iniziativa per impugnare e/o contestare la deliberazione di cui sopra.

Si ricorda, infatti, come in occasione dell'accordo con le banche creditrici per la ristrutturazione del debito Premafin, fu deciso che a seguito del perfezionamento della fusione sarebbe stato emesso un prestito obbligazionario convertendo del valore di 201,8 milioni da far sottoscrivere per circa Euro 134,3 milioni alle banche finanziatrici e, per i restanti circa Euro 67,5 milioni a UGF.

Per evitare l'effetto diluitivo che la conversione in azioni del Prestito Obbligazionario avrebbe comportato, la Società aveva avviato con le banche finanziatrici apposite negoziazioni al fine di poter offrire previamente in opzione ai soci di UnipolSai il Convertendo, con garanzia comunque di sottoscrizione dell'eventuale inoptato da parte delle stesse banche finanziatrici e di UGF. Ciò nonostante, la Società, in esito dei summenzionati confronti ed in ragione di problematiche tecniche sollevate dalla banche finanziatrici stesse derivanti: (i) dal taglio minimo degli strumenti finanziari da offrire (attualmente fissato in Euro 100.000,00); (ii) dalle modalità di determinazione del prezzo di conversione e dal connesso meccanismo di pricing; (iii) dalla data di scadenza, fissata al 31.12.2015, e cioè in un momento molto ravvicinato alla prevedibile data di emissione; e (iv) dalla difficoltà di traslare nel regolamento del Convertendo le condizioni dell'attuale finanziamento con le banche finanziatrici, ha precisato che il Convertendo sarebbe stato sottoscritto esclusivamente da queste ultime e da UGF, non riconoscendosi, quindi, il diritto di opzione agli altri azionisti.

In data 15.01.2014 si è riunito il Consiglio di Amministrazione di UnipolSai per dare esecuzione alla delega conferitagli dall'assemblea del 25.10.2013.

Il Rappresentante Comune, pertanto, a tutela degli interessi degli azionisti della categoria rappresentata ha conferito incarico ad un primario studio legale, affinché lo stesso rendesse un parere in merito alle possibili azioni che gli Azionisti di Risparmio A potrebbero intraprendere per far valere l'invalidità del procedimento deliberativo che ha condotto all'emissione da parte di UnipolSai di un Prestito Obbligazionario Convertendo in Azioni Ordinarie della Società, con esclusione del diritto di opzione e riservato alle banche finanziatrici della Società e al suo socio di controllo, Unipol Gruppo Finanziario S.p.A.

Sulla base del parere rilasciato in data 21.02.2014 è emerso che l'iter deliberativo seguito dalla Società diretto all'emissione del Prestito Obbligazionario Convertendo, con esclusione del diritto di opzione degli azionisti, presenta rilevanti criticità con specifico riferimento a:

- mancato esperimento degli adempimenti previsti dalla delibera Consob n. 177221 del 12 marzo 2010 e dai "Principi di comportamento per l'effettuazione di operazioni significative e procedure per l'effettuazione di operazioni con parti correlate";
- assenza di motivazione circa la sussistenza dell'interesse sociale che, ai sensi dell'art. 2441, comma 5, c.c., è richiesto in caso di aumento del capitale con esclusione o limitazione del diritto di opzione spettante ai soci;
- mancata approvazione da parte dell'assemblea speciale degli azionisti di risparmio, ai sensi dell'art. 2376 c.c., dell'emissione del Prestito Obbligazionario Convertendo e del connesso aumento di capitale.

La sussistenza di tali vizi nell'ambito dell'operazione posta in essere dalla Società, permetterebbe alla categoria degli Azionisti di Risparmio di adire le vie giudiziali per la tutela dei propri interessi.

A tal riguardo, si precisa come il Rappresentante Comune in data 26.03.2014 abbia inoltrato a Consob un esposto avente ad oggetto la denuncia delle suddette irregolarità, con richiesta di intervento.

Conferimento incarico di consulenza ad un perito esterno in merito alla questione inerente la conversione delle azioni di risparmio di categoria A in azioni ordinarie.

Con riguardo alla questione inerente la conversione obbligatoria delle Azioni di Risparmio A in azioni ordinarie, su cui l'assemblea speciale verrà chiamata a deliberare in data 27.01.2015, richiamando tutto quanto esposto ai paragrafi introduttivi qui da intendersi richiamati integralmente, si segnala come da ultimo sia stato affidato ad un professionista, Prof. Dott. Barontini, l'incarico di rendere un parere su (i) il processo di valutazione (metodologie di valutazione, modalità di applicazione e risultati ottenuti) sul quale il Consiglio di Amministrazione della Società ha basato le proprie determinazioni; (ii) i possibili impatti sul rapporto di Conversione proposto per le Azioni di Risparmio A, qualora la Società non avesse proceduto a raggruppare detta categoria di azioni e gli Azionisti di Risparmio A avessero mantenuto gli stessi privilegi sulla distribuzione dei dividendi che avevano prima di detto raggruppamento. Alla data della presente Relazione Illustrativa il perito incaricato non ha ancora rilasciato il proprio parere a riguardo, pertanto, di tali risultanze verrà data evidenza entro il termine del 06.01.2015, mediante pubblicazione della relazione illustrativa del Rappresentante Comune concernente tale questione e ciò anche nella speranza che le relazioni illustrative del Consiglio di Amministrazione sui rapporti di Conversione siano pubblicate prima di tale data ed in tempo utile per consentire all'esperto di formulare le proprie valutazioni.

** *** **

Con riferimento al Fondo Comune ex art. 146, I comma, D.Lgs. 58/98, costituito con deliberazione assunta in occasione dell'assemblea speciale di categoria del 13.04.2012 per Euro 500.000,00, si precisa come, ad oggi, nonostante sia stata svolta un'intensa attività a tutela dei diritti degli azionisti di categoria, il Fondo Comune è stato utilizzato solamente in parte.

In particolare, quanto alle spese a valere sul Fondo Comune, si segnalano, in primis, quelle sostenute per la convocata assemblea speciale di categoria del 12.12.2013 per un ammontare complessivo pari ad Euro 49.149,00

Si segnala, inoltre, come, con riguardo all'azione giudiziaria promossa nei confronti della Società nell'interesse di tutta la categoria, al fine di impugnare innanzi al Tribunale di Torino le delibere assunte in occasione dell'assemblea dei soci del marzo 2012 e giugno 2012, si sia pattuito con lo Studio Legale Grimaldi a ciò incaricato, un compenso fisso per diritti e onorari e per l'intero giudizio di primo grado pari ad Euro 50.000,00, oltre oneri di legge, dovuto indipendentemente dal numero di udienze e atti difensivi che saranno redatti, oltre ad un ulteriore importo a titolo di c.d "*success fee*", da corrispondersi solo in caso di esito favorevole della vertenza, sia esso giudiziale (ovvero una pronuncia che accerti la lesione dei diritti di categoria) che stragiudiziale (ossia in caso di accordo con la Società emittente che riconosca la lesione dei diritti di categoria e/o attribuisca dei vantaggi – in qualsiasi forma – in considerazione e in dipendenza delle delibere), individuato tra un minimo di Euro 100.000,00 e un massimo di Euro 150.000,00. A tali importi dovranno poi aggiungersi del caso le spese vive sostenute e comprovate, nonché il rimborso delle spese generali. Attualmente è stata corrisposta la somma di Euro 30.000,00.

Per quel che invece concerne il parere reso in ordine alla suddetta questione relativa al Prestito Obbligazionario Convertendo, si segnala come si sia pattuito con lo Studio Legale NCTM un compenso per onorari e diritti pari ad Euro 15.000,00, oltre oneri di legge.

Con riguardo poi al parere richiesto al Prof. Dott. Barontini, in merito alla questione relativa la Conversione delle Azioni di Risparmio A in Azioni Ordinarie, si segnala come si sia pattuito con lo stesso un compenso pari ad Euro 10.000,00 oltre oneri di legge per quanto riguarda il primo quesito, ed Euro 20.000,00, oltre oneri di legge, per quel che concerne il secondo quesito.

Si segnala, infine, che la gran parte della rilevante attività di verifica e di tutela della categoria - come dettagliata nella prima parte della presente relazione - è stata svolta prevalentemente in proprio dal Rappresentante Comune - anche attraverso i colleghi e collaboratori del proprio studio legale, di cui ha sopportato i costi per i relativi interventi (ricerche, redazione esposti, atti, riunioni, conference call, etc. etc.) e a cui potrà essere riconosciuto un equo compenso, secondo le determinazioni che saranno assunte dall'Assemblea Speciale, il quale sarà comprensivo di tutte le spese vive inerenti l'espletamento del mandato, ivi incluse quelle per l'ausilio di propri partner e collaboratori – anche esterni - di studio come precisato al punto terzo all'ordine del giorno.

Pur non essendo la presente rendicontazione oggetto di approvazione, il Rappresentante Comune del caso esprime **il proprio parere positivo sull'approvazione della stessa** da parte degli Azionisti di Risparmio A.

"Informativa inerente l'azione legale promossa dal Rappresentante Comune di categoria nei confronti di UnipolSai S.p.A. (già Fondiaria-Sai S.p.A.), pendente presso il Tribunale di Torino, avente ad oggetto le deliberazioni dell'assemblea straordinaria Fondiaria-Sai S.p.A. del 27.06.2012 ed effetti dell'eventuale conversione obbligatoria delle azioni di risparmio di categoria A in azioni ordinarie, come da proposta del Consiglio di Amministrazione della Società in data 01.12.2014; autorizzazione alla prosecuzione di detto giudizio e/o alle ulteriori diverse iniziative aventi carattere giudiziale e/o stragiudiziale per la tutela dei diritti di categoria; delibere inerenti e conseguenti."

In occasione dell'Assemblea degli Azionisti di Risparmio A del 23.03.2013, come anticipato in premessa e al primo punto dell'ordine del giorno, venne dato mandato al Rappresentante Comune di impugnare le delibere dell'assemblea straordinaria del 19.03.2012 e del 27.06.2012.

Con atto di citazione del 18.06.2013 si è provveduto pertanto ha dare avvio all'azione legale innanzi al Tribunale di Torino, rassegnando le seguenti conclusioni "... *accertare e dichiarare l'inefficacia e, comunque, la inopponibilità delle Delibere* de quibus *(Assemblea 19 marzo 2012 ~ Assemblea 27 giugno 2012) in relazione ai punti 1, 2, 3, 4 e 5 all'Ordine del Giorno della parte straordinaria (occorrendo, anche in via alternativa o subordinata, previa declaratoria di nullità, ovvero previo annullamento, ai sensi e per gli effetti degli artt. 2377 e ss. c.c.) rispetto agli Azionisti di Risparmio Ante-Modifica (oggi Azionisti di Risparmio di Categoria A), con ogni conseguente declaratoria del caso e di legge; in ogni caso, accertare il diritto degli Azionisti di Risparmio di Categoria A di mantenere e percepire i privilegi patrimoniali secondo le modalità e nei contenuti previsti e riconosciuti prima dell'intervento delle Delibere de quibus e quindi parametrarli secondo quanto esposto al paragrafo 7.2 del presente atto e, in via subordinata, per l'ipotesi in cui risulti impossibile ottenere una tutela in forma specifica (tutela cosiddetta "reale"), accertare la responsabilità contrattuale e/o extracontrattuale di Fondiaria SAI S.p.A. (in proprio e/o anche per il fatto degli amministratori) per i danni subiti e subendi dalla categoria degli azionisti di risparmio per effetto delle Delibere de quibus (e atti attuativi) e, conseguentemente, dichiarare la stessa Società tenuta al risarcimento del danno a favore della categoria in funzione di ciascuna azione di risparmio nella misura necessaria a reintegrare i privilegi pre-modifica, che ciascun azionista di risparmio potrà azionare autonomamente con separati giudizi. Il tutto, con condanna alla refusione delle spese e dei compensi professionali nella misura prevista dal D.M. 140/2CH2, oltre accessori di legge."* (All. 11).

Le motivazioni si basano sostanzialmente sulle argomentazioni già diffusamente illustrate in premessa e nella relazione predisposta dal Rappresentate Comune per l'assemblea del 23.03.2013, cui si fa rinvio.

L'udienza in atti, originariamente prevista al 26.11.2013, è stata differita d'ufficio all'11.12.2013. Intervenivano nel presente giudizio il Dott. Dario Romano Radaelli e l'Avv. Michele di Bari.

La Società, costituitasi in giudizio in data 21.11.2013 ha contestato quanto rappresentato dal Rappresentante Comune, chiedendo il rigetto delle domande sopra formulate.

Alla prima udienza tenutasi in data 11.12.2013 il Giudice, su istanza di parte attrice, concedeva i termini per il deposito delle memorie ex art. 183, VI co, n. 1,2,3, c.p.c., rinviando l'udienza al 05.11.2014 per l'assunzione dei mezzi di prova.

Nell'ambito del giudizio instaurato, le parti processuali hanno depositato i propri atti difensivi (All. 11.1, 11.2, 11.3) e, ad ulteriore fondamento della pretesa avanzata dal Rappresentante Comune, lo stesso ha dato incarico ad un consulente tecnico, Prof. Dott. Dezzani, avente ad oggetto l'accertamento del pregiudizio subito dalle azioni di risparmio di categoria A, il quale concludeva constatando come il nuovo art. 27 dello Statuto Sociale concernente la distribuzione dei dividendi, danneggiava la suddetta categoria di azioni (All. 11.4).

All'udienza del 05.11.2014 il Giudice si è riservato sull'ammissione dei mezzi istruttori formulati dalle parti processuali.

Alla data della presente relazione non risulta che il Giudice abbia sciolto la suddetta riserva, ma i legali incaricati ritengono che, attesa la necessità di risolvere questioni tecniche di particolare complessità, il Giudice potrebbe decidere di avvalersi dell'ausilio di un consulente tecnico.

In tali premesse, posto che alla data della presente Relazione Illustrativa la Società non si è espressa in merito agli effetti che potrebbero conseguire in ordine a tale contenzioso nel caso in cui l'Assemblea Speciale di categoria deliberasse in favore della Conversione obbligatoria delle Azioni di Risparmio di A in Azioni Ordinarie, come da proposta del Consiglio di Amministrazione della Società in data 01.12.2014, assumono rilievo, oltre che le osservazioni sopra riportate, le seguenti ulteriori valutazioni e/o osservazioni di carattere più squisitamente legale.

Il Rappresentante Comune sul punto ha, infatti, provveduto a richiedere un parere in merito allo studio legale interessato dall'azione giudiziale.

A tal riguardo lo studio legale ha concluso che un'eventuale delibera di conversione della totalità delle Azioni di Risparmio A in Azioni Ordinarie potrebbe produrre un duplice effetto.

Mentre, infatti, da un lato, con riguardo alla formulata domanda di invalidità delle delibere del 19.03.2012 e del 27.06 2012, detta Conversione potrebbe determinare la carenza di interesse ad agire del Rappresentante Comune, con cessazione della materia del contendere e, dunque, con la conseguente improcedibilità di detta domanda[7], dall'altro, con riferimento alla domanda di accertamento della responsabilità contrattuale/extracontrattuale di UnipolSai (già Fondiaria SAI S.p.A.), una tale operazione non farebbe venire meno il diritto in capo agli Azionisti di Risparmio A ad ottenere l'accertamento dei danni e la successiva condanna della Società al risarcimento, limitatamente al periodo pregresso prima della Conversione. In tal caso, infatti, resterebbe salvo, in capo agli Azionisti di Risparmio A, l'interesse, indi il diritto ad agire per l'accertamento di tutti i danni subiti dalla data di assunzione delle delibere impugnate sino a quella di Conversione di dette azioni.

7 Roma, sentenza del 7 luglio 2011, n. 14708,"il venir meno del rapporto sociale dopo l'adozione della delibera impugnata ha come sola conseguenza il divieto legale alla pronuncia di annullamento dell'atto, non anche quello di provvedere sul risarcimento del danno richiesto in aggiunta all'azione di annullamento"

Occorre poi segnalare che – secondo quanto riportato dal legale - il venir meno della Categoria potrebbe essere ricondotta alle fattispecie che sul piano del diritto processuale determinano l'interruzione del giudizio ai sensi dell'art. 300 c.p.c., rimettendo però all'autonomia del difensore costituito e di chi sarebbe titolato a proseguire il giudizio, la decisione di interrompere il procedimento, con conseguente eventuale prosecuzione dello stesso. Infatti, per quel che riguarda i "poteri processuali" del Rappresentante Comune, sembrerebbe potersi rimettere a quest'ultimo la facoltà di dichiarare l'evento intervenuto, ma non al fine di interrompere il giudizio, ma di proseguirlo per l'accertamento e la condanna della Società al risarcimento per il danno già prodottosi in capo agli Azionisti di Risparmio A a causa della illegittima deliberazione.

In tale ottica, dunque, laddove l'Assemblea Speciale di categoria sia determinata, come il Rappresentante Comune ritiene, a proseguire nel giudizio in essere, onde evitare eventuali contestazioni in ordine alla mancanza di "poteri processuali" in capo allo stesso, a parere di quest'ultimo e dei legali che lo assistono, si rende necessario che l'assemblea speciale degli Azionisti di Risparmio A autorizzi espressamente il Rappresentante Comune a proseguire l'azione nei sopra circoscritti limiti, ovvero per richiedere l'accertamento della responsabilità contrattuale/extracontrattuale di UnipolSai.

In ogni caso, si segnala che l'intervento di singoli azionisti in giudizio (alcuni dei quali sono già parte in causa) potrebbe rafforzare la continuità della causa in capo al Rappresentante Comune.

Sul punto il Rappresentante Comune è a disposizione per individuare con tutti gli Azionisti di Risparmio A la migliore formula per consentire detto intervento nel presente giudizio e/o in altri da attivarsi in separata sede ed invita gli stessi a contattarlo a tal proposito.

Laddove, dunque, il giudice ritenesse di seguire tale orientamento, non si verificherebbero certe e definitive problematiche in ordine alla prosecuzione del contenzioso in essere ai fini della tutela degli interessi di categoria.

In via alternativa e subordinata, onde prevenire eventuali ipotetiche criticità che dovessero diversamente insorgere da una delibera in favore della Conversione obbligatoria delle Azioni di Risparmio A in Azioni Ordinarie – anche e soprattutto avuto riguardo alla posizione che assumerà la Società a riguardo, di cui si attende circostanziata e precisa presa di posizione - il Rappresentante Comune ha, altresì, ipotizzato di perseguire una ulteriore strategia che si riserva di sottoporre agli azionisti in esito alle osservazioni sul punto da parte della Società.

Alla luce di ciò il Rappresentante Comune propone di approvare – allo stato - il seguente testo di deliberazione

"L'assemblea speciale degli Azionisti di Risparmio di Categoria A di UnipolSai Assicurazioni S.p.A.

esaminata:

- *la Relazione del Rappresentante Comune degli Azionisti di Risparmio di Categoria A,*
- *la proposta ivi formulata*

delibera

- di conferire mandato al Rappresentante Comune degli Azionisti di Risparmio A di UnipolSai S.p.A. affinché questi prosegua nel giudizio instaurato innanzi al Tribunale di Torino nei confronti di UnipolSai S.p.A., R.G. 20397/2013, Dott.ssa Contini, per l'accertamento della responsabilità contrattuale e/o extracontrattuale di UnipolSai S.p.A. (già Fondiaria SAI S.p.A.) - in proprio e/o anche per il fatto degli amministratori- per i danni subiti e subendi dalla categoria degli Azionisti di Risparmio per effetto delle delibere del 19 marzo 2012 e 27 giugno 2012 (e atti attuativi), con conseguente condanna della Società stessa al risarcimento del danno a favore della categoria in funzione di ciascuna azione di risparmio nella misura necessaria a reintegrare i privilegi pre-accorpamento delle Azioni di Risparmio A, e - per quanto occorrere possa - di conferire mandato Rappresentante Comune per il compimento di ogni atto in attuazione delle determinazioni di cui al punto precedente, anche successivamente alla Conversione delle Azioni di Risparmio A in Azioni Ordinarie come proposta dalla Società, ivi compresa la possibilità di conferire un diverso e nuovo mandato alle liti a procuratori speciali, nominare esperti nell'interesse degli Azionisti di Risparmio A e porre in essere tutte le relative iniziative e/o azioni legali necessarie e/o funzionali agli interessi della categoria, ivi incluso il potere di agire per promuovere il giudizio di appello ex art 339 c.p.c. e ss.. avverso alla sentenza che dovesse essere resa nel suddetto giudizio, ovvero il ricorso per Cassazione ex art. 360 c.p.c. e ss, ovvero ogni diversa impugnativa, ovvero agire per conto degli Azionisti di Risparmio A che dovessero aderire alle iniziative promosse dal Rappresentante Comune anche a mezzo di separati ed autonomi giudizi conferendo allo stesso pieni poteri al fine contestare, in ogni sede giudiziale, amministrativa, nessuna esclusa, gli effetti, anche in via parziale delle deliberazioni assembleari di cui ai punti 1,2,3,4,5 all'Ordine del Giorno della parte straordinaria dell'assemblea degli azionisti di Fondiaria Sai S.p.A. tenutasi il 27 giugno 2012, come risultanti dal verbale a rogito del Notaio Dott. Ettore Morone Repertorio n. 115.214 Raccolta n. 19.498, e dando mandato allo stesso Rappresentante Comune per il compimento di ogni atto in attuazione delle determinazioni di cui al punto precedente, ivi compresa la possibilità di conferire mandato alle liti a procuratori speciali nominare esperti nell'interesse degli Azionisti di Risparmio A e porre in essere tutte le relative iniziative e/o azioni legali necessarie e/o funzionali a tali scopi in separati giudizi, al fine di rimuovere e/o dichiarare inefficaci gli effetti delle deliberazioni suddette ovvero per la richiesta di risarcimento dei danni subiti da ciascun Azionista di Risparmio A.

Il Rappresentante Comune esprime il proprio parere positivo sull'approvazione da parte degli Azionisti di Risparmio A della suddetta deliberazione.

Punto 3) all'O.d.G.

"Autorizzazione al Rappresentante Comune di categoria all'utilizzo del Fondo Comune ex art. 146, I comma, TUF, costituito con delibera dell'assemblea speciale degli azionisti di risparmio in data13.04.2012 ai fini della copertura dei costi sostenuti e da sostenersi per le attività a tutela degli interessi di categoria; delibere inerenti e conseguenti".

Ulteriore questione strettamente connessa al precedente punto all'ordine del giorno concerne le sorti del Fondo Comune ex art. 146, I comma, D.Lgs. 58/98.

La Società, infatti, alla data della presente Relazione Illustrativa non si è espressa in ordine agli effetti che potrebbero derivare per detto Fondo Comune, laddove l'Assemblea Speciale degli Azionisti di Risparmio A convocata per il 27.01.2015 deliberasse in favore della Conversione obbligatoria delle Azioni di Risparmio A in azioni ordinarie, nei termini proposti dalla Società.

Ad oggi il Fondo è ancora ampiamente capiente e consentirebbe di coprire i costi delle attuali ed ulteriori iniziative giudiziali e/o stragiudiziali per la prosecuzione del giudizio in essere e per la tutela degli interessi della categoria.

Allo stato, infatti, risultano ancora da corrispondere le ulteriore competenze pattuite con lo studio legale Grimaldi che si sostanziano in Euro 20.000,00, per quel che concerne la quota fissa, oltre alla "*success fee*" da corrispondersi in caso di accoglimento della domanda, che dovrà essere quantificata in ulteriori Euro 100.000,00 (ovvero al ricorrere di un accordo con la Società emittente che riconosca la lesione dei diritti di categoria e/o attribuisca dei vantaggi – in qualsiasi forma – in considerazione e in dipendenza delle delibere impugnate) a cui dovranno poi aggiungersi del caso le spese vive sostenute e comprovate, nonché il rimborso delle spese generali e a cui, comunque, dedurre eventuali spese liquidate dal giudice a favore della Categoria A e fermi restando i ben diversi e più ingenti esborsi che la Società sarà tenuta a corrispondere agli Azionisti di Risparmio A in caso di accoglimento della domanda giudiziale.

A queste si dovrebbero aggiungere le ulteriore competenze da liquidarsi ai legali che saranno nominati per un eventuale giudizio di secondo e terzo grado, nel caso in cui quello di primo grado dovesse concludersi in senso sfavorevole per gli Azionisti di Risparmio A, come di seguito stimate:

(i) Euro 50.000,00, oltre alle spese vive e oneri di legge per il giudizio d'Appello ex art. 339 c.p.c. e ss.;

(ii) Euro 40.000,00, oltre alle spese vive e oneri di legge per il giudizio di Cassazione ex art. 360 c.p.c. e ss.;

fermo restando che, in caso di soccombenza della Società in tali gradi, detti importi potranno essere recuperati in funzione delle spese di lite liquidate dal giudice a favore della Categoria.

Diversamente, dovrà essere tenuta in considerazione anche la circostanza che, in caso di rigetto della domanda promossa dalla Categoria anche nei suddetti giudizi, gli importi sopra stimati dovranno essere maggiorati delle eventuali spese di soccombenza che, ai sensi dell'art. 91 c.p.c., potrebbero essere liquidate a favore della Società (stimabili in 30.000,00/40.000,00 Euro per grado).

A queste dovranno, poi, aggiungersi le competenze pattuite per l'attività prestata dal Prof. Dott. Barontini pari ad Euro 30.000,00.

Non da ultimo si devono altresì considerare i costi sostenuti dal Rappresentante di Categoria per l'attività svolta - con l'ausilio dei propri colleghi e collaboratori di studio – anche esterni - in questi anni– per la ricerca, analisi e verifica, per gli atti, gli esposti, le comunicazioni, il riscontro delle medesime e, più in generale, dell'attività a tutela della Categoria - come dettagliata al primo punto dell'ordine del giorno della presente Relazione che possono complessivamente stimarsi in Euro 80.000,00 e che assorbiranno - per scelta stessa del Rappresentante - anche quelli che lo stesso dovrà sostenere per tutte le attività inerenti la prosecuzione del giudizio instaurato presso il Tribunale di Torino e gli eventuali giudizi di Appello e di Cassazione, nonché per tutte le ulteriori attività che si rendessero necessarie per tutelare degli interessi degli Azionisti di Risparmio A, anche dopo la Conversione (a cui assommare la porzione residua del compenso relativo alla carica di Rappresentante Comune fissato dall'assemblea del 03.07.2012 in Euro 35.000,00 annui che – si ricorda - cesserà di essere computato a far data dalla Conversione effettiva delle Azioni di Risparmio A in Azioni Ordinarie).

Si precisa, infine, come confermato dalla Società in occasione dell'Assemblea degli Azionisti di Risparmio del 03.07.2012, le spese del Fondo Comune non graveranno sui singoli portatori di Azioni di Risparmio A, né verranno portate in deduzione dagli eventuali dividendi riconosciuti, il cui importo comunque "ex lege" non verrà mai intaccato da tali costi.

Di fatto un congelamento e/o cessazione del Fondo Comune, come effetto automatico della Conversione, determinerebbe l'impossibilità di una prosecuzione dell'azione legale, ancorché astrattamente la stessa sia ritenuta percorribile dalla stessa Società.

Per ovviare a tale problematica inerente le sorti del Fondo Comune ex art. 146, I comma, D.Lgs. 58/98, il Rappresentante Comune, pertanto, riterrebbe opportuno formulare richiesta alla Società affinché questa assuma formalmente un proprio impegno a mantenere nella disponibilità del Rappresentante Comune - anche dopo la Conversione - le residue somme di cui al Fondo Comune per la tutela dei diritti degli Azionisti di Risparmio di Categoria A.

In assenza di un siffatto impegno, si rende necessario disporre sin da ora tali somme al fine di assicurare il consolidamento e/o la prosecuzione di tutte le azioni legali, così come saranno approvate dall'Assemblea Speciale a tutela degli interessi di Categoria, di cui al punto che precede.

Per tale ragione - con il fermo l'auspicio che la Società si impegni in via preventiva al fine di assicurare la disponibilità del Fondo Comune nei termini sopra proposti e nella denegata ipotesi che così non fosse - il Rappresentante Comune propone di approvare il seguente testo di deliberazione.

"L'assemblea speciale degli Azionisti di Risparmio di Categoria A di UnipolSai Assicurazioni S.p.A. esaminata:

- *la Relazione del Rappresentante Comune degli Azionisti di Risparmio di Categoria A,*
- *la proposta ivi formulata*

delibera

- di conferire mandato al Rappresentante Comune degli Azionisti di Risparmio A affinché questo possa disporre delle somme del Fondo Comune sino l'importo di Euro 500.000,00 costituito con delibera dell'assemblea speciale degli Azionisti di Risparmio in data 13.04.2012, ovvero sino al suo integrale eventuale esaurimento, per il pagamento di tutti i costi e fondi spese che si rendessero necessari per l'attività svolta e per la prosecuzione del giudizio instaurato innanzi al Tribunale di Torino nei confronti di UnipolSai S.p.A., R.G. 20397/2013, anche dinanzi alla Corte d'Appello e di Cassazione, nonché più in generale per tutte le attività che fossero state già poste in essere - come dettagliate e quantificate nella Relazione del Rappresentante Comune all'assemblea speciale dallo stesso convocata in data 26 gennaio 2014 e successive integrazioni - e di quelle che saranno intraprese a tutela degli interessi di Categoria, nonché in esecuzione del mandato come conferito al Rappresentante Comune con la deliberazione di cui al punto 2 all'ordine del giorno della presente assemblea speciale, da intendersi qui integralmente richiamato.

Il Rappresentante Comune esprime il proprio parere positivo sull'approvazione da parte degli Azionisti di Risparmio A della suddetta deliberazione.

Punti 4) e 5) all'O.d.G.

"Eventuali dimissioni o decisione circa la Revoca dell'attuale Rappresentante Comune degli azionisti possessori di azioni UnipolSai categoria Risparmio A, Avv. Dario Trevisan".

"Eventuale nomina di un nuovo rappresentante comune".

Con riferimento ai suddetti punti dell'ordine del giorno il Rappresentante Comune segnala come in data 12.12.2014 sia pervenuta da parte del Dott. Radaelli, in qualità di delegato di alcuni Azionisti di Risparmio A, una comunicazione avente ad oggetto la richiesta di convocazione dell'assemblea speciale di categoria (All. 12)

A riguardo, si rileva come detta richiesta di convocazione non risulti essere stata ritualmente formulata, poiché, alcune "certificazioni" allegate alla stessa sono prive di efficacia, in quanto già scadute all'atto della richiesta di convocazione (certificazione afferente il socio Guizzetti), ovvero valide solo per l'esercizio di un diritto diverso da quello fatto valere nella fattispecie (certificazione afferente sempre il socio Giuzzetti), ovvero non sia chiara la data di cessazione della loro validità (certificazioni afferenti i soci Felappi e Gentili), ovvero non sia specificato il diritto esercitato (certificazione afferente il socio Felappi).

Da quanto sopra ne deriva che non può dirsi legalmente raggiunta la soglia minima per considerare pienamente efficacie e validamente formulata tale richiesta di convocazione ai sensi dell'art. 146 TUF.

Ciò nonostante, il sottoscritto Rappresentante Comune ha ritenuto, comunque, opportuno acconsentire volontariamente e per propria scelta alla formulazione degli ultimi due punti all'ordine del giorno, così come

proposti dai suddetti possessori di Azioni di Risparmio A, ed a valere quale convocazione richiesta da questi ultimi, ritenendo, per contro, che i primi tre punti dell'ordine del giorno, come originariamente proposti, siano integralmente assorbiti da quelli già formulati dallo stesso Rappresentante Comune nella propria separata convocazione assembleare.

Ciò premesso, il Rappresentante Comune non comprende le ragioni che abbiano indotto alcuni Azionisti di Risparmio A a proporre le dimissioni o la revoca dello stesso, con eventuale nomina di un nuovo soggetto, ritenendo di aver posto in essere tutte le attività necessarie per la tutela della Categoria, come dettagliate nella parte relativa al primo punto dell'ordine del giorno, e dunque, ritiene immotivata e pretestuosa la richiesta di dimissioni e/o di revoca, che sembra quasi più sottendere ad una volontà di impedire le azioni a tutela che sono state intraprese e/o che saranno adottate su mandato dell'Assemblea Speciale a vantaggio della Categoria.

Il Rappresentante Comune, pertanto, **esprime il proprio parere negativo** sull'approvazione da parte degli Azionisti di Risparmio A delle suddette deliberazioni.

** *** **

Milano, 27 dicembre 2014.

Avv. Dario Trevisan

Il Rappresentante Comune

dei titolari di Azioni di Risparmio UnipolSai S.p.A. di Categoria A

UnipolSai Assicurazioni S.p.A.
Sede Legale in Bologna, Via Stalingrado 45
Capitale sociale Euro 1.996.129.451,62 i.v.
Codice Fiscale e Numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Bologna 00818570012
Società iscritta all'Albo delle imprese assicurative al n. 1.00006
Soggetta all'attività di direzione e coordinamento di Unipol Gruppo Finanziario S.p.A.
e appartenente al Gruppo Assicurativo Unipol, iscritto al n. 046 dell'Albo dei Gruppi Assicurativi

ASSEMBLEA DEGLI AZIONISTI PORTATORI DI AZIONI DI RISPARMIO DI CATEGORIA A

Unica convocazione 26 gennaio 2015, ore 14,30
c/o Centro Congressi Villa Cicogna, Via Palazzetti n. 1/N, San Lazzaro di Savena (Bologna)

NOTA DI DEPOSITO

Signori Azionisti,

con la presente, a valere quale ulteriore documento a compendio della Relazione Illustrativa del Rappresentante Comune degli Azionisti di Risparmio di Categoria A ("Azionisti di Risparmio A") del 27.12.2014, di cui all'assemblea speciale in oggetto, si deposita il parere rilasciato dall'advisor indipendente, Dott. Prof. Barontini (All. 1), sugli effetti economici inerenti il rapporto di conversione proposto dal Consiglio di Amministrazione UnipolSai Assicurazioni S.p.A. ("Società") per le Azioni di Risparmio di Categoria A ("Azioni di Risparmio A"), qualora non si tenesse conto del raggruppamento posto in essere di detta categoria di azioni, che si ricorda essere stato approvato solo dalle assemblee dei titolari di Azioni Ordinarie della Società del 19.03.2012 e del 27.06.2012, e non già da quelle dei possessori di Azioni di Risparmio A, come risulta anche dalla specifica deliberazione assunta dall'assemblea speciale di Categoria del 26.03.2013.

Il suddetto advisor indipendente, sulla base dei dati storici e delle proprie elaborazioni ed analitiche valutazioni ha dimostrato che – in linea con quanto già indicato dal Rappresentante Comune - qualora l'accorpamento delle Azioni di Risparmio A non fosse stato posto in essere (ovvero qualora lo stesso non fosse ritenuto opponibile e vincolante per i titolari di Azioni di Risparmio A in quanto non approvato dalla relativa assemblea speciale), il rapporto di conversione - a parità delle altre condizioni - non sarebbe stato correttamente formulato e dovrebbe essere ricalcolato in un intervallo tra n. 113 e n. 117 Azioni Ordinarie per ogni Azione di Risparmio A.

Si conferma - quanto alla posizione del Rappresentante Comune - che, nell'ipotesi di accoglimento della domanda giudiziale formulata innanzi al Tribunale di Torino, ad ogni Azione di Risparmio A dovrebbe essere riconosciuto un rapporto di conversione di n. 117 Azioni Ordinarie per ogni Azione di Risparmio A attualmente in circolazione, ovvero n. 17 Azioni Ordinarie in più rispetto a quanto proposto dal Consiglio di Amministrazione della Società (e comunque certamente non inferiore a n. 113 Azioni Ordinarie per ogni Azione di Risparmio A), ovvero in alternativa un risarcimento in denaro per equivalente da riconoscersi a ciascun Azionista di Risparmio A.

Un ulteriore informativa in ordine alla materia in esame è disponibile nella Relazione Illustrativa del Rappresentante Comune inerente l'assemblea speciale di Categoria convocata dalla Società per il 27.01.2015, che viene pubblicata sul sito internet di quest'ultima in pari data e cui si fa altresì rinvio.

** *** **

Milano, 6 gennaio 2015.

Avv. Dario Trevisan

Il Rappresentante Comune

dei titolari di Azioni di Risparmio UnipolSai S.p.A. di Categoria A

UnipolSai
ASSICURAZIONI

ASSEMBLEA STRAORDINARIA DEGLI AZIONISTI

26 gennaio 2015 – unica convocazione

ASSEMBLEA SPECIALE DEGLI AZIONISTI DI RISPARMIO DI CATEGORIA B

27 gennaio 2015 – unica convocazione

ASSEMBLEA SPECIALE DEGLI AZIONISTI DI RISPARMIO DI CATEGORIA A

27 gennaio 2015 – unica convocazione

Integrazione
alle relazioni illustrative del Consiglio di Amministrazione predisposte
per l'Assemblea Straordinaria del 26 gennaio 2015
e
per le Assemblee Speciali del 27 gennaio 2015

(redatta su richiesta della Consob ai sensi dell'art. 114, comma 5, del D.lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998)

Via Stalingrado 45 – 40128 Bologna, Capitale sociale Euro 1.996.129.451,62 i.v. – Registro delle Imprese di Bologna, Codice Fiscale e Partita IVA n. 00818570012, R.E.A. 511469 – società autorizzata all'esercizio delle assicurazioni e iscritta alla Sez. I dell'Albo Imprese presso l'IVASS al n. 1.00006; soggetta all'attività di direzione e coordinamento di UGF; facente parte del Gruppo Assicurativo Unipol, iscritto all'Albo dei gruppi Assicurativi al n. 046

La presente documentazione non costituisce un'offerta o un invito a sottoscrivere o acquistare titoli. I titoli cui si fa riferimento non sono stati e non saranno registrati negli Stati Uniti ai sensi dell'United States Securities Act del 1933 (come successivamente modificato) (il "Securities Act") o in Australia, Canada o Giappone nonché in qualsiasi altro paese in cui tale offerta o sollecitazione sia soggetta all'autorizzazione da parte di autorità locali o comunque vietata ai sensi di legge. I titoli ivi indicati non possono essere offerti o venduti negli Stati Uniti o a U.S. Persons salvo che siano registrati ai sensi del Securities Act o in presenza di un'esenzione alla registrazione applicabile ai sensi del Securities Act. Copie di questo documento non vengono preparate né possono essere distribuite o inoltrate negli Stati Uniti, in Canada, Australia o Giappone.

These materials do not constitute an offer or an invitation to subscribe for or purchase any securities. The securities referred to herein have not been registered and will not be registered in the United Stated under the U.S. Securities Act of 1933, as amended (the "Securities Act") or in Australia, Canada or Japan or any other jurisdiction where such an offer or solicitation would require the approval of local authorities or otherwise be unlawful. The securities may not be offered or sold in the United States or to U.S. Persons unless such securities are registered under the Securities Act or an exemption from the registration requirements of the Securities Act is available. Copies of these materials are not being made and may not be distributed or sent into the United States, Canada, Australia or Japan.

UnipolSai
ASSICURAZIONI

Signori Azionisti,

su richiesta formulata dalla Consob con lettera del 22 gennaio 2015 ai sensi e per gli effetti dell'art. 114, comma 5, del D.lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 (il "**TUF**"), forniamo qui di seguito alcune informazioni integrative dei contenuti delle relazioni illustrative predisposte dal Consiglio di Amministrazione di UnipolSai Assicurazioni S.p.A. ("**UnipolSai**" o la "**Società**") – ai sensi dell'art. 125-*ter* del TUF (le "**Relazioni**") – per l'Assemblea Straordinaria e per le competenti Assemblee Speciali chiamate a pronunciarsi, rispettivamente in data 26 e 27 gennaio 2015, sulla proposta di conversione obbligatoria delle azioni di risparmio di categoria A (le "**Azioni di Risparmio di Categoria A**") e delle azioni di risparmio di categoria B (le "**Azioni di Risparmio di Categoria B**" e, insieme alle Azioni di Risparmio di Categoria A, le "**Azioni di Risparmio**") in azioni ordinarie di UnipolSai e di adozione delle conseguenti modifiche statutarie (complessivamente, l'"**Operazione**" o la "**Conversione**").

Per il significato dei termini qui di seguito indicati con la lettera maiuscola e non espressamente definiti si rinvia alle Relazioni.

In primo luogo, si precisa che le integrazioni qui di seguito fornite riprendono, fra l'altro, quanto già pubblicato sul sito *internet* della Società (all'indirizzo www.unipolsai.com sezione *governance/assemblee*) in data 22 gennaio 2015, prima che la Consob trasmettesse a UnipolSai la richiesta sopra richiamata, in risposta alle domande e alle richieste di contenuto analogo formulate dal rappresentante comune dei possessori di Azioni di Risparmio di Categoria A (il "**Rappresentante Comune**").

La risposta della Società alle domande e alle richieste formulate dal Rappresentante Comune è qui allegata, comprensiva della lettera del Rappresentante Comune del 22 dicembre 2014, nonché dei pareri all'uopo resi alla Società dal Prof. Piergaetano Marchetti e dal Prof. Enrico Laghi; tale risposta si intende qui integralmente richiamata.

Con la propria lettera del 22 gennaio 2015, la Consob ha richiesto alla Società:

"*di indicare se abbia valutato e, in caso affermativo, con quali esiti:*

a) *la prosecuzione del giudizio in caso di approvazione della proposta di conversione in oggetto e la destinazione del fondo comune costituito ai sensi dell'art. 146 del TUF con deliberazione dell'assemblea speciale degli azionisti di risparmio tenutasi in data 13 aprile 2012;*

b) *l'influenza che l'esito del citato contenzioso potrà avere sui proposti rapporti di conversione;*

c) *l'eventuale previsione di misure in favore dei medesimi azionisti di risparmio di categoria A nel caso di accoglimento in giudizio delle richieste avanzate innanzi al Tribunale di Torino;*

d) *l'eventuale previsione di misure compensative in favore degli azionisti di risparmio atte a riequilibrare gli effetti delle determinazioni in merito alla distribuzione di eventuali utili relativamente all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 sui rapporti di conversione già fissati tra le azioni di risparmio e quelle ordinarie con particolare riferimento a quelle di categoria A.*"

Con riferimento, inoltre, alle condizioni di efficacia della conversione e, in particolare, alle condizioni relative al "complessivo valore di liquidazione" delle azioni di risparmio di categoria A e B per le quali sarà eventualmente esercitato il recesso, si richiede di precisare:

a) *le motivazioni sottostanti la fissazione del valore massimo per l'esercizio del diritto di recesso (30 milioni di euro) e del valore di liquidazione delle azioni di risparmio*

eventualmente oggetto del predetto diritto;

b) *in quale momento sarà effettuata la verifica dell'avveramento delle condizioni, tenuto conto che il valore di liquidazione potrà essere quantificato al termine del procedimento di liquidazione previsto dall'art. 2437-quater del codice civile;*

c) *le modalità con le quali la Società potrà eventualmente rinunciare alle condizioni di efficacia della conversione, indicando, in particolare, l'organo societario competente a deliberare in merito all'eventuale rinuncia*".

** *** **

Premesso quanto sopra, si riportano qui di seguito le risposte e le considerazioni della Società in merito alle richieste di informazioni formulate dalla Consob, distintamente per ciascuno dei punti dalla stessa evidenziati.

A. Con riferimento al contenzioso in essere innanzi al Tribunale di Torino fra gli Azionisti di risparmio di categoria A e la Società (il "**Contenzioso**") relativo alle delibere assunte in occasione dell'Assemblea dei Soci del 19 marzo 2012 e del 27 giugno 2012 (le "**Delibere del 2012**"), fermo restando che, ad avviso della Società, le pretese fatte valere dal Rappresentante Comune nel Contenzioso sono inammissibili e comunque del tutto infondate in fatto e in diritto, si precisa quanto segue:

a) ogni valutazione sull'eventuale prosecuzione del Contenzioso a valle della Conversione non spetta alla Società, dipendendo essa dalle determinazioni che la competente Autorità giudiziaria potrà in proposito assumere. Con riguardo alla destinazione del fondo comune costituito ai sensi dell'art. 146 del TUF, qualora il giudice dovesse disporre che il giudizio pendente innanzi al Tribunale di Torino prosegua anche a valle della Conversione e che il Rappresentante Comune conservi la propria legittimazione processuale e sostanziale in qualità di organo rappresentativo di interessi di categoria, tale fondo potrà essere ancora utilizzato da quest'ultimo a copertura dell'eventuale esborso derivante dalle spese di giudizio;

b) il Contenzioso avviato dal Rappresentante Comune si colloca in un contesto del tutto estraneo alla Conversione, talché in nessun caso il rapporto di Conversione proposto risentirebbe degli esiti del Contenzioso medesimo. Al riguardo, si evidenzia che una cosa è il rapporto di Conversione determinato sulla base di metodi di mercato, altra e diversa cosa è l'eventuale pretesa al risarcimento dell'asserito danno che taluni Azionisti di risparmio di categoria A intendessero far valere nei confronti della Società in conseguenza delle Delibere del 2012;

c) per le ragioni di cui sopra, nell'ambito della Conversione non è prevista alcuna misura in favore degli Azionisti di risparmio di categoria A nella denegata ipotesi in cui le richieste avanzate dal Rappresentante Comune innanzi al Tribunale di Torino venissero accolte. In proposito, si segnala che il Giudice istruttore, con provvedimento dell'8 gennaio 2015, ha fissato per il 17 giugno p.v. l'udienza per la precisazione delle conclusioni, evidenziando che "*[.....] prima di dare corso all'istruttoria, tenuto conto delle eccezioni preliminari sollevate da FONDIARIA SAI potenzialmente idonee a definire il giudizio appare opportuno rimettere la causa in decisione*";

d) non vi sono elementi connessi alla distribuzione di un eventuale dividendo che possono incidere sui rapporti di Conversione, la cui determinazione è avvenuta sulla base di metodi di mercato, facendo riferimento – nell'ambito dell'analisi relativa ai rapporti di Conversione impliciti nelle medie dei prezzi – al rapporto tra prezzi ufficiali e medie aritmetiche semplici dei prezzi ufficiali:

(i) utilizzando quali periodi di riferimento il 7 gennaio 2014 e 2 settimane, 1 mese, 3 mesi e 6 mesi antecedenti a detta data;

(ii) utilizzando quali periodi di riferimento il 28 novembre 2014 e 2 settimane, 1 mese, 3 mesi e 6 mesi antecedenti a detta data, nonché la media delle quotazioni nel periodo compreso tra il 7 gennaio 2014 e il 28 novembre 2014 (ultimo giorno di quotazione prima della delibera del Consiglio di Amministrazione di UnipolSai sulla proposta di Conversione).

Tale metodologia risulta in linea con altre operazioni di conversione avvenute in precedenza, che prevedevano, come nel caso di specie, l'efficacia della conversione dopo lo stacco del dividendo.

B. Per quanto riguarda le condizioni di efficacia della Conversione, si precisa quanto segue:

a) la soglia prevista quale valore massimo per l'esercizio del diritto di recesso risponde a logiche di carattere patrimoniale e finanziario ed è stata valutata tenuto conto, fra l'altro, della misura e della composizione qualitativa del capitale regolamentare che risulteranno ad esito della Conversione; il valore di tale soglia risulta in linea con la media degli ammontari massimi fissati per il recesso in precedenti operazioni similari, tutte disponibili al pubblico. Da un'analisi di detti precedenti emerge, infatti, che l'incidenza media dell'ammontare massimo dei recessi sulla capitalizzazione di mercato della categoria i cui titoli avrebbero potuto essere oggetto di recesso è sostanzialmente allineata a quella individuata dalla Società. Relativamente al valore di liquidazione delle Azioni di Risparmio eventualmente oggetto di recesso, si ribadisce che lo stesso è stato determinato ai sensi dell'art. 2437-*ter* del codice civile, facendo esclusivo riferimento alla media aritmetica dei prezzi di chiusura sul mercato azionario nei sei mesi che hanno preceduto la pubblicazione dell'avviso di convocazione delle relativa Assemblee Speciali (e, quindi, nei sei mesi precedenti venerdì 28 novembre 2014, estremo incluso). Lo statuto sociale non deroga al criterio legale sopra menzionato;

b) anche il momento per la verifica del superamento o meno della soglia massima allo scadere del termine per l'esercizio del diritto di recesso e la facoltà della Società di rinunciare a tale condizione risultano in linea con quanto avvenuto in precedenti operazioni di conversione.

Come riportato nelle Relazioni, si ricorda che:

- la verifica dell'avveramento della condizione in esame sarà effettuata al termine del periodo per l'esercizio del diritto di recesso, distintamente per le Azioni di Risparmio di Categoria A e per le Azioni di Risparmio di Categoria B;
- la Società darà comunicazione dell'eventuale rinuncia mediante avviso pubblicato sul sito *internet* della Società medesima e su almeno un quotidiano a diffusione nazionale entro quaranta giorni lavorativi dalla chiusura del periodo per l'esercizio del diritto di recesso;
- al termine del periodo per l'esercizio del diritto di recesso, qualora non si sia verificato il superamento delle soglie dei recessi ovvero la Società abbia comunicato di rinunciare alle condizioni, sarà avviata la procedura di liquidazione delle Azioni di Risparmio eventualmente oggetto di recesso, prima mediante offerta in opzione e prelazione a

tutti gli altri Soci (indipendentemente dalla categoria di appartenenza) e poi, ove dovessero rimanere azioni di risparmio invendute, mediante offerta in Borsa;

c) il Consiglio di Amministrazione di UnipolSai, nella riunione del 30 novembre 2014, in sede di approvazione della proposta di Conversione, ha attribuito al Presidente e all'Amministratore Delegato, disgiuntamente fra loro, il potere di rinunciare eventualmente alla condizione in questione, con riferimento a una o entrambe le categorie di Azioni di Risparmio.

Bologna, 24 gennaio 2015

Allegati: Risposte di UnipolSai alle domande a richieste formulate dal Rappresentante Comune degli Azionisti di risparmio di categoria A

[PAGINA VOLUTAMENTE LASCIATA IN BIANCO]

UnipolSai
ASSICURAZIONI

RISPOSTE DI UNIPOLSAI ASSICURAZIONI S.P.A.

ALLE DOMANDE E ALLE RICHIESTE

FORMULATE DAL RAPPRESENTANTE COMUNE

DEGLI AZIONISTI DI RISPARMIO DI CATEGORIA A

Redatte anche ai sensi e per gli effetti dell'art. 127-ter del D.Lgs. 58/1998.

UnipolSai
ASSICURAZIONI

Signori Azionisti,

il presente documento fornisce le risposte di UnipolSai Assicurazioni S.p.A. (la "**Società**" o "**UnipolSai**") alle domande e alle richieste formulate dal rappresentante comune (il "**Rappresentante Comune**") dei possessori di azioni di risparmio di categoria A della Società (le "**Azioni di Risparmio A**"), prima con lettera del 22 dicembre 2014 (Allegata *sub* A) e poi nella relazione del Rappresentante Comune depositata in data 6 gennaio 2015 (la "**Relazione del Rappresentante Comune**"), in vista dell'assemblea speciale dei possessori di Azioni di Risparmio A convocata dal Consiglio di Amministrazione della Società per il 27 gennaio 2015, alle ore 15.00, in unica convocazione (l'"**Assemblea Speciale**") con all'ordine del giorno l'approvazione – ai sensi dell'art. 146, comma 1, lett. b), del D.Lgs. 58/1998 (il "**TUF**") – della deliberazione dell'assemblea straordinaria della Società concernente la conversione obbligatoria delle Azioni di Risparmio A, oltre che delle azioni di risparmio di categoria B della Società (le "**Azioni di Risparmio B**"), in azioni ordinarie e connesse modifiche statutarie (la "**Conversione**" o l'"**Operazione**").

Alla Relazione del Rappresentante Comune risultano allegati i seguenti documenti:

1) in conseguenza del deposito effettuato in data 6 gennaio 2015, la relazione predisposta dal Rappresentante Comune in vista dell'assemblea speciale dallo stesso convocata per il giorno 26 gennaio 2015, ore 14:30, in unica convocazione (insieme alla Relazione del Rappresentante Comune, le "**Relazioni del Rappresentante Comune**"), per discutere e deliberare sui seguenti punti all'ordine del giorno: (i) "*Informativa del Rappresentante Comune in ordine alle iniziative intraprese dal medesimo a tutela della categoria nei confronti di UnipolSai S.p.A. e sull'utilizzo del Fondo Comune ex art. 146, I comma, TUF, costituito con delibera dell'assemblea speciale degli azionisti di risparmio in data 13.04.2012*"; (ii) "*Informativa inerente l'azione legale promossa dal Rappresentante Comune di categoria nei confronti di UnipolSai S.p.A. (già Fondiaria-Sai S.p.A.), pendente presso il Tribunale di Torino, avente ad oggetto le deliberazioni dell'assemblea straordinaria Fondiaria-Sai S.p.A. del 27.06.2012 ed effetti dell'eventuale conversione obbligatori delle azioni di risparmio di categoria A in azioni ordinarie, come da proposta del Consiglio di Amministrazione della Società in data 01.12.2014; autorizzazione alla prosecuzione di detto giudizio e/o alle ulteriori diverse iniziative aventi carattere giudiziale e/o stragiudiziale per la tutela dei diritti di categoria; delibere inerenti e conseguenti*"; (iii) "*Autorizzazione al Rappresentante Comune di categoria all'utilizzo del Fondo Comune ex art. 146, I comma, TUF, costituito con delibera dell'assemblea speciale degli azionisti di risparmio in data 13.04.2012 ai fini della copertura dei costi sostenuti e da*

sostenersi per le attività a tutela degli interessi di categoria; delibere inerenti e conseguenti"; (iv) "*Eventuali dimissioni o decisione circa la Revoca dell'attuale Rappresentante Comune degli azionisti possessori di azioni UnipolSai categoria Risparmio A, Avv. Dario Trevisan*"; (v) "*Eventuale nomina di un nuovo rappresentante comune*";

2) sempre in conseguenza del deposito effettuato in data 6 gennaio 2015, un parere sugli "*Effetti economici determinati sul rapporto di conversione proposto dal Consiglio di Amministrazione per le Azioni di Risparmio di Categoria A emesse da UnipolSai Assicurazioni S.p.A., qualora la Società non avesse proceduto a raggruppare detta categoria di azioni*", reso dal Prof. Roberto Barontini in data 5 gennaio 2015; e

3) in conseguenza di un successivo deposito effettuato in data 10 gennaio 2015, un ulteriore parere sul "*Processo di valutazione utilizzato dal Consiglio di Amministrazione di UnipolSai Assicurazioni S.p.A. per la determinazione del rapporto di conversione delle Azioni di Risparmio di Categoria A in azioni Ordinarie*", reso sempre dal Prof. Roberto Barontini in data 8 gennaio 2015.

1. Premessa.

Le Relazioni del Rappresentante Comune, nonché le argomentazioni a fondamento delle stesse – così come le domande (le "**Domande**") e le richieste ivi contenute (le "**Richieste**") – muovono tutte dall'erroneo e infondato presupposto che le deliberazioni assembleari del 2012 (le "**Deliberazioni Assembleari del 2012**") dell'allora Fondiaria-SAI S.p.A., ora UnipolSai, funzionali al rafforzamento patrimoniale della medesima – e segnatamente l'eliminazione del valore nominale delle azioni, il raggruppamento azionario e l'aumento di capitale – abbiano determinato un pregiudizio di diritto ai possessori di Azioni di Risparmio A. In particolare, ad avviso del Rappresentante Comune, il pregiudizio arrecato ai possessori di Azioni di Risparmio A discenderebbe dal fatto che, nel contesto delle Deliberazioni Assembleari del 2012, il raggruppamento azionario abbia riguardato anche le azioni di risparmio, oltreché le azioni ordinarie.

La Società ha già in diverse occasioni evidenziato come le argomentazioni svolte dal Rappresentante Comune siano del tutto infondate, in fatto e in diritto. Al riguardo, la Società richiama quanto reso noto al mercato in data 15 febbraio 2013 e 20 marzo 2013, nonché quanto pubblicato nel documento informativo sulla fusione di Unipol Assicurazioni, Milano Assicurazioni e Premafin in Fondiaria-SAI (la "**Fusione**"), che ha portato alla nascita di UnipolSai, e nel documento redatto ai fini del giudizio di equivalenza per la quotazione delle azioni di UnipolSai (emesse, a servizio del concambio, nel contesto della richiamata Fusione) pubblicato in data 24 dicembre 2013. Tutti i chiarimenti forniti dalla Società sono ancora disponibili sul sito *internet* della Società (www.unipolsai.com, Sezione Governance).

Coerentemente con quanto precede, la Società ha sempre evidenziato di ritenere inammissibile e del tutto destituita di giuridico fondamento anche l'azione promossa dal Rappresentante Comune dinanzi al Tribunale di Torino (azione più volte richiamata nelle Relazioni del Rappresentante Comune e nelle Domande) per far valere l'asserito pregiudizio subito dai possessori di Azioni di Risparmio A in conseguenza delle Deliberazioni Assembleari del 2012.

Con l'occasione si informa che il Giudice istruttore, con provvedimento dell'8 gennaio 2015, ha fissato per il 17 giugno p.v. l'udienza per la precisazione delle conclusioni, evidenziando che "*[.....] prima di dare corso all'istruttoria, tenuto conto delle eccezioni preliminari sollevate da FONDIARIA SAI potenzialmente idonee a definire il giudizio appare opportuno rimettere la causa in decisione*".

2. Assoluta infondatezza delle argomentazioni poste a fondamento delle Relazioni del Rappresentante Comune.

Si è già sopra evidenziato che la Società ha in più occasioni avuto modo di illustrare e ribadire le ragioni che depongono in modo univoco per l'infondatezza delle pretese avanzate dal Rappresentante Comune. Tali ragioni sono state supportate anche da autorevoli pareri *pro-veritate* resi, per quanto riguarda i profili giuridici dal Prof. Piergaetano Marchetti e dal Prof. Oreste Cagnasso, e per quanto riguarda i profili economico-finanziari dal Prof. Enrico Laghi. Tali pareri sono stati resi pubblici in allegato alla nota predisposta dalla Società in data 20 marzo 2013, in vista dell'Assemblea Speciale degli Azionisti di risparmio di categoria A tenutasi in data 26 marzo 2013 e resi disponibili sul sito *internet* della Società (www.unipolsai.com, Sezione Governance/Assemblee).

La Società richiama pertanto integralmente quanto già comunicato al mercato e a tutti i propri Azionisti, al fine di evidenziare l'inconsistenza degli argomenti posti dal Rappresentante Comune a fondamento delle proprie pretese e dell'azione promossa di fronte al Tribunale di Torino.

In questa sede, considerati i contenuti delle Relazioni del Rappresentante Comune e del parere reso dal Prof. Roberto Barontini in data 5 gennaio 2015, integralmente incentrati sull'assunto che la Società avrebbe dovuto procedere a raggruppare le sole azioni ordinarie lasciando immutate le azioni di risparmio, appare opportuno svolgere alcune brevi precisazioni e puntualizzazioni al riguardo. Tali precisazioni sono supportate, per quanto concerne i profili giuridici, dal parere *pro-veritate* reso dal Prof. Piergaetano Marchetti in data 16 gennaio 2015 e, per quanto riguarda gli aspetti economico-finanziari, dal parere *pro-veritate* reso dal Prof. Enrico Laghi in data 20 gennaio 2015 (entrambi tali pareri sono allegati al presente documento, rispettivamente *sub* B e *sub* C).

UnipolSai
ASSICURAZIONI

Nel rimandare integralmente a quanto indicato nei pareri allegati, ci si limita qui ad evidenziare quanto segue:

a. il raggruppamento di azioni è innanzitutto un'operazione neutrale, in quanto per sua natura rivolta indistintamente, e a parità di condizioni, a tutte le azioni in circolazione a prescindere dalla categoria di appartenenza. Nella specie, l'aver raggruppato nel rapporto di 1 ogni 100 le precedenti azioni ordinarie e di risparmio in circolazione **ha mantenuto perfettamente inalterato il rapporto tra le due categorie di azioni**. E così, a titolo di esempio, (i) il privilegio di priorità delle azioni di risparmio è passato da Euro 0,065 per ogni azione di risparmio avente una parità contabile di Euro 1 ad Euro 6,5 per ogni azione di risparmio avente una parità contabile di Euro 100, e (ii) il privilegio di maggiorazione delle azioni di risparmio è passato da Euro 0,052 per ogni azione di risparmio rispetto ad ogni azione ordinaria avente ciascuna una parità contabile di Euro 1 ad Euro 5,2 per ogni azione di risparmio rispetto ad ogni azione ordinaria aventi ciascuna una parità contabile di Euro 100. **Già per ciò solo, dunque, parlare di pregiudizio connesso al raggruppamento appare con tutta evidenza assolutamente infondato**;

b. **il raggruppamento è ammissibile solo a parità di condizioni per tutte le azioni e le categorie azionarie in circolazione**. Se ciò non fosse, si determinerebbe, infatti, un'indebita e ingiustificata alterazione degli assetti partecipativi e proprietari, con violazione di principi di diritto anche costituzionalmente garantiti. **Raggruppare infatti le sole azioni ordinarie e non anche le azioni di risparmio – come sostenuto dal Rappresentante Comune – in mancanza di perdite rilevanti ai sensi e per gli effetti di cui agli artt. 2446 e 2447 c.c. equivarrebbe ad alterare l'equilibrio esistente tra le azioni ordinarie e le azioni di risparmio in mancanza <u>dell'unico ed indefettibile</u> presupposto in presenza del quale tale equilibrio può essere alterato**. Infatti come appena accennato, l'unico caso in cui l'ordinamento societario consente di raggruppare le sole azioni ordinarie è quello nel quale sia necessario procedere <u>alla riduzione del capitale sociale</u> in presenza di <u>perdite rilevanti ai sensi e per gli effetti di cui agli artt. 2446 e 2447 c.c.</u> (come è avvenuto nel caso RCS S.p.A., più volte erroneamente richiamato dal Rappresentante Comune come precedente cui fare riferimento a supporto della sua teoria, ma in effetti del tutto diverso dal caso dell'aumento di capitale deliberato dalla Società il 27 giugno 2012). **In realtà, nelle ipotesi in cui si proceda al raggruppamento per la copertura di perdite, più che ad un "raggruppamento" delle azioni si assiste ad un "annullamento" di parte delle stesse e, in contropartita di detto annullamento, la società (come nel caso RCS) riduce il proprio capitale sociale (riduzione che, invece, non era all'ordine del giorno e non è stata deliberata da Fondiaria Sai)**;

c. in conseguenza di quanto precede, poiché il raggruppamento delle sole azioni ordinarie non sarebbe stato ammissibile, l'eventuale mancato raggruppamento di tutte le azioni, ordinarie e di risparmio, nel contesto delle Deliberazioni Assembleari del 2012, avrebbe comportato per gli azionisti di risparmio di categoria A il medesimo effetto diluitivo. **Ed invero, in mancanza di raggruppamento, per effetto dell'aumento di capitale deliberato il 27 giugno 2012, la Società avrebbe dovuto emettere un numero di nuove azioni cento volte superiore a quanto si è verificato *post*-raggruppamento; di talché la ripartizione del monte dividendi fra le categorie di azioni sarebbe stata identica a quella attuale (si veda sul punto il parere del Prof. Laghi qui allegato);**

d. alla luce di quanto indicato (e, più precisamente, alla luce dei principi di diritto applicabili nel nostro ordinamento), **gli azionisti di risparmio di categoria A avrebbero potuto evitare l'effetto diluitivo sopra richiamato (o quello identico nel caso in cui non si fosse proceduto al raggruppamento) esercitando il <u>diritto di opzione</u> a loro <u>esclusivamente</u> spettante con riguardo all'emissione delle nuove azioni di risparmio di categoria B.** Si ricorda, infatti, che le Azioni di Risparmio di Categoria B emesse nel contesto dell'aumento di capitale deliberato dalla Società il 27 giugno 2012 erano tutte riservate in opzione agli azionisti di risparmio. **Circa il 20% degli azionisti di risparmio esercitarono effettivamente tale diritto di opzione. Gli altri pensarono che fosse per loro più conveniente non esercitarlo e di tale decisione non possono oggi far ricadere le conseguenze sugli altri azionisti.**

3. Risposte alle Domande del Rappresentante Comune

Premesso quanto sopra sulla palese infondatezza, in fatto e in diritto, delle richieste formulate dal Rappresentante Comune, si riportano di seguito le risposte della Società alle sue Domande:

A. Posto che il Consiglio di Amministrazione ha assunto quale data di riferimento per il computo dei "premi" impliciti sui corsi di borsa, ai fini dell'informativa sul calcolo dei concambi, quella del 7 gennaio 2014, sulla base di quali comunicazioni ufficiali al mercato detta data risulta rilevante per i fini di cui sopra?

Già prima della data della Fusione il mercato aveva l'aspettativa che, a valle della stessa, la Società avrebbe proceduto alla semplificazione della propria struttura azionaria. Tale aspettativa discendeva dal fatto che in varie occasioni la Società aveva indicato che la percorribilità di detta ipotesi di semplificazione sarebbe stata verificata solo dopo la nascita di UnipolSai, avvenuta in data 6

gennaio 2014 (riferimenti: Reuters 9 maggio 2013, Articolo "Il Sole 24 Ore" 26 ottobre 2013, Aggiornamento documento informativo per la Fusione del 24 dicembre 2013, Articolo "Il Sole 24 Ore" 7 gennaio 2014).

Il Consiglio di Amministrazione ha pertanto ritenuto corretto prendere in considerazione, fra le date su cui calcolare i "premi" impliciti incorporati nei rapporti di conversione proposti, anche quella del 7 gennaio 2014, e cioè il primo giorno di quotazione dei titoli UnipolSai successivo all'efficacia della Fusione.

Lo stesso Prof. Barontini ha peraltro ritenuto condivisibile la scelta al riguardo operata dall'organo amministrativo di UnipolSai, affermando nel proprio parere dell'8 gennaio 2015 (cfr. pagina 9 di detto parere) che "*Si ritiene condivisibile l'approccio usato dagli Amministratori di prendere a riferimento orizzonti temporali più lontani nel tempo (a partire dal 7 gennaio 2014)*".

B. Posto che la Società ha precisato che la conversione obbligatoria si perfezionerà solo dopo la data di stacco del dividendo relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014, quale impatto avrà detta distribuzione sui rapporti di conversione e sui loro valori sottostanti impliciti (atteso che per le azioni di risparmio di categoria A potrà essere distribuito il solo dividendo unitario pari ad Euro 6,5 per azione, mentre per le azioni di risparmio di categoria B, oltre ad Euro 0,029 per azione, verrà distribuito un dividendo unitario pari a quello delle azioni ordinarie)?

Premesso che non vi sono elementi connessi alla distribuzione di un eventuale dividendo che possano incidere sui rapporti di conversione, si precisa che, nell'ambito dell'analisi relativa ai rapporti di conversione impliciti nelle medie dei prezzi, si è fatto riferimento al rapporto tra prezzi ufficiali e medie aritmetiche semplici dei prezzi ufficiali:

(i) utilizzando quali periodi di riferimento il 7 gennaio 2014 e 2 settimane, 1 mese, 3 mesi e 6 mesi antecedenti a detta data (per le motivazioni espresse nella risposta al Quesito 1);

(ii) utilizzando quali periodi di riferimento il 28 novembre 2014 e 2 settimane, 1 mese, 3 mesi e 6 mesi antecedenti a detta data, nonché la media delle quotazioni nel periodo compreso tra il 7 gennaio 2014 e il 28 novembre 2014 (ultimo giorno di quotazione prima della delibera del Consiglio di Amministrazione di UnipolSai sulla proposta di Conversione).

Tale metodologia risulta in linea con altre operazioni di conversione avvenute in precedenza, che prevedevano, come nel caso di specie, l'efficacia della

conversione dopo lo stacco del dividendo.

C. **Quali sono le ragioni che hanno portato la Società a subordinare l'efficacia della conversione obbligatoria delle azioni di risparmio di categoria A in azioni ordinarie alla condizione dell'assenza di un superamento dell'importo di Euro 30 milioni sul totale dei corrispettivi per la liquidazione delle azioni di categoria oggetto dell'esercizio del diritto di recesso *ex* art. 2437-*ter*, comma 3, cod. civ.? Sulla base di quali parametri detto importo è stato ritenuto congruo? Per quale motivo si è voluto computare detto valore solo in relazione ai recessi esercitati e non già rispetto all'effettivo esborso finanziario che graverebbe sulla Società anche a seguito dell'offerta in opzione delle azioni oggetto di recesso, dapprima agli azionisti ordinari e di risparmio e poi sul mercato borsistico?**

La soglia prevista risulta in linea con la media degli ammontari massimi fissati per il recesso in precedenti operazioni similari, tutte disponibili al pubblico. Da un'analisi di detti precedenti emerge, infatti, che l'incidenza media dell'ammontare massimo dei recessi sulla capitalizzazione di mercato della categoria i cui titoli avrebbero potuto essere oggetto di recesso è sostanzialmente allineata a quella individuata dalla Società.

Anche il momento per la verifica del superamento o meno della soglia massima allo scadere del termine per l'esercizio del diritto di recesso e la facoltà della Società di rinunciare a tale condizione risultano in linea con quanto avvenuto in precedenti operazioni di conversione.

D. **Quali impatti e quali conseguenze potrebbero derivare sul contenzioso instaurato nei confronti della Società, attualmente in essere presso il Tribunale di Torino, avente ad oggetto l'impugnativa delle deliberazioni dell'assemblea straordinaria Fondiaria-Sai S.p.A. del 27.06.2012 dalla conversione obbligatoria delle azioni di risparmio di categoria A in azioni ordinarie? Quali effetti deriverebbero dall'accoglimento delle domande, in particolare, sui rapporti di conversione e/o quale potrebbe essere l'ammontare complessivo che la Società sarebbe tenuta a pagare a titolo di risarcimento del danno per equivalente, ipotizzando che questo sia accordato a tutti gli azionisti di risparmio di categoria A? Appare corretto ipotizzare che il risarcimento conseguente all'accoglimento della domanda di impugnativa delle deliberazioni dell'assemblea straordinaria Fondiaria-Sai S.p.A. del 27.06.2012 sia quantificabile in un importo che deriverebbe (i) rispristinando il regime di distribuzione dei dividendi statutariamente previsto per le azioni di risparmio di categoria A rispetto alle altre categorie**

in assenza del loro raggruppamento (non più opponibile) ed (ii) applicando il medesimo vuoi alla già avvenuta distribuzione di dividendo dell'esercizio 2014, vuoi a quella prevista per l'esercizio 2015, vuoi ai rapporti di conversione delle azioni di categoria A rispetto alle azioni di risparmio di categoria B in funzione dell'attualizzazione del differenziale di dividendo pre-raggruppamento, costantemente riconosciuto alle prime rispetto alle seconde?

Fermo restando che, ad avviso della Società, le pretese fatte valere dal Rappresentante Comune nel giudizio instaurato innanzi al Tribunale di Torino sono inammissibili e comunque del tutto infondate in fatto e in diritto, si osserva che è del tutto improprio che il Rappresentante Comune si rivolga alla Società – che riveste la posizione di sua controparte processuale nel giudizio dallo stesso instaurato – per chiedere quali sarebbero le conseguenze della conversione su tale giudizio.

E. Quali conseguenze potrebbero derivare dall'esecuzione della conversione obbligatoria delle azioni di risparmio di categoria A in azioni ordinarie, sulla possibilità di utilizzare le somme di cui al Fondo Comune art. 146, I comma, D.Lgs. 58/98 per la prosecuzione del giudizio già promosso a tutela degli interessi di categoria, di cui sopra?

Premesso ancora una volta che la Società ritiene del tutto inammissibili e infondate, in fatto e in diritto, le pretese avanzate dal Rappresentante Comune nel giudizio instaurato innanzi al Tribunale di Torino, la Società si atterrà a quanto verrà disposto dalla competente Autorità giudiziaria.

F. Infondatezza delle Richieste del Rappresentante Comune

Alla luce di tutto quanto evidenziato nei paragrafi che precedono, si riscontrano qui di seguito le Richieste avanzate dal Rappresentante Comune:

(i) la richiesta di revisione dei rapporti di Conversione deve essere considerata del tutto destituita di fondamento non solo perché – ad avviso della Società – basata su una pretesa inammissibile e comunque assolutamente infondata in fatto e in diritto, ma anche perché incongruente sotto il profilo finanziario. Ed invero, una cosa è il rapporto di Conversione determinato sulla base di metodi di mercato, la cui adeguatezza è stata, peraltro, riscontrata dallo stesso Prof. Barontini, altra e diversa cosa è l'eventuale pretesa al risarcimento dell'asserito danno che, in un contesto estraneo alla Conversione, taluni azionisti di risparmio A intendessero far valere nei confronti della Società in conseguenza delle Delibere del 2012;

(ii) per le medesime ragioni non può essere in alcun modo accolta nemmeno la richiesta alternativa di attribuzione di un *warrant* ovvero di un diritto ad ottenere ulteriori azioni ordinarie e/o la liquidazione di un extra-dividendo. Al riguardo, si osserva, inoltre, che il caso richiamato dal Rappresentante Comune (fusione Gemina-Atlantia) non è affatto assimilabile a quello della Conversione, dato che in detta situazione il *warrant* era stato attribuito agli azionisti a fronte di una richiesta risarcitoria avanzata da soggetti diversi dagli azionisti medesimi e per un importo determinato, nonché emersa solo dopo la fissazione e l'annuncio dei rapporti di concambio;

(iii) la richiesta di eliminare o aumentare la soglia di 30 milioni di Euro (per la liquidazione del corrispettivo delle Azioni di Risparmio A eventualmente oggetto di recesso), quale condizione di efficacia della Conversione, va anch'essa integralmente respinta per le ragioni indicate al punto *sub* 3 che precede;

(iv) il parere integrale dell'*advisor* UBS Limited è stato fornito ad esclusivo supporto del Consiglio di Amministrazione.

Bologna, 20 gennaio 2015

Allegati:

- Lettera del Rappresentante Comune del 22 dicembre 2014;
- Parere Prof. Marchetti del 16 gennaio 2015;
- Parere Prof. Laghi del 20 gennaio 2015.

TREVISAN & ASSOCIATI
STUDIO LEGALE
Viale Majno 45 – 20122 Milano
Tel. +39.02.80.51.133 - Fax +39.02.86.90.111
mail@trevisanlaw.it
www.trevisanlaw.it

Spettabile

UnipolSai Assicurazioni S.p.A.
Via Stalingrado n. 45
40128 - Bologna

Alla c.a. del Consiglio di Amministrazione

Milano, 22 dicembre 2014

Via PEC

Oggetto: UnipolSai S.p.A. – Convocazione assemblea speciale azionisti di risparmio di categoria A.

Egregi Signori,

con la presente, in qualità di Rappresentante Comune degli azionisti di risparmio di categoria A, sono a richiederVi la pubblicazione dell'avviso di convocazione, qui allegato, dell'assemblea speciale di categoria che viene dal sottoscritto convocata in data 26 gennaio 2015, ore 14,30 (e comunque se in orario successivo, al termine dell'assemblea ordinaria e straordinaria convocata per il medesimo giorno).

Preciso che la separazione in due sezioni dell'ordine del giorno è originata dalla richiesta di convocazione, formulata in data 12 dicembre 2014, da alcuni azionisti di risparmio di categoria, come coordinati dal Dott. Radaelli.

A riguardo, si rileva come detta richiesta di convocazione, non risulti essere stata ritualmente formulata, poiché, alcune "certificazioni" allegate alla stessa sono prive di efficacia, in quanto già scadute all'atto della richiesta di convocazione (certificazione afferente il socio Guizzetti), ovvero sono valide per l'esercizio di un diritto diverso da quello esercitato nella fattispecie (certificazione afferente sempre il socio Giuzzetti), ovvero non è chiara la data di cessazione della loro validità (certificazioni afferenti i soci Felappi e Gentili), ovvero non è specificato il diritto esercitato (certificazione afferente il socio Felappi).[1]

Da quanto sopra ne deriva che non può dirsi legalmente raggiunta la soglia minima per considerare, ai sensi dell'art. 146 TUF, pienamente efficacie e validamente formulata tale richiesta ai sensi

Ciò nondimeno, il sottoscritto Rappresentante Comune ha ritenuto, comunque, opportuno acconsentire volontariamente e, dunque, per propria scelta alla formulazione degli ultimi due punti all'ordine del giorno, così come proposti dai suddetti possessori di azioni di risparmio di categoria A, ritenendo per contro che i primi tre punti dell'ordine del giorno siano sostanzialmente assorbiti e potranno essere trattati nell'ambito di quelli già formulati dallo stesso Rappresentante Comune nella propria convocazione.

In attesa, inoltre, di conoscere le specifiche statuizioni e/o valutazioni del Consiglio di Amministrazione in merito alla proposta di conversione obbligatoria delle azioni di risparmio di categoria A in azioni ordinarie, sottoposta all'approvazione dell'assemblea degli azionisti ordinari e risparmio di categoria A e B, rispettivamente in data 26 e 27 gennaio 2015, si formulano i seguenti quesiti:

1. posto che il Consiglio di Amministrazione ha assunto quale data di riferimento per il computo dei "premi" impliciti sui corsi di borsa, ai fini dell'informativa sul calcolo dei

[1] Cfr. art. 21 del Regolamento congiunto Banca d'Italia / Consob del 22 febbraio 2008 e successive modifiche.

concambi, quella del 7 gennaio 2014, sulla base di quali comunicazioni ufficiali al mercato detta data risulta rilevante per i fini di cui sopra?

2. posto che la Società ha precisato che la conversione obbligatoria si perfezionerà solo dopo la data di stacco del dividendo relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014, quale impatto avrà detta distribuzione sui rapporti di conversione e sui loro valori sottostanti impliciti (atteso che che per le azioni di risparmio di categoria A potrà essere distribuito il solo dividendo unitario pari ad Euro 6,5 per azione, mentre per le azioni di risparmio di categoria B, oltre ad Euro 0,029 per azione, verrà distribuito un dividendo unitario pari a quello delle azioni ordinarie)?
3. quali sono le ragioni che hanno portato la Società a subordinare l'efficacia della conversione obbligatoria delle azioni di risparmio di categoria A in azioni ordinarie alla condizione dell'assenza di un superamento dell'importo di Euro 30 milioni sul totale dei corrispettivi per la liquidazione delle azioni di categoria oggetto dell'esercizio del diritto di recesso ex art. 2437-ter, comma 3, cod. civ.? Sulla base di quali parametri detto importo è stato ritenuto congruo? Per quale motivo si è voluto computare detto valore solo in relazione ai recessi esercitati e non già rispetto all'effettivo esborso finanziario che graverebbe sulla Società anche a seguito dell'offerta in opzione delle azioni oggetto di recesso, dapprima agli azionisti ordinari e di risparmio e poi sul mercato borsistico?
4. quali impatti e quali conseguenze potrebbero derivare sul contenzioso instaurato nei confronti della Società, attualmente in essere presso il Tribunale di Torino, avente ad oggetto l'impugnativa delle deliberazioni dell'assemblea straordinaria Fondiaria-Sai S.p.A. del 27.06.2012 dalla conversione obbligatoria delle azioni di risparmio di categoria A in azioni ordinarie? Quali effetti deriverebbero dall'accoglimento delle domande, in particolare, sui rapporti di conversione e/o quale potrebbe essere l'ammontare complessivo che la Società sarebbe tenuta a pagare a titolo di risarcimento del danno per equivalente, ipotizzando che questo sia accordato a tutti gli azionisti di risparmio di categoria A? Appare corretto ipotizzare che il risarcimento conseguente all'accoglimento della domanda di impugnativa delle deliberazioni dell'assemblea straordinaria Fondiaria-Sai S.p.A. del 27.06.2012 sia quantificabile in un importo che deriverebbe (i) rispristinando il regime di distribuzione dei dividendi statutariamente previsto per le azioni di risparmio di categoria A rispetto alle altre categorie in assenza del loro raggruppamento (non più opponibile) ed (ii) applicando il medesimo vuoi alla

già avvenuta distribuzione di dividendo dell'esercizio 2014, vuoi a quella prevista per l'esercizio 2015, vuoi ai rapporti di conversione delle azioni di categoria A rispetto alle azioni di risparmio di categoria B in funzione dell'attualizzazione del differenziale di dividendo pre raggruppamento, costantemente riconosciuto alle prime rispetto alle seconde?

5. quali conseguenze potrebbero derivare dall'esecuzione della conversione obbligatoria delle azioni di risparmio di categoria A in azioni ordinarie, sulla possibilità di utilizzare le somme di cui al Fondo Comune art. 146, I comma, D.Lgs. 58/98 per la prosecuzione del giudizio già promosso a tutela degli interessi di categoria, di cui sopra?

A riguardo ed in particolare, con riferimento alla domanda di cui al punto sub 4, si osserva che, secondo le preliminari valutazioni del Rappresentante Comune (in relazione alle quali ci si riserva ogni ulteriore valutazione ed esplicitazione), in caso di accoglimento della domanda giudiziale, ad ogni azione di risparmio di categoria A dovrebbe spettare:

a) una porzione di dividendo 2014 non corrisposta, pari a Euro 19,4157, che equivarrebbe al dividendo unitario riconosciuto alle azioni ordinarie che non è stato distribuito alle azioni di risparmio di categoria A, moltiplicato per 100 e diminuito della somma eccedente il dividendo privilegiato riconosciuto a dette azioni (a queste è stato, infatti, riconosciuto solo il dividendo privilegiato – cumulato su tre esercizi – pari ad Euro 19,5, oltre ad un'ulteriore somma derivante dalla distribuzione di riserve pari ad Euro 0,1433 per azione, per un dividendo complessivo di Euro 19,6433. In alternativa, tale porzione potrebbe calcolarsi ipotizzando che, oltre ai dividendi privilegiati dei due esercizi precedenti, non corrisposti, per i quali varrebbe il cumulo pieno – difformemente da quanto affermato dalla Società – per un totale di Euro 13,00, si dovrebbero aggiungere Euro 5,2 per azione – a valere quale maggiorazione in privilegio sull'esercizio corrente – nonché Euro 19,559 per azione, corrispondenti al dividendo unitario base delle ordinarie moltiplicato per 100, per un totale così di Euro 37,759. In tal caso il delta da riconoscersi rispetto a quanto distribuito sarebbe pari ad Euro 18,11 per azione. Infine, nell'ipotesi più penalizzante, tale per cui (come sostenuto dalla Società nella Nota Informativa del 15 febbraio 2013), nonostante il cumulo dei dividendi privilegiati dei due esercizi precedenti, il differenziale del dividendo complessivo da

riconoscersi alle azioni di risparmio di categoria A rispetto a quelle ordinarie, debba essere sempre uguale ad Euro 5,2 per azione - ovvero Euro 0,052 ante raggruppamento – il delta da riconoscersi sarebbe, comunque, equivalente ad Euro 5,1157 per azione - pari a Euro 19,559 per azione, cui sommare Euro 5,2 di maggiorazione, cui sottrarre Euro 19,6433, che sono stati effettivamente erogati);

b) una porzione di utile 2014 non corrisposta, pari a quella del dividendo 2015 dell'azione ordinaria, moltiplicato per 100, maggiorato di Euro 5,2, a cui sottrarre Euro 6,5 che verranno riconosciuti prima della conversione (a titolo esemplificativo, se ipotizzassimo un dividendo unitario alle azioni ordinarie pari a Euro 0,17 per azione, dalla formula sopra descritta si ricaverebbe un differenziale pari ad Euro 15,7 per azione di risparmio di categoria A);

c) un diverso rapporto di conversione, ovvero il riconoscimento in più (per difetto) di n. 17 azioni ordinarie rispetto a quelle oggi previste, pari ad almeno il 17% rispetto al concambio attuale, equivalente ad una somma di Euro 40,40 per azione, a valere quale dato minimo ricavato dalle simulazioni di attualizzazione del differenziale di dividendo tra le azioni di risparmio di categoria A e le azioni di risparmio di categoria B, tenuto conto dei corsi di borsa medi delle ordinarie alla data precedente l'annuncio dell'operazione (28 novembre 2014) pari ad Euro 2,300 per azione (parametro utilizzato dalla Società anche per calcolare il "premio")[2].

In ragione di quanto sopra, in ogni caso, si richiede, sin da ora, che siano rivisti i rapporti di conversione delle azioni di risparmio di categoria A rispetto alle azioni ordinarie o, in alternativa, che sia accordato agli azionisti di risparmio di categoria A un warrant e/o un diritto che attribuisca agli azionisti di categoria la facoltà di ottenere ulteriori azioni ordinarie e/o la liquidazione di un extra dividendo, nell'ipotesi in cui il giudice dovesse accogliere la domanda con sentenza definitiva, sulla base dei suddetti parametri, ipotesi molto simile a quella utilizzata nel caso Gemina-Atlantia, con l'abbinamento di un

[2] Se, infatti, volessimo calcolare il valore di detta maggiorazione di dividendo tra le azioni di risparmio di categoria A e quelle di risparmio di categoria B pari ad Euro 0,023 per azione, le risultanze finali dipenderebbero sostanzialmente dai tassi di capitalizzazione utilizzati.
In particolare, se si capitalizzasse tale differenziale ad un tasso pari all'"yield to maturity" a cui prezzano i c.d. "perpetui" di UnipolSai (es ISIN XS1078235733) - corrispondente alla data odierna a circa il 5,7% ed in media, nel periodo tra il 6 gennaio 2014 e il 28 novembre 2014, al 5,6% - otterremmo un valore aggiuntivo di circa Euro 40,40 per azione.
La scelta di un tale tasso di capitalizzazione appare del tutto ragionevole ed addirittura conservativa, in quanto i "perpetui" sono strumenti finanziari sostanzialmente equiparabili ai titoli azionari in termini di profilo di rischio al pari delle azioni di categoria A.

warrant alle ordinarie di nuova emissione destinate alla conversione per i soli azionisti di categoria A.

A riguardo si ha motivo di ritenere che in presenza di una formulazione siffatta, la maggior parte della categoria aderirebbe senz'altro alla proposta di conversione di 1 a 100 come oggi formulata dalla Società. Sarebbe una soluzione ottimale, in quanto farebbe salve le reciproche ragioni e consentirebbe agli azionisti di categoria di approvare la proposta di conversione e:

- in presenza di un orientamento del giudice di ultima istanza nel senso conforme a quanto rappresentato dalla Società circa la correttezza dei propri comportamenti, dell'iter seguito e delle norme statutarie adottate, di ottenere conferma che detti rapporti di conversione sono congrui e accettabili;
- in presenza di un orientamento del giudice di ultima istanza nel senso conforme a quanto rappresentato dai medesimi azionisti, di poter beneficiare - utilizzando gli stessi parametri della Società - di quanto diversamente dovrebbe essere loro riconosciuto per effetto dell'accoglimento della domanda giudiziale e, più in generale, per effetto delle maggiorazioni dei dividendi pregressi e dei rapporti di conversione come sopra evidenziati.

Si confida che tale soluzione possa essere presa in debita considerazione dalla Società.

Si chiede, altresì, sin da ora, di aumentare la soglia di Euro 30 milioni del totale dei corrispettivi per la liquidazione delle azioni di categoria oggetto dell'esercizio de diritto di recesso, quale condizione a cui subordinare l'efficacia della conversione obbligatoria e/o di calcolare detta soglia sulla base dell'effettivo esborso finanziario che graverà sulla Società a seguito dell'offerta in opzione delle azioni oggetto di recesso, dapprima agli azionisti ordinari e di risparmio e poi sul mercato borsistico.

Restando in attesa di un Vostro riscontro, porgo cordiali saluti.

Avv. Dario Trevisan

Il Rappresentante Comune

dei titolari di Azioni di Risparmio UnipolSai S.p.A.

PROF. PIERGAETANO MARCHETTI
PROFESSORE EMERITO NELL'UNIVERSITÀ BOCCONI
NOTAIO

PARERE PRO VERITATE

L'INDEROGABILITÀ DEL PRINCIPIO PER CUI RAGGRUPPAMENTI O FRAZIONAMENTI DI AZIONI NON POSSONO RIGUARDARE SOLO UNA CATEGORIA DI AZIONI

1. In previsione dell'assemblea speciale delle azioni di risparmio di categoria A di UnipolSAI Assicurazioni S.p.A. convocata per il prossimo 27 gennaio 2015, ed alla luce della documentazione per tale assemblea predisposta, mi si chiede se sia configurabile un raggruppamento di azioni che operi non relativamente a tutte le azioni che costituiscono il capitale sociale, ma solo ad alcune di esse (nella specie ad una categoria).

2. La risposta è pacificamente negativa, salva l'ipotesi, di cui si parlerà infra sub. 6, del raggruppamento di una sola categoria di azioni come tecnica per ridurre il capitale salvaguardando azioni postergate nelle perdite, salva cioè l'ipotesi in cui il raggruppamento serva per far gravare le perdite, conformemente alla previsione statutaria, solo su una o più categorie (ma non su tutte le categorie) di azioni.

3. La regola, ripeto pacifica, della inammissibilità di un raggruppamento (come di un frazionamento) che non si estenda a tutte le azioni che costituiscano il capitale sociale discende da basilari, direi elementari, principi della disciplina della società per azioni.

Mi riferisco al principio sancito dall'art. 2348 cod. civ. secondo il quale "*le azioni devono essere di eguale valore*", il che significa che le azioni devono rappresentare tutte una identica "dose", una identica "frazione" del capitale sociale. Nel caso in cui lo statuto indichi in modo fisso il valore nominale delle azioni l'art. 2346, secondo comma, cod. civ, ribadisce che "il valore nominale di ciascuna azione corrisponde ad una frazione del capitale sociale" e che la determinazione del valore nominale "deve riferirsi senza eccezione a tutte le azioni emesse dalla società".

L'art. 2348, primo comma, cod. civ, ancora, dopo avere sancito la doverosità dell'eguaglianza del valore delle azioni enunzia pure il principio della attribuzione (di regola) di eguali diritti alle azioni. Il secondo comma introduce una eccezione a quanto stabilito nel primo comma, ma tale eccezione riguarda solo il principio della parità di diritti, e non quello della eguaglianza del valore, e cioè della eguaglianza della frazione del capitale rappresentato dalle (da tutte le) azioni. Ciò significa che anche le azioni di diverse categorie (munite cioè di diversi diritti, in deroga, consentita, alla regola di *default* della eguaglianza di diritti) devono comunque rappresentare una frazione di capitale identica a quella rappresentata da tutte le azioni in circolazione.

4. E' altrettanto pacifico che il principio dell'egual valore delle azioni, di tutte le azioni, cioè della identità della frazione di capitale rappresentata dall'azione quale che sia la categoria cui appartiene, opera anche (come ora consentito dall'art. 2346, terzo comma, cod. civ.) "in mancanza di indicazione del valore nominale dell'azione". In tal caso, infatti, è la norma stessa a chiarire che ciò che manca è l'esplicitazione, la "indicazione" del valore rappresentato dall'azione, ma non il fatto che l'azione continui a rappresentare una frazione, necessariamente identica, di capitale sociale. Ed in effetti l'art. 2348 cod. civ., laddove sancisce che eguale deve essere, senza possibilità di eccezione, il valore dell'azione, non distingue tra il caso in cui il valore sia esplicito, indicato, ed il caso in cui il valore sia implicito (rappresenti cioè il quoziente tra capitale e numero delle azioni).

Ed in effetti la dottrina non ha sul punto dubbi: "*si deve...affermare che tutte le azioni senza valore nominale rappresentano sempre la medesima frazione del capitale*" (NOTARI, *Azioni*, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da Marchetti-Bianchi-Ghezzi-Notari, Milano, 2008, p. 17). E' ancora la dottrina ad affermare pacificamente, dunque, che l'obiettivizzazione e la standardizzazione della partecipazione sociale permangono in ogni caso grazie al fatto che "*le azioni, con valore nominale espresso o implicito, rappresentano tutte la medesima frazione del capitale*" (FERRARA-CORSI, *Gli imprenditori e le società*, 14 ed., Milano, 2009, p. 429).

5. Al fine di fugare l'impressione (sicuramente erronea) che le considerazioni sin qui svolte riguardino principi meramente teorici e dogmatici, sia consentito soffermarsi sulla conseguenza di un ipotetico raggruppamento "asimmetrico", cioè di una sola categoria di azioni.

Poniamo, per semplicità, il caso che vi siano due categorie di azioni che si distinguono per l'attribuzione di diversi diritti amministrativi - una formata da 100 azioni a voto pieno (categoria A), l'altra formata sempre da 100 azioni (categoria B) a voto limitato - ma che abbiano eguali diritti patrimoniali (cioè eguali diritti al dividendo).

Se le 100 azioni di categoria A venissero raggruppate in 10 azioni senza procedere ad analogo e corrispondente raggruppamento delle azioni di categoria B, queste ultime aumenterebbero senza alcuna giustificazione il peso nella vita sociale allorchè votino (100 voti contro 10 delle A), così come aumenterebbe in modo ingiustificato la loro partecipazione agli utili, in quanto il dividendo sarebbe ripartito non più su 200 azioni ma su 110 azioni, di cui la categoria A rappresenterebbe il 10% anziché il 50%. Si verificherebbe così una macroscopica alterazione degli equilibri tra azionisti, una palese violazione della parità di trattamento, la creazione "occulta" di una categoria di azioni.

Analoga e abnorme situazione si creerebbe ove avvenisse un raggruppamento delle azioni ordinarie, ma non delle azioni di risparmio. Una volta soddisfatto il dividendo privilegiato, infatti, l'utilizzo del dividendo residuo per remunerare l'azione ordinaria sino al raggiungimento del differenziale di legge e poi la

distribuzione "a pioggia" del dividendo che ancora residui, vedrebbe ingiustificatamente penalizzate le azioni ordinarie perché ridotte di numero.

Si faccia ad esempio il caso che:

a) le azioni di risparmio siano 100 e non vengano raggruppate, e le azioni ordinarie siano 1.000 e vengano raggruppate in 100;

b) l'azione di risparmio abbia ricevuto il dividendo privilegiato di 1 euro;

c) il differenziale di dividendo tra azioni di risparmio e azioni ordinarie sia del 2%.

Ora, in tale ipotesi dal dividendo che residua dopo il pagamento privilegiato dovrebbe essere prelevato un ammontare che consenta alle azioni ordinarie di ricevere un dividendo di 1 euro - 2%. Ebbene, prima del raggruppamento delle ordinarie si sarebbe a tale fine dovuto prelevare 0,98 euro per 1.000 azioni, cioè 980 euro. Dopo il raggruppamento "asimmetrico", cioè delle sole azioni ordinarie, il pagamento risulterebbe di 0,98 x 100, cioè di 98 euro!

Ove poi si procedesse alla distribuzione (essendo stato rispettato il dividendo privilegiato e differenziale) *pari passu* del dividendo residuo a tutte le azioni, è evidente che il raggruppamento asimmetrico sposterebbe assai significativamente, ancora una volta, la parte di dividendo spettante alle azioni non raggruppate.

Il raggruppamento asimmetrico avrebbe effetti perversi anche in una serie di altre operazioni. Si pensi alla distribuzione di riserve, che andrebbe a beneficiare in modo più che proporzionale le azioni non oggetto del raggruppamento. Si pensi agli aumenti gratuiti del capitale, che accrescerebbero in modo ingiustificatamente sproporzionato il possesso azionario dei titolari di azioni non raggruppate. Si pensi, ancora, al recesso, che vedrebbe privilegiato l'azionista titolare di azioni non raggruppate perchè conseguirebbe il corrispettivo per un maggior numero di azioni.

E' inutile cercare di ricorrere alla flessibilità statutaria per introdurre correttivi per almeno qualcuno di questi effetti distorsivi. A parte che non sembra che ciò possa coprire tutti i possibili casi, e che comunque ogni intervento darebbe

luogo ad un assetto disciplinare di difficilissima intelligibilità, comprensione e gestione, certo è che, comunque, i "correttivi" dovrebbero sempre rispettare il principio della riferibilità del peso del socio all'azione ed ai suoi multipli. Si dovrebbe quindi necessariamente approdare a soluzioni per le quali (i) il peso unitario di una azione di una categoria corrisponderebbe al peso di un pacchetto di azioni per un'altra categoria, e (ii) il moltiplicatore per una categoria in caso di possesso di più azioni sarebbe diverso da quello applicabile ad altre categorie. Ma questa è una forma organizzativa sconosciuta al tipo di società per azioni.

Il raggruppamento asimmetrico, che implica l'assegnazione a certe azioni di un valore diverso dalle altre, insomma, equivarrebbe all'attribuzione di privilegi patrimoniali alle azioni non raggruppate, nella attribuzione in altri termini ancora di (ulteriori) particolari diritti ad una categoria di azioni. Ma si è visto, ed è del resto principio pacifico, che non è possibile lavorare sul valore esplicito o implicito dell'azione per attribuire particolari diritti e privilegi. L'eguaglianza del valore non impedisce affatto che si creino categorie di azioni con diritti diversi, ed è proprio la creazione di speciali categorie di azioni a costituire il presupposto essenziale di tale attribuzione (G.FERRI, *Manuale di diritto commerciale*, III ed. a cura di Angelici e G.B. Ferri, Torino, 2005, p. 276).

6. Sciolgo una riserva formulata all'inizio di queste note per chiarire che gli esempi di "raggruppamenti asimmetrici" (operanti cioè solo per una categoria di azioni e non per tutte le azioni) riguardano esclusivamente una casistica del tutto particolare e cioè il caso di (i) riduzione di capitale per perdite, (ii) in presenza di diverse categorie di azioni, (iii) delle quali una postergata nelle perdite. E' questo il caso della delibera di riduzione e reintegra del capitale di RCS MediaGroup del maggio 2013.

Si tenga presente che:

(i) in caso di perdite del capitale ex art. 2446 o 2447 cod. civ. la società deve ridurre il capitale sociale;

(ii) la via tecnica per la riduzione del capitale sociale è alternativamente la riduzione del valore delle azioni o l'annullamento delle stesse;

(iii) quando vi è una categoria di azioni postergate nelle perdite, la perdita deve colpire ovviamente solo le azioni dell'altra (o altre) categoria;

(iv) in questo caso il principio inderogabile della eguaglianza del valore (esplicito o implicito) di tutte le azioni, cioè il principio inderogabile per cui tutte le azioni devono rappresentare una identica frazione di capitale, fa sì che la riduzione del capitale potrà e dovrà avvenire solo con il sistema dell'annullamento di azioni della categoria che per prima subisce le perdite.

(v) L'annullamento delle azioni a copertura di perdite può avvenire, ovviamente, stabilendo un "raggruppamento" di azioni, che qui ha il semplice significato, per così dire, di "rapporto di annullamento" (si annullano x azioni ogni y possedute).

(vi) Se infatti, ad esempio, ad ogni due azioni del valore (implicito o esplicito) di un euro se ne sostituisce (cioè le si raggruppa in) una azione, ciò comporta la riduzione del capitale di un euro e l'annullamento di un'azione.

Orbene, è evidente che il raggruppamento asimmetrico funzionale alla riduzione del capitale per perdite in presenza di una categoria postergata nelle perdite costituisce semplicemente una modalità tecnica di annullamento delle azioni, ma non incide affatto, come viceversa avverrebbe in ipotesi non funzionali a riduzioni di capitale in presenza di azioni postergate nelle perdite, sull'eguaglianza del valore dell'azione.

Nel caso di riduzione asimmetrica per perdite, il valore (esplicito o implicito) rimane dunque identico, mentre nell'ipotesi di raggruppamento asimmetrico non funzionale a riduzione del capitale per perdite il risultato sarebbe la attribuzione a determinate azioni di un valore (frazione del capitale) diverso dalle altre. Il che, si ripete, è testualmente vietato dalla legge.

7. L'ipotesi di raggruppamento così come di frazionamento delle sole azioni di una categoria pertanto deve ritenersi non ammissibile dal momento che (i)

contrasta con il principio di uguaglianza quale risultante dalla disciplina degli articoli 2346, 2347 e 2348 del cod. civ., e, conseguentemente, (ii) introdurrebbe indebite alterazioni nei reciproci rapporti delle varie categorie azionarie. Una delibera assembleare che addivenisse ad un siffatto raggruppamento sarebbe dunque nulla per illiceità e impossibilità dell'oggetto, gli amministratori che vi dessero corso sarebbero soggetti a responsabilità, ed il tutto costituirebbe verosimilmente una grave irregolarità idonea ad attivare il procedimento di cui all'art. 2409 cod. civ..

Milano, 16 gennaio 2015

Piergaetano Marchetti

prof. Piergaetano Marchetti

PROF. ENRICO LAGHI
ORDINARIO DI ECONOMIA AZIENDALE
UNIVERSITÀ DI ROMA "LA SAPIENZA"

Spett.le
UnipolSai Assicurazioni S.p.A.
Via Stalingrado, 45
40128 - Bologna
C.F. e P. IVA 00818570012

Nel mese di marzo 2013 Fondiaria Sai S.p.A., ora UnipolSai Assicurazioni S.p.A. (nel seguito anche solo "UnipolSai" o la "Società"), mi aveva chiesto di esprimere un parere su alcune delle considerazioni contenute nella Relazione del Rappresentante Comune degli Azionisti possessori di Azioni di Risparmio Fondiaria Sai S.p.A. di Categoria A (nel seguito anche solo il "RC" o il "Rappresentante Comune") depositata in data 1° marzo 2013; in particolare, mi era stato chiesto se l'attribuzione di un "valore assoluto" al privilegio di priorità e di maggiorazione (rispettivamente € 6,5 per azione ed € 5,2 per azione) riconosciuto alle Azioni di Risparmio Fondiaria Sai S.p.A. di Categoria A (nel seguito anche solo "RISP A") all'atto dell'eliminazione del loro valore nominale (pari a € 1 per azione *ante* raggruppamento), unitamente al raggruppamento azionario, definito nel rapporto di n. 1 nuova azione ogni n. 100 azioni possedute, effettuato in occasione dell'aumento del capitale sociale della Società deliberato dall'assemblea straordinaria degli azionisti del 27 giugno 2012 (nel seguito anche solo l'"Aumento di Capitale") avesse determinato un pregiudizio agli azionisti possessori delle RISP A, anche alla luce delle elaborazioni numeriche riportate nella Relazione del RC.

All'esito dell'esame della documentazione fornita da UnipolSai, lo scrivente aveva affermato che: (i) le elaborazioni numeriche riportate nella Relazione del RC, volte a dimostrare che alle RISP A avrebbe dovuto essere riconosciuto un dividendo maggiore di quello conseguente alla pregiudizievole applicazione del criterio di cui alla Nota Informativa del 15 febbraio 2013, erano destituite di fondamento; (ii) le ragioni addotte dal Rappresentante Comune per spiegare le ragioni del pregiudizio sopportato dalle RISP A nella distribuzione del dividendo *post* Aumento di Capitale del 27 giugno 2012 - ovverosia il raggruppamento azionario e la fissazione di un privilegio (di priorità e di maggiorazione) in valore assoluto decisi dall'assemblea degli azionisti di UnipolSai del 27 giugno 2012 - erano erronee, al pari del "rimedio" identificato dal Rappresentante Comune, costituito da un ipotetico frazionamento delle sole RISP A (o meglio, dall'annullamento per le sole RISP A dell'intervenuto raggruppamento deciso dall'assemblea degli azionisti del 27 giugno 2012).

Il Rappresentate Comune, con lettera del 22 dicembre 2014, con la relazione depositata in data 6 gennaio 2015 (nel seguito anche solo la "Relazione del Rappresentante Comune") e con la successiva integrazione del 10 gennaio 2015 (nel seguito anche solo l'"Integrazione") ha formulato, in vista dell'assemblea speciale dei possessori di RISP A convocata dal Consiglio di Amministrazione della Società per il 27 gennaio 2015, in unica convocazione (nel seguito anche solo l'"Assemblea Speciale")[1], apposite domande e richieste alla Società.

Alla Relazione e alla Integrazione del Rappresentante Comune risultano rispettivamente allegati, tra l'altro, un parere sugli *"Effetti economici determinati sul rapporto di conversione proposto dal Consiglio di Amministrazione per le Azioni di Risparmio di Categoria A emesse da UnipolSai Assicurazioni S.p.A., qualora la Società non avesse proceduto a raggruppare detta categoria di azioni"* reso dal Prof. Roberto Barontini in data 5 gennaio 2015 (nel seguito anche solo il "Parere del 5 gennaio 2015") e un ulteriore parere sul *"Processo di valutazione utilizzato dal Consiglio di Amministrazione di UnipolSai Assicurazioni S.p.A. per la determinazione del rapporto di conversione delle Azioni di Risparmio di Categoria A in azioni Ordinarie"* reso sempre dal Prof. Roberto Barontini in data 8 gennaio 2015 (nel seguito anche solo il "Parere dell'8 gennaio 2015" e, congiuntamente con il Parere del 5 gennaio 2015, i "Pareri").

La presente nota ha lo scopo di fornire alcune osservazioni in ordine ai Pareri resi dal prof. Barontini a favore del Rappresentante Comune e allegate alla Relazione e alla Integrazione.

1. Nel Parere del 5 gennaio 2015, il prof. Barontini afferma che, ove fosse accolta la tesi del Rappresentante Comune secondo cui il raggruppamente delle RISP A sarebbe avvenuto in modo illegittimo, si avrebbero effetti sul rapporto di conversione delle RISP A in azioni ordinarie favorevoli per i possessori di RISP A.

Tale tesi viene confortata mediante lo sviluppo di due simulazioni, successivamente riperformate dallo scrivente, che ipotizzano la distribuzione di dividendi alle varie categorie di azioni, considerando varie ipotesi di monte dividendi complessivo: l'una assume il raggruppamento di tutte le azioni secondo le modalità in concreto stabilite dall'Assemblea; la seconda assume di non procedere con il solo raggruppamento delle RISP A.

La prima simulazione evidenzia che, per potere distribuire un dividendo aggiuntivo alle azioni di risparmio A oltre a quello "base" pari a 6,5 euro per azione, occorrerebbe un monte dividendi particolarmente elevato (superiore a 3,5 mld), poiché solo a tale livello di dividendo si verrebbe a determinare il differenziale pari a 5,2 euro per azione tra le RISP A e le azione ordinaria (nel seguito anche solo "ORD"), come previsto statutariamente (cfr. Tabella A).

---

[1] Si precisa che l'assemblea speciale dei possessori di Azioni di Risparmio A ha all'ordine del giorno l'approvazione – ai sensi dell'art. 146, comma 1, lett. b), del D.Lgs. 58/1998 (il "Tuf") – della deliberazione dell'assemblea straordinaria della Società concernente la conversione obbligatoria delle Azioni di Risparmio A, oltre che delle azioni di risparmio di categoria B della Società (le "Azioni di Risparmio B"), in azioni ordinarie e connesse modifiche statutarie (la "Conversione" o l' "Operazione").

TABELLA A

Ipotesi con raggruppamento azioni A

	Monte Dividendi			DPS				
Totale	Ord	Risp A	Risp B	Ord	Risp A	Risp B	Diff A/ord	Diff B/Ord
8.299.434	-	8.299.434	0	0,000	6,5	0,000		
22.151.853	-	8.299.434	13.852.419	0,000	6,5	0,037		
38.866.370	16.714.517	8.299.434	13.852.419	0,007	6,5	0,037		0,02938
50.000.000	26.265.107	8.299.434	15.435.459	0,012	6,5	0,041		0,02938
53.868.096	29.583.216	8.299.434	15.985.446	0,013	6,5	0,042		0,02938
60.000.000	34.843.253	8.299.434	16.857.313	0,015	6,5	0,045		0,02938
70.000.000	43.421.398	8.299.434	18.279.168	0,019	6,5	0,048		0,02938
80.000.000	51.999.543	8.299.434	19.701.023	0,023	6,5	0,052		0,02938
90.000.000	60.577.689	8.299.434	21.122.877	0,027	6,5	0,056		0,02938
100.000.000	69.155.834	8.299.434	22.544.732	0,030	6,5	0,060		0,02938
400.000.000	326.500.198	8.299.434	65.200.368	0,143	6,5	0,173	6,4	0,02938
500.000.000	412.281.652	8.299.434	79.418.914	0,181	6,5	0,211	6,3	0,02938
600.000.000	498.063.107	8.299.434	93.637.459	0,219	6,5	0,248	6,3	0,02938
3.468.054.104	2.958.321.631	8.299.434	501.433.036	1,300	6,5	1,329	5,2	0,02938

La seconda simulazione è sviluppata, come accennato, sul presupposto del mancato raggruppamento delle sole RISP A. Da tale seconda simulazione emergerebbe che il raggiungimento della soglia di 0,52 euro per azione (5,2 euro x 100 azioni) si raggiungerebbe ad un livello di monte dividendi totale molto inferiore, pari a circa 54 milioni di euro; e quindi già a partire da tale livello di dividendi potrebbe essere distribuito un dividendo unitario superiore a 0,65 euro per azione di risparmio A (6,5 euro x 100 azioni) (cfr. Tabella B).

TABELLA B

Ipotesi senza raggruppamento azioni A

	Monte Dividendi			DPS				
Totale	Ord	Risp A	Risp B	Ord	Risp A	Risp B	Diff A/ord	Diff B/Ord
8.299.434	-	8.299.434	0	0,000	0,065	0,0000		
22.151.853	-	8.299.434	13.852.419	0,000	0,065	0,0367		
38.866.370	16.714.517	8.299.434	13.852.419	0,007	0,065	0,0367	0,058	0,02938
50.000.000	26.265.107	8.299.434	15.435.459	0,012	0,065	0,041	0,053	0,02938
53.868.096	29.583.216	8.299.434	15.985.446	0,013	0,065	0,042	0,052	0,02938
60.000.000	34.601.707	8.581.017	16.817.276	0,015	0,067	0,045	0,052	0,02938
70.000.000	42.785.936	9.040.226	18.173.838	0,019	0,071	0,048	0,052	0,02938
80.000.000	50.970.164	9.499.436	19.530.400	0,022	0,074	0,052	0,052	0,02938
90.000.000	59.154.394	9.958.645	20.886.961	0,026	0,078	0,055	0,052	0,02938
100.000.000	67.338.622	10.417.855	22.243.523	0,030	0,082	0,059	0,052	0,02938
400.000.000	312.865.489	24.194.139	62.940.372	0,137	0,189	0,167	0,052	0,02938
500.000.000	394.707.777	28.786.234	76.505.989	0,173	0,225	0,203	0,052	0,02938
600.000.000	476.550.066	33.378.329	90.071.605	0,209	0,261	0,239	0,052	0,02938
3.468.054.104	2.823.831.188	165.082.093	479.140.823	1,241	1,293	1,270	0,052	0,02938

Conseguentemente nel Parere si rileva che su orizzonti di monte dividendi ritenuti probabili, compresi tra 400 e 600 milioni, le RISP A beneficerebbero di un differenziale positivo minimo rispetto alle azioni di risparmio B (nel seguito anche solo le "RISP B") pari a 0,0226 euro per azione.

Tale differenziale, capitalizzato a un tasso compreso tra il 5,2% e il 7,5% determinerebbe un valore incrementale compreso tra 0,30 e 0,39 euro per azione

(rispettivamente pari a 30,21 e 38,83 se moltiplicati x 100) che andrebbe considerato nel determinare il rapporto di conversione tra RISP A e ORD.

In ragione di quanto sopra, il prof. Barontini conclude nel Parere del 5 gennaio 2015 nel senso che il numero di azioni ordinarie da offrire in più rispetto al concambio proposto di 100 azioni, sarebbe compreso tra 13 e 17 azioni ordinarie, nell'ipotesi di non considerare il raggruppamento relativamente alle sole RISP A.

2. La tesi avanzata dal prof. Barontini non è condivisibile. In particolare non è condivisibile il presupposto che sia possibile il non raggruppamento per le sole RISP A in presenza del raggruppamento di tutte le altre categorie di azioni. In altre parole il fatto che il prof. Barontini faccia proprio l'assunto del Rappresentante Comune secondo cui la Società avrebbe dovuto procedere a raggruppare le sole ORD, rende priva di significato l'analisi condotta dal prof. Barontini.

A tale riguardo, il prof Marchetti, in data 16 gennaio 2015, ha evidenziato come *"l'ipotesi di raggruppamento così come di frazionamento delle sole azioni di una categoria (...) deve ritenersi non ammissibile dal momento che (i) contrasta con il principio di uguaglianza quale risultante dalla disciplina degli articoli 2346, 2347 e 2348 del cod. civ., e, conseguentemente, (ii) introdurrebbe indebite alterazioni nei reciproci rapporti delle varie categorie azionarie. Una delibera assembleare che addivenisse ad un siffatto raggruppamento sarebbe dunque nulla per illiceità e impossibilità dell'oggetto, gli amministratori che vi dessero corso sarebbero soggetti a responsabilità, ed il tutto costituirebbe verosimilmente una grave irregolarità idonea ad attivare il procedimento di cui all'art. 2409 cod. civ."*.

Si rammenta, inoltre, che l'errore commesso dal Rappresentante Comune stia nel fatto che lo stesso, in modo del tutto arbitrario e illogico, abbia rideterminato il numero delle azioni che compongono il capitale sociale di UnipolSai, considerando, per le RISP A, il dato *ante* raggruppamento e, per le ORD e le RISP B, il dato *post* raggruppamento. Così facendo egli ha rideterminato a proprio piacimento e senza alcuna relazione con la realtà dei fatti il numero di azioni che formano il capitale sociale della Società.

Il capitale sociale, infatti, è stato "rideterminato" dal Rappresentante Comune conservando il numero di RISP A quale era *ante* raggruppamento e assumendo il numero di ORD e di RISP B quale risultante *post* raggruppamento: <u>tale evidente incoerenza è la reale ragione della differenza di valori di dividendo riconosciuti alle diverse categorie di azioni così come risulta nel secondo scenario proposto dal prof. Barontini</u>.

Nella Tabella C si riporta la situazione effettiva attuale del capitale sociale di UnipolSai e i pesi % delle varie categorie di azioni, nonchè la situazione *pro-forma* che si determinerebbe considerando il mancato raggruppamento delle azioni di RISPA in presenza di quello delle altre categorie di azioni.

TABELLA C

Numero azioni attuale		
Ordinarie	2.275.632.026	85,74%
Risparmio A	1.276.836	0,05%
Risparmio B	377.193.155	14,21%
Totale	2.654.102.017	100,00%

Numero azioni "pro-forma" escluso raggrup. azioni Risp.A		
Ordinarie	2.275.632.026	81,84%
Risparmio A	127.683.600	4,59%
Risparmio B	377.193.155	13,57%
Totale	2.780.508.781	100,00%

Dalla Tabella C emerge chiaramente come il raggruppamento di solo alcune delle categorie di azioni conduca a rideterminare i pesi delle azioni alterando la composizione del capitale sociale; di qui le differenze in termini di ripartizione del dividendo da distribuire.

In definitiva, il raggruppamento azionario nonché la fissazione del privilegio di priorità in termini assoluti non incidono sull'ammontare del dividendo percepito dalle varie categorie di azionisti mentre l'asserito beneficio che si verrebbe a produrre in termini di maggiore dividendo per i risparmisti A deriva dal fatto che nelle simulazioni effettuate sono stati modificati artificialmente i termini del rapporto tra azioni di risparmio A e le altre categorie di azioni, venendo in tal modo, tra l'altro, a rideterminare impropriamente il numero di azioni che compongono il capitale della Società.

A conferma di quanto osservato e tenuto conto di quanto già riportato dallo scrivente nel proprio parere del marzo 2013 – cui si rinvia per ulteriori approfondimenti – è stata effettuata una simulazione che ipotizza, per omogeneità, il mancato raggruppamento di tutte le categorie di azioni, in modo tale da salvaguardare i rapporti relativi tra le varie categorie di azioni.

Come si evince dalla Tabella D, la situazione che risulta dalla simulazione (mancato raggruppamento di tutte le categorie di azioni) è la medesima di quella riportata nella tabella A che considera il raggruppamento delle azioni di risparmio A, unitamente al raggruppamento di tutte le altre categorie di azioni.

TABELLA D

Ipotesi senza raggruppamento tutte categorie di azioni

	Monte Dividendi			DPS				
Totale	Ord	Risp A	Risp B	Ord	Risp A	Risp B	Diff A/ord	Diff B/Ord
8.299.434	-	8.299.434	0	0,0000	0,065	0,0000		
22.151.853	-	8.299.434	13.852.419	0,0000	0,065	0,000367		
38.866.370	16.714.517	8.299.434	13.852.419	0,0001	0,065	0,000367	0,065	0,00029
50.000.000	26.265.107	8.299.434	15.435.459	0,0001	0,065	0,000409	0,065	0,00029
53.868.096	29.583.216	8.299.434	15.985.446	0,0001	0,065	0,000424	0,065	0,00029
60.000.000	34.843.253	8.299.434	16.857.313	0,0002	0,065	0,000447	0,065	0,00029
70.000.000	43.421.398	8.299.434	18.279.168	0,0002	0,065	0,000485	0,065	0,00029
80.000.000	51.999.543	8.299.434	19.701.023	0,0002	0,065	0,000522	0,065	0,00029
90.000.000	60.577.689	8.299.434	21.122.877	0,0003	0,065	0,000560	0,065	0,00029
100.000.000	69.155.834	8.299.434	22.544.732	0,0003	0,065	0,000598	0,065	0,00029
400.000.000	326.500.198	8.299.434	65.200.368	0,0014	0,065	0,001729	0,064	0,00029
500.000.000	412.281.652	8.299.434	79.418.914	0,0018	0,065	0,002106	0,063	0,00029
600.000.000	498.063.107	8.299.434	93.637.459	0,0022	0,065	0,002482	0,063	0,00029
3.468.054.104	2.958.321.634	8.299.434	501.433.036	0,0130	0,065	0,013294	0,052	0,00029

Le risultanze della tabella D confermano come la distorsione che evidenzia il prof. Barontini nel suo Parere del 5 gennaio 2015 discende in realtà dal fatto di non avere raggruppato una categoria di azioni e avere raggruppato le altre; se infatti come è doveroso fare, o si raggruppano tutte le azioni o non se ne raggruppa nessuna, la simulazione offre identici risultati in termini di livello di dividendo a partire dal quale si da luogo al secondo giro di distribuzione.

A tale riguardo preme sottolineare quanto già affermato, in data 20 marzo 2013, dal prof. Marchetti, il quale ha precisato il fatto che anche nel caso in cui *"le azioni A non parteciperanno ad eventuali "secondi giri" di distribuzione dell'utile di esercizio* [tale circostanza] *non costituisce affatto un "pregiudizio" per le azioni medesime, ma, al contrario, è una mera conseguenza matematica dell'elevatissimo privilegio sostanziale e prioritario (i 6,5 euro) di cui godono. La tutela di un privilegio non può paradossalmente divenire per i soggetti tutelati un pregiudizio!"*.

3. Appare opportuno ricordare che, in occasione dell'Aumento di Capitale, sono state offerte, in opzione, ai possessori di RISP A, le RISP B nella stessa proporzione con la quale sono state offerte ORD ai possessori di ORD, ovverosia nella proporzione di n. 252 azioni per n. 1 azione posseduta.

Tenuto conto della dimensione dell'Aumento di Capitale, l'effetto diluitivo per i possessori di azioni che non hanno partecipato alla sottoscrizione è risultato rilevante. Le RISP A si sono diluite rispetto alle RISP B e alle ORD in ragione del fatto che in opzione ai possessori di RISP A sono state offerte RISP B.

La riduzione della probabilità di concorrere alla distribuzione del dividendo, *post* incasso di quello di priorità, è pertanto fisiologicamente correlata all'effetto diluizione subìto dalle RISP A; effetto tanto maggiore quanto i possessori di RISP A non abbiano optato per la sottoscrizione delle RISP B, come peraltro loro consentito.

E

Occorre tuttavia considerare che i possessori di azioni *ante* Aumento di Capitale che non hanno sottoscritto l'Aumento di Capitale per la parte di propria competenza hanno potuto negoziare i diritti di opzione sul mercato.

4. Nel Parere dell'8 gennaio 2015, il prof. Barontini conclude che "*sulla base dello Statuto sociale vigente ed assumendo quindi sia legittimo l'accorpamento delle Azioni di Risparmio Categoria A a seguito delle deliberazioni assunte in occasione dell'assemblea dei soci del 19.03.2012 e del 27.06.2012, (...) la metodologia utilizzata dagli Amministratori a supporto della determinazione dei rapporti di conversione delle Azioni di Risparmio in Azioni Ordinarie è adeguata nella circostanza*".

Tale considerazione rende irrilevante ogni ulteriore valutazione sul Parere dell'8 gennaio 2015 atteso che essa dimostra la correttezza del comportamento tenuto dagli Amministratori della Società nella determinazione dei rapporti di conversione.

5. In conclusione, alla luce di quanto sin qui rappresentato e di quanto riportato nei pareri già resi dallo scrivente (segnatamente il riferimento è al parere del marzo 2013), risulta che:

   (i) il raggruppamento di azioni è un'operazione neutrale, in quanto per sua natura rivolta indistintamente, e a parità di condizioni, a tutte le azioni in circolazione a prescindere dalla categoria di appartenenza. Nel caso di specie, l'aver raggruppato nel rapporto di 1 ogni 100 le precedenti azioni ordinarie e di risparmio in circolazione ha mantenuto perfettamente inalterato il rapporto tra le due categorie di azioni;

   (ii) poiché il raggruppamento delle sole ORD non sarebbe stato ammissibile, l'eventuale mancato raggruppamento di tutte le azioni, ordinarie e di risparmio, nel contesto delle Deliberazioni Assembleari del 2012, avrebbe comportato per gli azionisti di risparmio di categoria A il medesimo effetto diluitivo. Ed invero, in mancanza di raggruppamento, per effetto dell'aumento di capitale deliberato il 27 giugno 2012, la Società avrebbe dovuto emettere un numero di nuove azioni cento volte superiore a quanto si è verificato *post*-raggruppamento; di conseguenza, come dimostrato nel parere redatto da chi scrive nel marzo 2013, la ripartizione del monte dividendi fra le categorie di azioni sarebbe stata identica a quella attuale;

   (iii) gli azionisti di risparmio di categoria A avrebbero potuto evitare l'effetto diluitivo (o quello identico nel caso in cui non si fosse proceduto al raggruppamento) esercitando il diritto di opzione a loro esclusivamente spettante con riguardo all'emissione delle nuove azioni di risparmio di categoria B. Si ricorda, infatti, che le Azioni di Risparmio di Categoria B emesse nel contesto dell'Aumento di Capitale deliberato dalla Società il 27 giugno 2012 erano tutte riservate in opzione agli azionisti di risparmio;

(iv) le osservazioni contenute nel Parere del 5 gennaio 2015 del prof. Barontini non sono condivisibili atteso che le elaborazioni numeriche riportate nel Parere, volte a dimostrare che alle RISP A avrebbe dovuto essere riconosciuto un dividendo maggiore di quello riconosciuto, sono destituite di fondamento in quanto basate sull'erroneo presupposto della possibilità di raggruppare solo alcune categorie di azioni;

(v) le conclusioni contenute nel Parere dell'8 gennaio 2015 del prof. Barontini confermano, ove mai fosse stato necessario, la correttezza della determinazione del rapporto di conversione proposto.

°_°_°

Il presente parere si compone di n. 8 pagine siglate e numerate.

Roma, 20 gennaio 2015

Enrico Laghi

Roberto Barontini
Professore Ordinario di Finanza Aziendale
Viale Italia 94
19124 - La Spezia
Tel. 018722014 - 3480718933
e-mail r.barontini@sssup.it

Parere sugli effetti economici determinati sul rapporto di conversione proposto dal Consiglio di Amministrazione per le Azioni di Risparmio di Categoria A emesse da UnipolSai Assicurazioni S.p.A., qualora la Società non avesse proceduto a raggruppare detta categoria di azioni.

5 gennaio 2015

Egregio
Avv. Dario Trevisan
Rappresentante Comune Azionisti di Risparmio UnipolSai S.p.A. Cat. A

C/o Studio Trevisan & Associati
Studio Legale Trevisan & Associati
Viale Majno 45
20122 Milano
n. telefono: 02.8051133
e-mail: trevisan@trevisanlaw.it

Egregio Avvocato,

la presente relazione (di seguito "Relazione") illustra le analisi e le verifiche effettuate dal sottoscritto in forza dell'incarico ricevuto in data 22 dicembre 2014 al fine di esprimere un parere professionale sui possibili impatti sul rapporto di conversione proposto per le Azioni di Risparmio di Categoria A emesse da UnipolSai Assicurazioni S.p.A. (di seguito "UnipolSai" o "Società") qualora la Società non avesse proceduto a raggruppare detta categoria di azioni ed i possessori di dette azioni avessero mantenuto gli stessi diritti sulla distribuzione dei dividendi che avevano prima del raggruppamento. La Relazione è così strutturata:

1. Premessa 3
2. Documentazione utilizzata 5
3. Caratteristiche delle azioni oggetto di conversione 6
3.1. Descrizione e caratteristiche delle categorie di azioni che compongono il capitale sociale .. 6
3.2. Analisi dei prezzi di borsa 9
3.3. Analisi dei prezzi rispetto agli indici di settore 14
3.4. Analisi dei rapporti di conversione impliciti nei prezzi di borsa 15
3.5. Analisi dei dividendi 17
4. Effetti economici in assenza di accorpamento delle Azioni Risp A 19
4.1. Analisi dei *pay-off* delle diverse categorie di azioni 19
4.2. Effetti sul rapporto di conversione Azioni Risparmio A vs Azioni Ordinarie 26
4.3. Analisi di sensibilità dei risultati ottenuti 32
5. Conclusioni 38

1. Premessa

Il Consiglio di Amministrazione di UnipolSai, riunitosi il 30 novembre 2014, ha deliberato di sottoporre all'approvazione dell'Assemblea Straordinaria della Società, convocata il giorno 26 gennaio 2015, la conversione obbligatoria delle Azioni di Risparmio di Categoria A (di seguito anche "Azioni Risp A") e delle Azioni di Risparmio di Categoria B (di seguito anche "Azioni Risp B") in Azioni Ordinarie (di seguito anche "Azioni Ord") di nuova emissione, sulla base dei seguenti rapporti di cambio e delle seguenti condizioni:

(i) n. 100 Azioni Ordinarie per ciascuna Azione Risp A,

(ii) n. 1 Azioni Ordinarie per ciascuna Azione Risp B,

(iii) la conversione avrà efficacia solo dopo aver distribuito i dividendi a valere sull'utile 2014.

L'operazione è sottoposta anche all'approvazione dell'assemblea speciale dei possessori di azioni di risparmio A e dell'assemblea speciale dei possessori di azioni di risparmio B, entrambe convocate, ciascuna per quanto di propria competenza, per il giorno 27 gennaio 2015.

Va ricordato che in occasione dell'Assemblea Straordinaria di Fondiaria-Sai S.p.A. (ora UnipolSai) del 19 marzo 2012 confermata poi in data 27 giugno 2012 è stato deliberato:

a. di eliminare il valore nominale delle Azioni Ordinarie e di Risparmio,

b. di raggruppare le Azioni Ordinarie e di Risparmio in circolazione nel rapporto di n. 1 nuova Azione Ordinaria o di Risparmio ogni n. 100 azioni, rispettivamente, Ordinarie e di Risparmio,

c. di approvare che la società possa emettere nuove Azioni di Risparmio di Categoria B.

Le delibere prese dalle due Assemblee Straordinarie sopra citate sono state impugnate dall'allora rappresentate della Categoria delle Azioni di Risparmio A, il quale ha promosso un'azione legale innanzi al Tribunale di Torino. In sintesi, il contenzioso riguarda una domanda giudiziale volta a far accertare (i) l'inefficacia e comunque l'inopponibilità delle delibere di dette assemblee rispetto agli Azionisti di Risparmio di Categoria A, (ii) il diritto in capo agli Azionisti di Risparmio di Categoria A di mantenere e di percepire i dividendi secondo le modalità e nei contenuti previsti prima del raggruppamento di n. 100 azioni in una azione di risparmio.

Al fine di consentire agli Azionisti di Risparmio di Categoria A di assumere una decisone consapevole circa l'operazione di conversione proposta dalla Società, è utile valutare i possibili impatti sul rapporto di conversione proposto dal Consiglio di Amministrazione dell'azione legale sopra menzionata.

In questo contesto e con tale finalità, è stato richiesto al sottoscritto di esprimere un parere professionale, in qualità di esperto in materia di Finanza Aziendale, sui seguenti argomenti:

a. processo di valutazione (metodologie di valutazione, modalità di applicazione e risultati ottenuti) sul quale il Consiglio di Amministrazione della Società ha basato le proprie determinazioni,

b. possibili impatti sul rapporto di conversione proposto per le Azioni Risp A qualora il Tribunale di Torino dovesse pronunciarsi in modo favorevole ai possessori di Azioni Risp A. In tale scenario, l'accorpamento delle stesse non sarebbe efficace e gli azionisti di risparmio di categoria A manterrebbero gli stessi diritti sulla distribuzione dei dividendi che avevano prima dell'accorpamento di dette azioni.

Nel rispetto dell'incarico ricevuto, la Relazione contiene un parere professionale sul secondo quesito, mentre il parere sul primo quesito è riportato in un documento separato che sarà depositato entro il 9 gennaio 2015, dato che il sottoscritto non ha potuto analizzare in tempi utili la documentazione di supporto alle determinazioni del Consiglio di Amministrazione di UnipolSai, la quale è stata ricevuta in data 30 dicembre 2014.

I destinatari della Relazione devono essere informati sulle seguenti circostanze:

- Le analisi valutative sono basate su alcune assunzioni che per loro natura sono aleatorie e incerte, in quanto influenzate da fattori esogeni e fuori dal controllo di chi ha effettuato le analisi. La variazione di tali parametri e assunzioni prodotte da fattori non prevedibili al momento dell'analisi o da informazioni non note potrebbero condurre a risultati sostanzialmente diversi da quelli riportati nel presente documento.

- I risultati e il parere riportato in questo documento si basano sulle informazioni messe a disposizione e/o note al sottoscritto fino alla data del 30 dicembre 2014 ed elencate al successivo Paragrafo 2. Non si assume alcuna responsabilità per possibili cambiamenti nelle condizioni di mercato, né esiste alcun obbligo di revisione dei contenuti della Relazione al fine di riflettere gli eventi e le nuove condizioni intervenute dopo la data di emissione della stessa.

- I risultati e il parere riportato in questo documento sono riferiti esclusivamente al quesito posto. Pertanto, nulla di quanto contenuto nella Relazione può rappresentare un parere e/o un'indicazione di qualsiasi genere con riferimento:

  (i) al possibile esito del contenzioso avviato innanzi al Tribunale di Torino;

  (ii) alla presunta lesione di diritti che avrebbero causato ai possessori di Azioni Risp A le operazioni straordinarie approvate dall'Assemblea Straordinaria di Fondiaria-Sai S.p.A. (ora UnipolSai) del 19 marzo 2012 confermate poi dall'Assemblea Straordinaria del 27 giugno 2012.

2. Documentazione utilizzata

Nello svolgimento del presente incarico il sottoscritto ha acquisito dal Rappresentate Comune, dal sito della Società e da altri Infoprovider (es. Bloomberg Professional) i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie. A tal fine è stata analizzata la seguente documentazione:

- Statuto in vigore dal 15 settembre 2014,
- Relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione per l'assemblea speciale degli azionisti di risparmio di categoria A del 27 gennaio 2015 (redatta ai sensi dell'art. 125-ter del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998 n. 58 e dell'art. 72 del Regolamento Emittenti),
- Comunicato Stampa di UnipolSai del 1° dicembre 2014 avente ad oggetto le delibera del Consiglio di Amministrazione del 30 novembre 2014 sulla conversione delle azioni di risparmio (cat. A e cat. B) in azioni ordinarie di nuova emissione,
- Esposto (con relativi allegati) presentato in data 17 dicembre 2014 presso la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa dal Rappresentate Comune degli azionisti di risparmio di categoria A di UnipolSai,
- Relazione del Rappresentante Comune degli azionisti di risparmio di categoria A del 27 dicembre 2014,
- Verbale Assemblea Straordinaria del 27 giugno 2012,
- Comunicato Stampa 28 giugno 2012 – Raggruppamento azioni ordinarie e di risparmio,
- Nota di Sintesi (Aumento di Capitale) 12 luglio 2012,
- Nota Informativa (Aumento di Capitale) 12 luglio 2012,
- Bilancio 2013 Fondiaria-Sai S.p.A.,
- Presentazione risultati consolidati 2013 UnipolSai (20 marzo 2014),
- Piano UnipolSai (20 dicembre 2012),
- Resoconto intermedio di gestione UnipolSai al 30 settembre 2014,
- Goldman Sachs – Analyst report del 18 novembre 2014,
- Banca IMI – Analyst report del 17 dicembre 2014,
- Informazioni pubbliche sui prezzi e tassi di mercato e dati di settore (Bloomberg Professional, ANIA, etc.).

3. Caratteristiche delle azioni oggetto di conversione

3.1. Descrizione e caratteristiche delle categorie di azioni che compongono il capitale sociale

Breve storia che ha portato alla nascita di UnipolSai

UnipolSai è la compagnia assicurativa multi-ramo del Gruppo Unipol nata a seguito della fusione per incorporazione in Fondiaria-Sai S.p.A. delle compagnie Unipol Assicurazioni S.p.A. e Milano Assicurazioni S.p.A., nonché di Premafin Finanziaria S.p.A., holding finanziaria dell'ex Gruppo Fondiaria Sai.

Il processo di integrazione è divenuto pienamente operativo a partire dal 6 gennaio 2014, a seguito di un *iter* articolato in più fasi iniziato con l'accordo stipulato in data 29 gennaio 2012 tra Unipol Gruppo Finanziario S.p.A. e Premafin Finanziaria S.p.A..

Tra le altre condizioni, l'accordo del 29 gennaio 2012 ha previsto un aumento di capitale Fondiaria-Sai di massimi euro 1.100 milioni. In esecuzione di tale accordo l'assemblea straordinaria del 19 marzo 2012 – le cui deliberazioni sono state confermate dall'assemblea straordinaria dei soci del 27 giugno 2012 – ha approvato:

a. di eliminare il valore nominale delle Azioni Ordinarie e di Risparmio,

b. di raggruppare le Azioni Ordinarie e di Risparmio in circolazione nel rapporto di n. 1 nuova Azione Ordinaria o di Risparmio ogni n. 100 azioni, rispettivamente, Ordinarie e di Risparmio,

c. di approvare che la società possa emettere nuove Azioni di Risparmio di Categoria B,

d. di aumentare il capitale sociale di massimi Euro 1.100 milioni.

L'aumento di capitale è stato eseguito per un importo complessivo di Euro 1.098.691.357,68 mediante emissione di

- n. 916.895.448 Azioni Ordinarie offerte in opzione agli azionisti in rapporto di 252 nuove azioni per ogni Azione Ordinaria posseduta al prezzo unitario di Euro 1,00,
- n. 321.762.672 Azioni di Risp B offerte in opzione agli azionisti in rapporto di 252 nuove azioni per ogni Azione di Risp A posseduta, al prezzo unitario di Euro 0,565.

In data 13 settembre 2012 la Società ha dato comunicazione al mercato dell'integrale sottoscrizione dell'aumento di capitale.

Nella tabella seguente si riporta la composizione del capitale per effetto delle operazioni societarie sopra descritte:

	27-giu-12	Accorpamento	AuCap	13-set-12
Azioni Ordinarie	367.047.470	3.670.474	916.895.448	920.565.922
Azioni Risp A	127.683.666	1.276.836		1.276.836
Azioni Risp B			321.762.672	321.762.672
Totale azioni	**494.731.136**	**4.947.310**	**1.238.658.120**	**1.243.605.430**

In data 20 dicembre 2012, i Consigli di Amministrazione delle società coinvolte nella fusione hanno approvato il Progetto di Fusione per incorporazione in Fondiaria-SAI S.p.A. di Premafin Finanziaria S.p.A., Unipol Assicurazioni S.p.A. e di Milano Assicurazioni. In data 25 luglio 2013, al termine del procedimento istruttorio, l'IVASS ha rilasciato la propria autorizzazione all'operazione di Fusione.

In data 25 e 26 ottobre 2013, le Assemblee straordinarie di Fondiaria-SAI S.p.A., Premafin Finanziaria S.p.A., Unipol Assicurazioni S.p.A. e Milano Assicurazioni S.p.A. hanno approvato il Progetto di Fusione; in data 28 ottobre 2013 anche l'Assemblea speciale degli azionisti di risparmio di Milano Assicurazioni ha approvato il Progetto ed in data 31 dicembre 2013 è stato stipulato l'Atto di Fusione.

Nella tabella seguente si riporta la composizione del capitale sociale sulla base dello Statuto attualmente in vigore a conclusione di tutto l'iter societario che ha visto la nascita di UnipoSai.

n. azioni capitale sociale UnipolSai	
Azioni Ordinarie	2.275.632.026
Azioni Risp A	1.276.836
Azioni Risp B	377.193.155
Totale azioni	**2.654.102.017**

Caratteristiche delle diverse categorie di azioni che compongono il capitale sociale di UnipolSai

A norma dell'art. 7 dello Statuto, la Società può emettere Azioni Ordinarie, Azioni di Risparmio di Categoria A e Azioni di Risparmio di Categoria B. I possessori delle Azioni di Risparmio (Cat. A e Cat. B) non hanno il diritto di intervenire nelle assemblee della società né quello di richiederne la convocazione. A fronte della limitazione dei diritti amministrativi sono riconosciuti alcuni privilegi patrimoniali.

Privilegi nel rimborso del capitale

Alle Azioni di Risparmio spetta il privilegio nel rimborso del capitale nel caso di scioglimento della Società, nell'ordine seguente:

- le Azioni Risp A hanno prelazione nel rimborso del capitale fino a concorrenza di Euro 100,00 per azione;

- le Azioni Risp B hanno prelazione nel rimborso del capitale fino a concorrenza di un importo per azione pari alla parità contabile media delle azioni della medesima categoria, intesa come il rapporto di volta in volta esistente tra l'importo complessivo dei conferimenti a capitale nel tempo effettuati in sede di sottoscrizione delle Azioni Risp B ed il numero complessivo di Azioni Risp B esistenti. La parità contabile risulta, a seguito dell'esecuzione integrale dell'aumento di capitale sociale deliberato dall'Assemblea straordinaria del 27 giugno 2012, pari ad Euro 0,565.

Privilegi nella ripartizione degli utili

A norma dell'art. 27 dello Statuto Sociale, gli utili risultanti dal bilancio approvato dall'Assemblea degli azionisti, fatta deduzione delle quote assegnate alle riserve ordinarie nelle misure stabilite dalla legge, devono essere ripartiti secondo il seguente ordine:

- alle Azioni Risp A, un dividendo privilegiato fino ad Euro 6,5 per azione;
- alle Azioni Risp B, un dividendo privilegiato per azione fino al 6,5% della parità contabile delle Azioni Risp B;
- la rimanenza alle Azioni Ordinarie e alle Azioni di Risparmio in modo che alle Azioni Risp A spetti un dividendo complessivo maggiorato, rispetto a quello delle Azioni Ordinarie, in misura pari ad Euro 5,2 per azione, e alle Azioni Risp B un dividendo complessivo maggiorato rispetto a quello delle azioni ordinarie in misura pari al 5,2% della parità contabile delle Azioni Risp B; salva la facoltà dell'assemblea di deliberarne, in tutto o in parte, l'assegnazione a riserve o ad accantonamenti o il rinvio a nuovo o la parziale assegnazione straordinaria ai prestatori di lavoro dipendenti della società stabilendone la misura, le condizioni ed i criteri di ripartizione od ancora per quegli altri scopi che essa ritenga conformi agli interessi sociali.

Quando in un esercizio sia stato assegnato alle Azioni Risp A un dividendo inferiore ad Euro 6,5 per azione e/o alle Azioni Risp B un dividendo per azione inferiore al 6,5% della parità contabile delle Azioni Risp B, la differenza è computata in aumento del dividendo privilegiato nei due esercizi successivi.

In caso di distribuzione di riserve, le Azioni di Risparmio hanno gli stessi diritti delle altre azioni.

In carenza di utili di esercizio, l'assemblea avrà la facoltà di deliberare la distribuzione di riserve per assicurare il dividendo minimo garantito o la maggiorazione del dividendo.

La riduzione del capitale per perdite non ha effetto sulle Azioni di Risparmio se non per la parte della perdita che non trova capienza nella frazione di capitale rappresentata dalle altre azioni.

3.2. Analisi dei prezzi di borsa

Il grafico seguente riporta l'andamento dei prezzi di Borsa e dei volumi scambiati delle Azioni Ordinarie per il periodo compreso tra il 2 gennaio 2012 e il 19 dicembre 2014.

Al fine di poter meglio interpretare l'andamento delle quotazioni, si ripercorrono le date più importanti che hanno caratterizzato l'iter societario fino alla data del 28 novembre 2014 (ultimo giorno di negoziazione prima dell'annuncio della proposta del Consiglio di Amministrazione della Società di conversione delle azioni di risparmio in azioni ordinarie).

- **29 gennaio 2102** – Annuncio accordo di investimento tra Unipol Gruppo Finanziario S.p.A. e Premafin Finanziaria S.p.A.
- **19 marzo 2012** – L'Assemblea Straordinaria approva l'eliminazione del valore nominale, l'accorpamento delle Azioni Ordinarie e delle Azioni di Risparmio, l'emissione di una nuova categoria di Azioni di Risparmio e l'aumento di capitale fino a Euro 1.100 mln.
- **27 giugno 2012** – L'Assemblea Straordinaria conferma le deliberazioni dell'Assemblea del 19 marzo 2012.
- **5 luglio 2012** – Il Consiglio di Amministrazione delibera le condizioni dell'aumento di capitale.
- **16 luglio – 1 agosto 2012** – Periodo di offerta in opzione delle nuove azioni.
- **13 settembre 2012** – Comunicazione dell'avvenuta sottoscrizione integrale dell'aumento di capitale.

- **20 dicembre 2012** – I Consigli di Amministrazione delle società coinvolte nella fusione hanno approvato il Progetto di Fusione per incorporazione in Fondiaria-SAI di Premafin, Unipol Assicurazioni e Milano Assicurazioni.

- **25 luglio 2013** – Al termine del procedimento istruttorio, l'IVASS ha rilasciato la propria autorizzazione all'operazione di Fusione.

- **25-26 ottobre 2013** – Le Assemblee straordinarie di Fondiaria-SAI, Premafin, Unipol Assicurazioni e Milano Assicurazioni hanno approvato il Progetto di Fusione; in data 28 ottobre 2013 anche l'Assemblea speciale degli azionisti di risparmio di Milano Assicurazioni ha approvato il progetto.

- **31 dicembre 2013** – E' stato stipulato l'Atto di Fusione e la fusione è divenuta efficace dal 7 gennaio 2014.

- **15 marzo 2014** – E' stato comunicato al mercato il raggiungimento dell'accordo con Allianz per la cessione (imposta dall'Antitrust) di un ramo d'azienda pari a euro 1,1 miliardi di premi.

- **20 marzo 2014** – Il Consiglio di Amministrazione ha approvato i risultati consolidati relativi all'esercizio 2013.

- **7 aprile 2014** – Sono stati depositati i documenti finanziari per l'Assemblea degli Azionisti.

- **24 aprile 2014** – E' stato emesso un prestito obbligazionario convertendo in esecuzione della deliberazione dell'assemblea.

- **29 aprile 2014** – Assemblee Ordinaria e Straordinaria di UnipolSai.

- **19 maggio 2014** – E' avvenuto lo stacco della cedola dei dividendi.

Nell'arco temporale di osservazione, il titolo ha evidenziato una elevata volatilità, soprattutto nel periodo compreso tra l'annuncio dell'accordo tra UGF e Premafin (29 gennaio 2012) ed il termine di offerta in opzione delle nuove azioni emesse a fronte dell'aumento di capitale (1 agosto 2012). A partire dal 20 dicembre 2012 (Data di approvazione del Progetto di Fusione) il titolo, pur mantenendo una elevata volatilità, ha registrato un trend crescente fino a raggiungere le quotazioni massime nella prima metà del mese di aprile 2014: il prezzo massimo è stato rilevato in data 4 aprile 2014 pari a euro 2,70 (+68,7% rispetto al prezzo del 2 gennaio 2012). Tra il 2 gennaio 2012 e il 28 novembre 2014 il titolo ha registrato un incremento pari al 44,1%. Si osserva, per completezza informativa, che il titolo prima del 2 gennaio 2012 aveva registrato pesanti perdite a causa del dissesto del Gruppo Fondiaria-Sai: nell'anno 2011 infatti il titolo aveva registrato una perdita dell'82,1%. Pertanto se si considera il periodo 3 gennaio 2011 – 28 novembre 2014 la *performance* complessiva rimane fortemente negativa, pari a -74,2%.

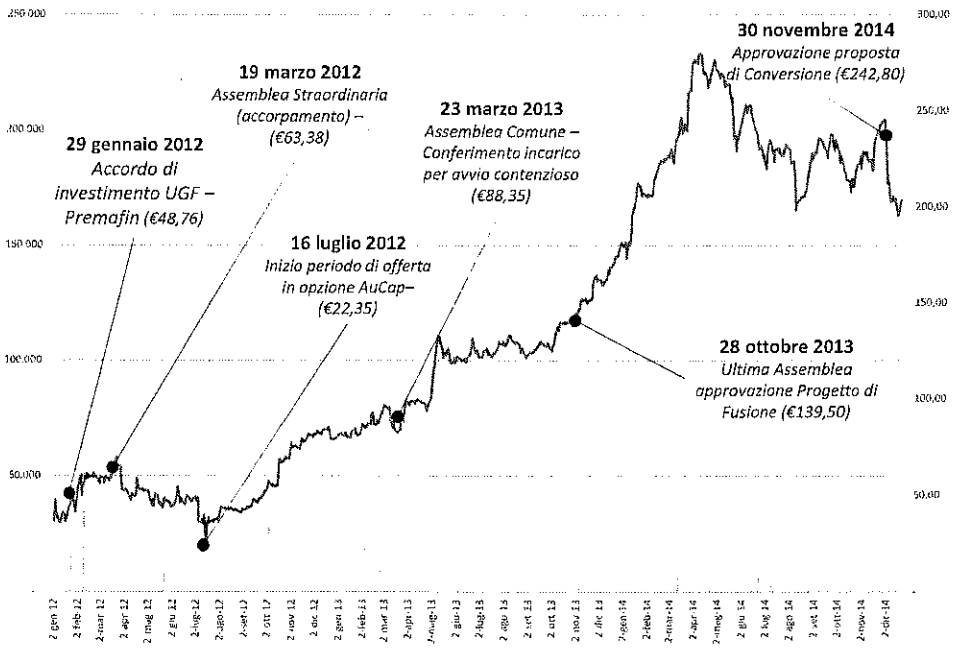
La tabella seguente indica il prezzo ufficiale dell'ultimo giorno di negoziazione prima della comunicazione della conversione delle Azioni di Risparmio (28 novembre 2014), il prezzo medio

relativo ai periodi precedenti di 1 e 6 mesi, nonché il prezzo medio del periodo compreso tra il 7 gennaio 2014 (data di efficacia della fusione) e il 28 novembre 2014.

Prezzi medi	Ordinarie
@ 28 novembre 2014	2,30
1 mese	2,15
6 mesi	2,28
7 gen - 28 nov 2014	2,31

Con riferimento alle Azioni Risp A, nell'arco temporale di osservazione (2 gennaio 2012 – 19 dicembre 2014) il titolo ha evidenziato un trend di accentuata crescita, fino a raggiungere le quotazioni massime nella prima metà del mese di aprile 2014: il prezzo massimo è stato rilevato in data 4 aprile 2014 pari a euro 279,70 (+657% rispetto al prezzo del 2 gennaio 2012). Tra il 2 gennaio 2012 e il 28 novembre 2014 il titolo ha registrato un incremento pari al 557%. Si osserva, per completezza informativa, che il titolo prima del 2 gennaio 2012 aveva registrato pesanti perdite a causa del dissesto del Gruppo Fondiaria-Sai: nell'anno 2011 il titolo aveva registrato una perdita dell'86%. Pertanto, se si considera il periodo 3 gennaio 2011 – 28 novembre 2014 la *performance* complessiva rimane negativa, pari a -6%.

Volumi e prezzi Azioni Risp A 2012-2014



Analizzando nel dettaglio i sottoperiodi, si osserva che dopo un incremento inziale – dall'annuncio dell'accordo tra UGF e Premafin fino all'assemblea del 19 marzo 2012 – il titolo ha registrato una *performance* negativa, fino a raggiungere il minimo il 16 luglio 2012, *data di inizio dell'of*ferta in opzione delle nuove azioni a fronte dell'aumento di captale. Le quotazioni del titolo hanno evidenziato una elevata volatilità tra la seconda metà del mese di marzo e la prima metà del mese di maggio 2013, quale probabile conseguenza delle vicende giudiziarie che hanno interessato la categoria di azioni. Si ricorda infatti che l'Assemblea Speciale del 23 marzo 2013 ha dato mandato al Rappresentate Comune di intraprendere tutte le iniziative necessarie per difendere i diritti di categoria, da cui ne è scaturito l'avvio del procedimento giudiziale davanti al Tribunale di Torino. Dal 24 aprile al 7 maggio il titolo è passato da euro 93,78 a euro 132,55 segnando una performance del 41%. Dopo l'annuncio della proposta di conversione del 1° dicembre 2014, il titolo ha registrato una sensibile flessione, passando da 242,80 ad un minimo di 195,25 (-19,6%) registrato il 15 dicembre 2014.

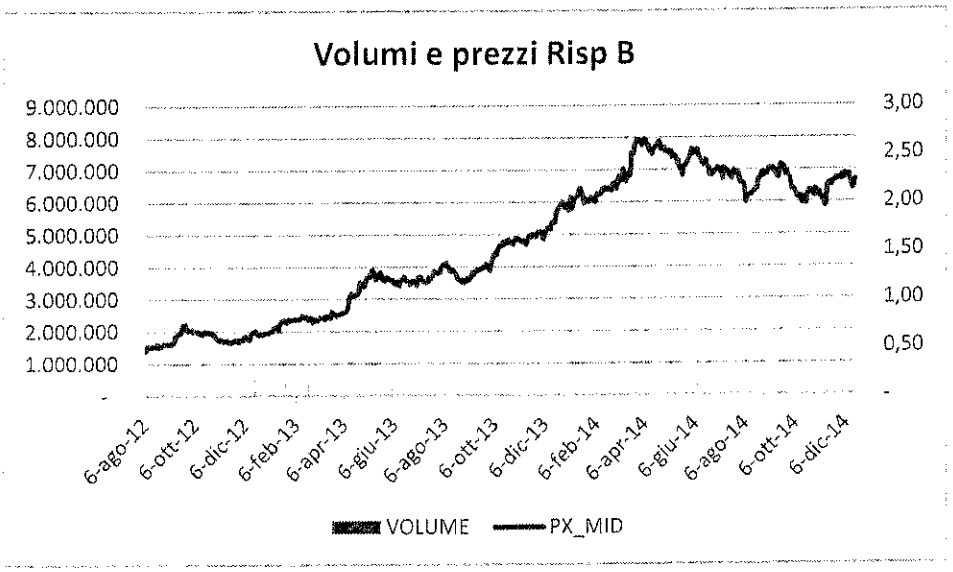
La tabella seguente indica il prezzo ufficiale del l'ultimo giorno di negoziazione prima che avvenisse la comunicazione della conversione delle azioni (28 novembre 2014), il prezzo medio relativo ai periodi precedenti di 1 e 6 mesi, nonché il prezzo medio del periodo compreso tra il 7 gennaio 2014 (data di efficacia della fusione) e il 28 novembre 2014.

Prezzi medi	**Risp A**
@ 28 novembre 2014	242,80
1 mese	232,14
6 mesi	227,98
7 gen - 28 nov 2014	232,84

Si evidenzia che i possessori di Azioni Risp A che non concorreranno all'approvazione della conversione nella rispettiva Assemblea Speciale potranno esercitare il diritto di recesso ai sensi e per gli effetti dell'art. 2437, comma 1, lett. g), cod. civ.. A tal fine il Consiglio di Amministrazione della Società ha determinato il valore di liquidazione delle Azioni Risp A eventualmente oggetto di recesso, pari a euro Euro 228,272.

Le Azioni Risp B emesse a fronte dell'aumento di capitale approvato dall'assemblea del 27 giugno 2012 (confermando le deliberazioni dell'assemblea del 19 marzo 2012) ed offerte in opzione ai possessori di Azioni Risp A, sono quotate all'MTA dal 6 agosto 2012. Nell'arco temporale di osservazione (6 agosto 2012 – 28 novembre 2014) il titolo ha evidenziato un trend di accentuata crescita, fino a raggiungere le quotazioni massime nella prima metà del mese di aprile 2014: il prezzo

massimo è stato rilevato in data 28 marzo, 4 e 7 aprile 2014 pari a euro 2,64 (+454% rispetto al prezzo del 6 agosto 2012). Per l'intero periodo di osservazione il titolo ha registrato un incremento pari al 369%.



Rispetto alle Azioni Ordinarie ed alle Azioni Risp A, l'andamento delle quotazioni delle Azioni Risp B ha evidenziato una minore volatilità.

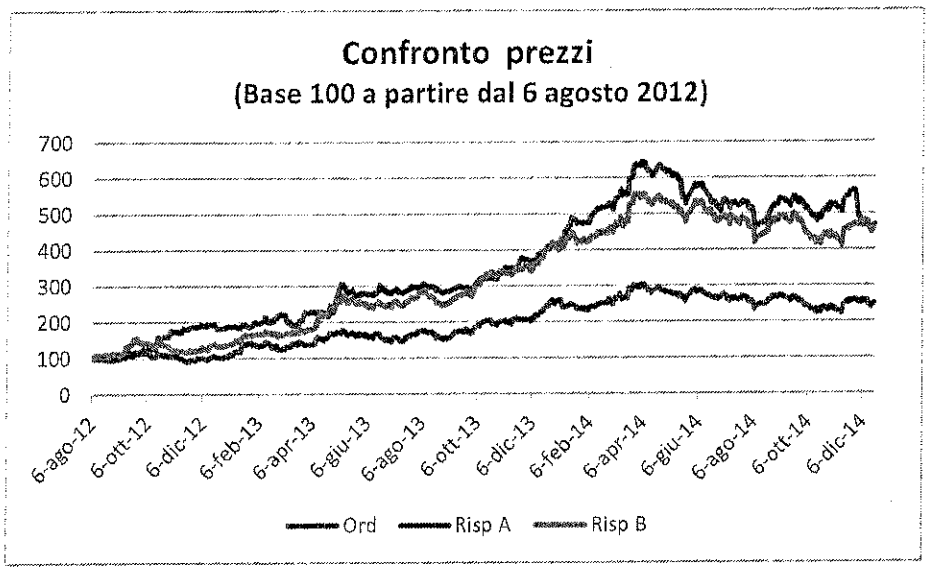
La tabella seguente indica il prezzo ufficiale dell'ultimo giorno di negoziazione prima che avvenisse la comunicazione della conversione delle azioni (28 novembre 2014), il prezzo medio relativo ai periodi precedenti di 1 e 6 mesi, nonché il prezzo medio del periodo compreso tra il 7 gennaio 2014 (data di efficacia della fusione) e il 28 novembre 2014.

Prezzi medi	Risp B
@ 28 novembre 2014	2,23
1 mese	2,12
6 mesi	2,24
7 gen - 28 nov 2014	2,27

Si evidenzia che anche i possessori di Azioni Risp B che non concorreranno all'approvazione della conversione nella rispettiva Assemblea Speciale potranno esercitare il diritto di recesso ai sensi e per gli effetti dell'art. 2437, comma 1, lett. g), cod. civ.. A tal fine il Consiglio di Amministrazione della Società ha determinato il valore di liquidazione delle Azioni Risp B eventualmente oggetto di recesso pari a euro Euro 2,238.

A completamento dell'analisi dell'andamento dei prezzi delle tre categorie di azioni è stato effettuato un confronto considerando una base comune pari a 100 a partire dal 6 agosto 2012.

Dal grafico si può osservare come le Azioni di Risparmio (cat. A e cat. B) abbiano avuto una *performance* lievemente superiore alle Azioni Ordinarie fino al mese di aprile 2013 ed abbiamo segnato un netto miglioramento da quel momento in avanti. In particolare, le Azioni di Risparmio, specialmente le Azioni Risp A, hanno registrato un andamento di gran lunga migliore rispetto alle ordinarie a partire dalla fine del mese di ottobre 2013, quando tutte le assemblee hanno approvato il progetto di fusione; la performance è stata particolarmente positiva a partire dal mese di gennaio 2014, quando la fusione ha acquisito efficacia.



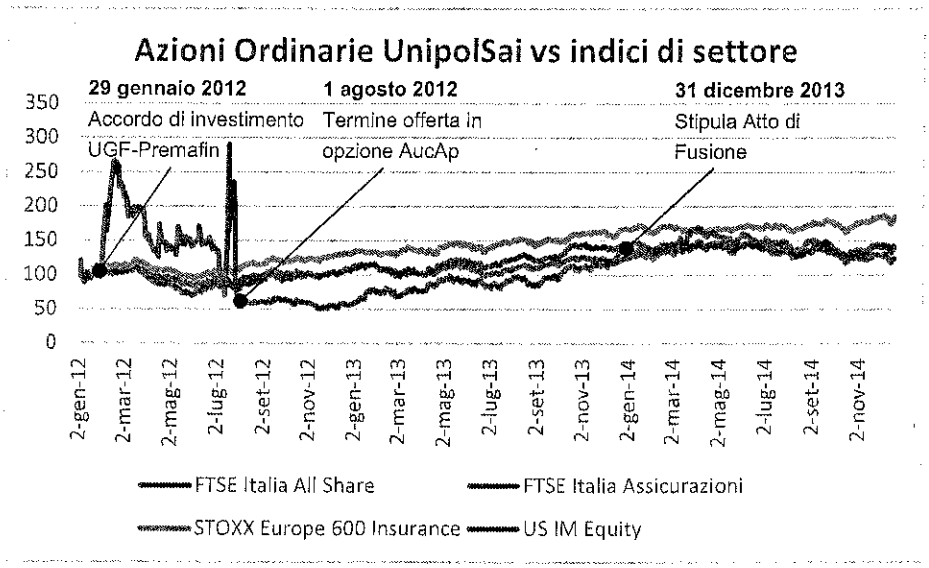
Per tutto il periodo di osservazione (6 agosto 2012 – 28 settembre 2014), le Azioni Ordinarie hanno registrato una *performance* del 259%, le Azioni Risp A una *performance* del 559%, mentre le azioni Risp B una performance del 469%. Si osserva che dopo l'annuncio della proposta di conversione le Azioni Risp A hanno registrato una importante flessione. Prendendo a riferimento il 19 dicembre 2014 anziché il 28 novembre, le performance del periodo (con inizio 6 agosto 2012) sono: per le Azioni Ord pari 250%, per le azioni Risp B il rendimento è pari a 467%, mentre per le Azioni Risp A si è ridotto a 468%.

3.3. Analisi dei prezzi rispetto agli indici di settore

Per interpretare l'andamento delle quotazioni delle tre categorie di azioni è utile un confronto (considerando base 100 al 2 gennaio 2012) con l'indice generale della Borsa Italiana (FTSE Italia All Share), l'indice settoriale italiano (FTSE Italia Assicurazioni) e l'indice settoriale europeo (STOXX Europe 600 Insurance Price EUR).

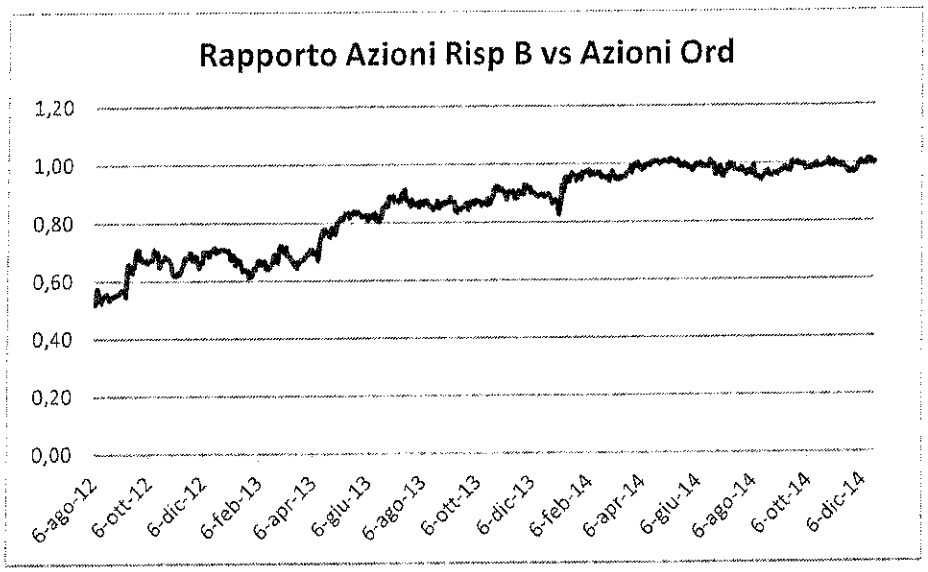
L'analisi degli indici evidenza che il linea generale il settore assicurativo ha registrato nel periodo di osservazione una *performance* mediamente migliore rispetto all'indice globale. Con specifico riferimento all'andamento delle Azioni Ordinarie UipolSai, si evidenzia come in una prima fase, corrispondente al primo semestre del 2012, il titolo abbia registrato una elevata volatilità, con performance anche superiori a quelle dell'indice di mercato. Alla fine di luglio, al termine del periodo di offerta in opzione dell'Aumento di Capitale, il titolo ha registrato i minimi del periodo di osservazione, registrando una performance negativa dall'inizio dell'anno e peggiore di quella dell'indice di settore. Successivamente con l'avanzamento delle varie fasi dell'integrazione che ha gradualmente dato certezza al progetto, il titolo ha evidenziato delle *performance* migliori rispetto all'indice di settore. In particolare si osserva un trend nettamente migliore a partire dalla dalle ultime settimane del 2013 dopo che le Assemblee delle società coinvolte hanno approvato il progetto di fusione.

Se si considera il periodo compreso tra il 2 gennaio 2012 e il 28 novembre 2014, le Azioni Ordinarie UnipolSai hanno avuto una performance complessiva in linea con l'indice della globale italiano e l'indice del settore assicurativo italiano, mentre è inferiore alla performance dell'indice di settore europeo.



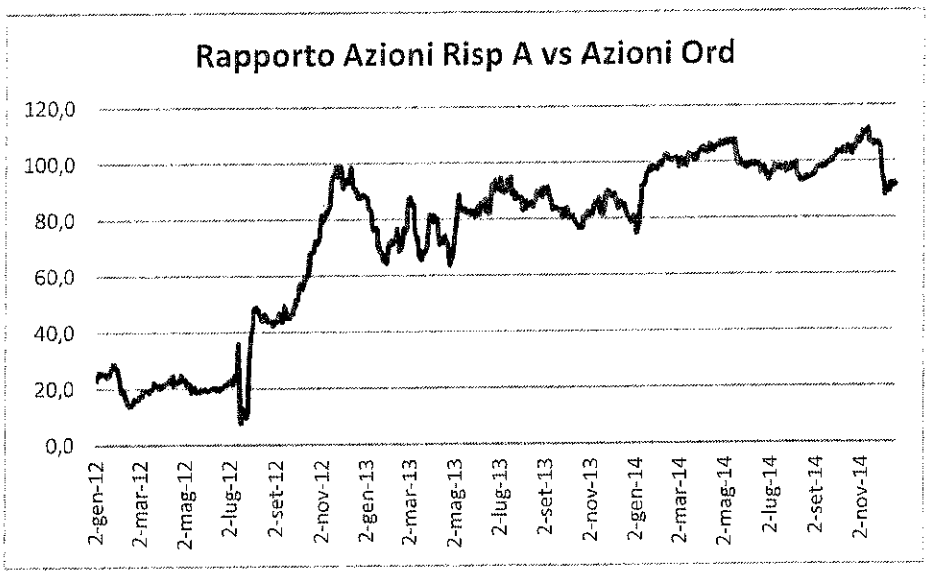
3.4. Analisi dei rapporti di conversione impliciti nei prezzi di borsa

I grafici seguenti riportano l'andamento del rapporto tra i prezzi delle Azoni di Risparmio (Cat. A e Cat. B) rispetto alle Azioni Ordinarie.



Nel periodo compreso tra il 6 agosto 2012 e il 28 novembre 2014 il rapporto tra il prezzo delle Azioni Risp B e quello delle azioni ordinarie evidenzia un andamento in crescita graduale fino al raggiungimento della parità (1:1) a partire dal mese di aprile 2012.

Il rapporto delle Azioni Risp A rispetto alle azioni ordinarie presenta una maggiore volatilità. Il rapporto, da poco più di 40 azioni ordinarie per ogni Azione Risp A del mese di agosto 2012, è cresciuto fino a sfiorare quasi 100 azioni ordinarie nel mese di dicembre dello stesso anno (in occasione dell'approvazione del Progetto di Fusione di Unipol in Fondiaria-Sai dai rispetti CdA).



Per tutto il primo semestre del 2013 il rapporto in esame ha avuto ampie oscillazioni, per poi attestarsi tra 80 e 90 nel secondo semestre e quindi superare 100 nel primi giorni del mese di febbraio 2014. Il rapporto si è mantenuto sopra 100 fino allo stacco della cedola del dividendo (19 maggio). Tra il 19 maggio e il 19 settembre il rapporto si è posizionato intorno ad una media di 97, per poi tornare abbondantemente sopra 100 fino al 28 settembre 2014, toccando un massimo di 111,55 il 12 novembre.

Per completezza informativa si segnala che nei 12 mesi precedenti il 2 gennaio 2012 il prezzo delle Azioni Risp A rispetto al prezzo delle Azioni Ordinarie non ha mai superato il rapporto di 29:1, registrando una media pari a circa 25:1.

La tabella seguente indica il rapporto tra Azioni di Risparmio e Ordinarie nell'ultimo giorno di negoziazione prima che avvenisse la comunicazione della conversione delle azioni (28 novembre 2014),i rapporti medi relativi ai periodi precedenti di 1 e 6 mesi, nonché il rapporto medio del periodo compreso tra il 7 gennaio 2014 (data di efficacia della fusione) e il 28 novembre 2014.

				Rapporti	
Prezzi medi	**Ordinarie**	**Risp A**	**Risp B**	**Ord vs Risp A**	**Ord vs Risp B**
@ 28 novembre 2014	2,30	242,80	2,23	0,97x	105,47x
1 mese	2,15	232,14	2,12	0,99x	107,88x
6 mesi	2,28	227,98	2,24	0,98x	100,13x
7 gen - 28 nov 2014	2,31	232,84	2,27	0,98x	100,66x

3.5. Analisi dei dividendi

Le tabelle seguenti riportano alcune stime tratte da due *analyst report*, riferite alle previsioni di utili della Società e di dividendi per le singole classi di azioni.

UnipolSai		2013PF	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E
Risultato del Gruppo	*€ mln*	636	846	768	730	719	741
Dividendi		556	407	539	547	539	555
Pay-out ratio		*87,4%*	*48,1%*	*70,2%*	*75,0%*	*75,0%*	*74,9%*
DPS							
Ordinarie	€	0,196	0,146	0,196	0,199	0,196	0,202
Risparmio Cat. A	€	19,641	6,500	6,500	6,500	6,500	6,500
Risparmio Cat. B	€	0,225	0,175	0,225	0,228	0,225	0,231
Dividend yield							
Ordinarie		9,8%	6,3%	8,5%	8,6%	8,5%	8,8%
Risparmio Cat. A		11,7%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%
Risparmio Cat. B		12,7%	7,8%	10,1%	10,2%	10,1%	10,3%

Elaborazioni su stime e dati Goldman Sachs (Analyst Report 18 novembre 2014)

Il *dividend yield* è stato calcolato per il 2013 sulla base dei prezzi medi del mese di dicembre 2013 di ogni categoria di azioni, mentre per gli anni successivi è stato stimato sulla base dei prezzi rilevati alla data del 28 novembre 2014.

UnipolSai		2013PF	2014E	2015E	2016E
Risultato del Gruppo	*€ mln*	655	746	661	772
Dividendi		556	470	483	568
Pay-out ratio		*84,9%*	*63,0%*	*73,1%*	*73,6%*
DPS					
Ordinarie	€	0,196	0,170	0,175	0,207
Risparmio Cat. A	€	19,641	6,500	6,500	6,500
Risparmio Cat. B	€	0,225	0,199	0,204	0,236
Dividend yield					
Ordinarie		9,8%	7,4%	7,6%	9,0%
Risparmio Cat. A		11,7%	2,7%	2,7%	2,7%
Risparmio Cat. B		12,7%	8,9%	9,1%	10,6%

Elaborazioni su stime e dati Banca IMI (Analyst Report 17 dicembre 2014)

Sulla base delle attese degli analisti il dividendo per Azione Ordinaria a valere sull'utile 2014 dovrebbe essere compreso tra Euro 0,15 e Euro 0,17 a cui corrisponde un monte dividendi (tenuto conto anche delle altre categorie di azioni) compreso tra Euro 407 mln e 470 mln.

Le previsioni per gli anni successi considerano un monte dividendi medio pari a circa euro 510 mln per il 2015 e euro 560 mln per il 2016.

Si osserva che i dividendi a valere sull'utile 2013 sono composti nel modo seguente:

- Euro 19,5 per ciascuna Azione Risp A, per complessivi Euro 24,898 mln;
- Euro 0,08364 per ciascuna Azione Risp B, per complessivi Euro 31,548 mln;
- Euro 0,05426 per ciascuna Azione Ordinaria, per complessivi € 122,094 mln.

Inoltre a valere sulla "riserva avanzo da fusione" è stata prevista la distribuzione a tutti gli azionisti di un dividendo unitario ulteriore pari ad Euro 0,14133 per complessivi Euro 371,507 mln.

Complessivamente sono stati quindi distribuiti:

- Euro 19,64133 per ciascuna Azione di Risp A, per complessivi Euro 25,078 mln;
- Euro 0,22497 per ciascuna Azione Risp B, per complessivi Euro 84,857 mln;
- Euro 0,19559 per ciascuna Azione Ordinaria, per complessivi Euro 440,112 mln;

per un ammontare complessivo distribuito agli azionisti pari a Euro 550,049.

4. Effetti economici in assenza di accorpamento delle Azioni Risp A

Al fine di valutare l'effetto che si sarebbe determinato sul rapporto di conversione delle Azioni Risp A qualora l'accorpamento delle stesse non fosse avvenuto, è necessario determinare se e in che misura tale circostanza avrebbe modificato il valore delle diverse categorie di azioni.

E' utile in tal senso l'analisi dei dividendi che sarebbero distribuiti dalle diverse categorie di azioni, in funzione del monte dividendi disponibile, tenuto conto delle previsioni statutarie sulla distribuzione degli utili.

4.1. Analisi dei *pay-off* delle diverse categorie di azioni

A norma dell'art. 27 dello Statuto Sociale, gli utili risultanti dal bilancio approvato dall'Assemblea degli azionisti, fatta deduzione delle quote assegnate alle riserve ordinarie nelle misure stabilite dalla legge, saranno ripartiti secondo il seguente ordine:

- alle Azioni Risp A, un dividendo privilegiato fino ad Euro 6,5 per azione. Pertanto, tenuto conto del numero di azioni in circolazione, tutti i dividendi fino all'importo di Euro 8.299.434 andrebbe distribuito in via privilegiata alle Azioni Risp A. In caso di distribuzione di dividendi alle Azioni Ordinarie, alle Azioni Risp A dovrà essere garantito un dividendo complessivo maggiorato di Euro 5,2 rispetto al dividendo distribuito alle Azioni Ordinarie.

- alle Azioni Risp B, un dividendo privilegiato per azione fino al 6,5% della parità contabile delle Azioni Risp B. Considerando la parità contabile di Euro 0,565 - a cui corrisponde un dividendo privilegiato di 0,0367 - e il numero di azioni in circolazione, sarebbero destinati a questa categoria di azioni dividendi per un importo complessivo fino a Euro 13.852.419 (dopo aver corrisposto tutti i dividendi privilegiati alla Categoria A). Da qui ne deriva che alle Azioni Ordinarie potrà essere distribuita una cedola solo se l'importo complessivo dei dividendi disponibile sia superiore euro 22.151.853. In caso di distribuzione di dividendi alle Azioni Ordinarie, alle Azioni Risp B dovrà essere garantito un dividendo complessivo maggiorato di Euro 0,029 (5,2% della parità contabile) rispetto al dividendo distribuito alle Azioni Ordinarie.
- L'importo rimanente, ovvero il dividendo complessivo disponibile eccedente l'importo di Euro 22.151.853, potrà essere distribuito alle azioni ordinarie fino a Euro 0,007 per azione che corrisponde all'importo massimo che garantisce il differenziale maggiorato di Euro 0,029 alle Azioni Risp B (pari a 0,565 * 5,2%). Pertanto potranno essere distribuiti alle Azioni Ordinarie complessivamente Euro 16.714.517.
- L'importo rimanente, ovvero il dividendo complessivo disponibile eccedente l'importo di Euro 38.866.370 - la somma tra il dividendo privilegiato delle Azioni di Risparmio, pari a euro 22.151.853, e il dividendo distribuito alle Azioni Ordinarie, pari a Euro16.714.517 - potrà essere distribuito in parti uguali a tutte le Azioni Ordinarie e di Risparmio B fino a concorrenza di un dividendo complessivo per ogni Azione Ordinaria di Euro 1,3 che corrisponde all'importo massimo che garantisce il differenziale maggiorato di Euro 5,2 alle Azioni Risp A, per un valore complessivo di Euro 2.958.321.634.
- L'importo rimanente, ovvero il dividendo complessivo disponibile eccedente l'importo di Euro 3.468.054.104 - pari alla somma tra Euro 2.958.321.634 alle azioni ordinarie, Euro 501.433.036 alle Risp B (Euro (1,3 + 0,029) * n. Azioni Risp B) e Euro 8.299.434 come dividendo privilegiato alle Azioni Risp A - potrà essere distribuito in parti uguali a tutte le azioni ordinarie e di risparmio (Cat. A e B).

Quanto sopra descritto può essere sintetizzato nella tabella seguente.

Monte dividendi				DPS			% DIVIDENDI		
Totale	Ord	Risp A	Risp B	Ord	Risp A	Risp B	Ord	Risp A	Risp B
1.000.000	0	1.000.000	0	0,000	0,783	0,000	0,0%	100,0%	0,0%
5.000.000	0	5.000.000	0	0,000	3,916	0,000	0,0%	100,0%	0,0%
8.299.434	**0**	**8.299.434**	**0**	**0,000**	**6,500**	**0,000**	**0,0%**	**100,0%**	**0,0%**
9.000.000	0	8.299.434	700.566	0,000	6,500	0,002	0,0%	92,2%	7,8%
10.000.000	0	8.299.434	1.700.566	0,000	6,500	0,005	0,0%	83,0%	17,0%
15.000.000	0	8.299.434	6.700.566	0,000	6,500	0,018	0,0%	55,3%	44,7%
20.000.000	0	8.299.434	11.700.566	0,000	6,500	0,031	0,0%	41,5%	58,5%
22.151.853	**0**	**8.299.434**	**13.852.419**	**0,000**	**6,500**	**0,037**	**0,0%**	**37,5%**	**62,5%**
25.000.000	2.848.147	8.299.434	13.852.419	0,001	6,500	0,037	11,4%	33,2%	55,4%
30.000.000	7.848.147	8.299.434	13.852.419	0,003	6,500	0,037	26,2%	27,7%	46,2%
35.000.000	12.848.147	8.299.434	13.852.419	0,006	6,500	0,037	36,7%	23,7%	39,6%
38.866.370	**16.714.517**	**8.299.434**	**13.852.419**	**0,007**	**6,500**	**0,037**	**43,0%**	**21,4%**	**35,6%**
80.000.000	51.999.543	8.299.434	19.701.023	0,023	6,500	0,052	65,0%	10,4%	24,6%
90.000.000	60.577.689	8.299.434	21.122.877	0,027	6,500	0,056	67,3%	9,2%	23,5%
100.000.000	69.155.834	8.299.434	22.544.732	0,030	6,500	0,060	69,2%	8,3%	22,5%
200.000.000	154.937.289	8.299.434	36.763.277	0,068	6,500	0,097	77,5%	4,1%	18,4%
300.000.000	240.718.743	8.299.434	50.981.823	0,106	6,500	0,135	80,2%	2,8%	17,0%
400.000.000	326.500.198	8.299.434	65.200.368	0,143	6,500	0,173	81,6%	2,1%	16,3%
500.000.000	412.281.652	8.299.434	79.418.914	0,181	6,500	0,211	82,5%	1,7%	15,9%
600.000.000	498.063.107	8.299.434	93.637.459	0,219	6,500	0,248	83,0%	1,4%	15,6%
1.000.000.000	841.188.925	8.299.434	150.511.641	0,370	6,500	0,399	84,1%	0,8%	15,1%
2.000.000.000	1.699.003.470	8.299.434	292.697.096	0,747	6,500	0,776	85,0%	0,4%	14,6%
3.468.054.104	**2.958.321.634**	**8.299.434**	**501.433.036**	**1,300**	**6,500**	**1,329**	**85,3%**	**0,2%**	**14,5%**
4.000.000.000	3.414.413.038	8.555.343	577.031.619	1,500	6,700	1,530	85,4%	0,2%	14,4%

Qualora l'accorpamento delle Azioni Risp A non fosse stato effettuato e i possessori delle azioni avessero mantenuto gli stessi diritti patrimoniali riconosciuti prima dell'accorpamento, gli utili sarebbero ripartiti secondo il seguente ordine:

- alle Azioni Risp A, un dividendo privilegiato fino ad Euro 0,065 per azione. Pertanto, tenuto conto del numero di azioni in circolazione ante accorpamento (pari a 127.683.666) tutti i dividendi fino all'importo di Euro 8.299.434 andrebbe distribuito in via privilegiata alle Azioni Risp A. In caso di distribuzione di dividendi alle Azioni Ordinarie, alle Azioni Risp A dovrà essere garantito un dividendo complessivo maggiorato di Euro 0,052 rispetto al dividendo distribuito alle Azioni Ordinarie.

- alle Azioni Risp B, un dividendo privilegiato per azione fino al 6,5% della parità contabile delle Azioni Risp B. Considerando la parità contabile di Euro 0,565 - a cui corrisponde un dividendo privilegiato di 0,0367 - e il numero di azioni in circolazione, sarebbero destinati a questa categoria di azioni dividendi per un importo complessivo fino a Euro 13.852.419 (dopo aver corrisposto tutti i dividendi privilegiati alla Categoria A). Da qui ne deriva che alle azioni ordinarie potrà essere distribuita una cedola solo se l'importo complessivo dei dividendi disponibile sia superiore Euro 22.151.853. In caso di distribuzione di dividendi alle Azioni

Ordinarie, alle Azioni Risp B dovrà essere garantito un dividendo complessivo maggiorato di Euro 0,029 (5,2% della parità contabile) rispetto al dividendo distribuito alle Azioni Ordinarie.

- L'importo rimanente, ovvero il dividendo complessivo disponibile eccedente l'importo di Euro 22.151.853, potrà essere distribuito alle Azioni Ordinarie fino a Euro 0,007 per azione che corrisponde all'importo massimo che garantisce il differenziale maggiorato di Euro 0,029 alle Azioni Risp B (pari a 0,565 * 5,2%). Pertanto potranno essere distribuiti alle Azioni Ordinarie complessivamente Euro 16.714.517.
- L'importo rimanente ovvero il dividendo complessivo disponibile eccedente l'importo di Euro 38.866.370 (la somma tra il dividendo privilegiato delle Azioni di Risparmio, pari a Euro 22.151.853, e il dividendo distribuito alle azioni ordinarie, pari a Euro 16.714.517) potrà essere distribuito in parti uguali a tutte le Azioni Ordinarie e di Risp B fino a concorrenza di un dividendo complessivo per ogni azione ordinaria di Euro 0,013, che corrisponde all'importo massimo che garantisce il differenziale maggiorato di Euro 0,052 alle Azioni Risp A, per un valore complessivo di Euro 29.583.216.
- L'importo rimanente ovvero il dividendo complessivo disponibile eccedente l'importo di Euro 53.868.096 - pari alla somma tra Euro 29.583.216 alle azioni ordinarie, Euro 15.985.446 alle Risp B (Euro (0,013 + 0,029) * n. Azioni Risp B) e Euro 8.299.434 come dividendo privilegiato alle Azioni Risp A - potrà essere distribuito in parti uguali a tutte le azioni ordinarie e di risparmio (Cat. A e B).

Quanto sopra descritto può essere sintetizzato nella tabella seguente.

Monte dividendi				DPS			% DIVIDENDI		
Totale	Ord	Risp A	Risp B	Ord	Risp A	Risp B	Ord	Risp A	Risp B
1.000.000	0	1.000.000	0	0,000	0,783	0,000	0,0%	100,0%	0,0%
5.000.000	0	5.000.000	0	0,000	3,916	0,000	0,0%	100,0%	0,0%
8.299.434	**0**	**8.299.434**	**0**	**0,000**	**6,500**	**0,000**	**0,0%**	**100,0%**	**0,0%**
9.000.000	0	8.299.434	700.566	0,000	6,500	0,002	0,0%	92,2%	7,8%
10.000.000	0	8.299.434	1.700.566	0,000	6,500	0,005	0,0%	83,0%	17,0%
15.000.000	0	8.299.434	6.700.566	0,000	6,500	0,018	0,0%	55,3%	44,7%
20.000.000	0	8.299.434	11.700.566	0,000	6,500	0,031	0,0%	41,5%	58,5%
22.151.853	**0**	**8.299.434**	**13.852.419**	**0,000**	**6,500**	**0,037**	**0,0%**	**37,5%**	**62,5%**
25.000.000	2.848.147	8.299.434	13.852.419	0,001	6,500	0,037	11,4%	33,2%	55,4%
30.000.000	7.848.147	8.299.434	13.852.419	0,003	6,500	0,037	26,2%	27,7%	46,2%
35.000.000	12.848.147	8.299.434	13.852.419	0,006	6,500	0,037	36,7%	23,7%	39,6%
38.866.370	**16.714.517**	**8.299.434**	**13.852.419**	**0,007**	**6,500**	**0,037**	**43,0%**	**21,4%**	**35,6%**
40.000.000	17.686.962	8.299.434	14.013.604	0,008	6,500	0,037	44,2%	20,7%	35,0%
45.000.000	21.976.034	8.299.434	14.724.532	0,010	6,500	0,039	48,8%	18,4%	32,7%
53.868.096	**29.583.216**	**8.299.434**	**15.985.446**	**0,013**	**6,500**	**0,042**	**54,9%**	**15,4%**	**29,7%**
60.000.000	34.843.253	8.299.434	16.857.313	0,015	6,500	0,045	58,1%	13,8%	28,1%
70.000.000	43.421.398	8.299.434	18.279.168	0,019	6,500	0,048	62,0%	11,9%	26,1%
80.000.000	51.999.543	8.299.434	19.701.023	0,023	6,500	0,052	65,0%	10,4%	24,6%
90.000.000	60.577.689	8.299.434	21.122.877	0,027	6,500	0,056	67,3%	9,2%	23,5%
100.000.000	69.155.834	8.299.434	22.544.732	0,030	6,500	0,060	69,2%	8,3%	22,5%
110.000.000	77.733.980	8.299.434	23.966.586	0,034	6,500	0,064	70,7%	7,5%	21,8%
300.000.000	240.718.743	8.299.434	50.981.823	0,106	6,500	0,135	80,2%	2,8%	17,0%
400.000.000	326.500.198	8.299.434	65.200.368	0,143	6,500	0,173	81,6%	2,1%	16,3%
500.000.000	412.281.652	8.299.434	79.418.914	0,181	6,500	0,211	82,5%	1,7%	15,9%
600.000.000	498.063.107	8.299.434	93.637.459	0,219	6,500	0,248	83,0%	1,4%	15,6%
1.000.000.000	841.188.925	8.299.434	150.511.641	0,370	6,500	0,399	84,1%	0,8%	15,1%
2.000.000.000	1.699.003.470	8.299.434	292.697.096	0,747	6,500	0,776	85,0%	0,4%	14,6%
3.468.054.104	**2.958.321.634**	**8.299.434**	**501.433.036**	**1,300**	**6,500**	**1,329**	**85,3%**	**0,2%**	**14,5%**
4.000.000.000	3.414.413.038	8.555.343	577.031.619	1,500	6,700	1,530	85,4%	0,2%	14,4%

Dalla tabella si può osservare come, in assenza dell'accorpamento delle Azioni Risp A, la soglia oltre la quale il dividendo può essere distribuito in parti uguali tra tutte le categorie di azioni si abbassa drasticamente, passando da Euro 3.468.054.104 a soli Euro 53.868.096. Ciò determina, in presenza di utili capienti (maggiori di tale soglia) una diversa distribuzione dei dividendi a favore delle Azioni Risp A.

Monte dividendi	CON ACCORPAMENTO RISP A			SENZA ACCORPAMENTO RISP A		
	% DIVIDENDI			% DIVIDENDI		
	Ord	Risp A	Risp B	Ord	Risp A	Risp B
1.000.000	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	100,0%	0,0%
5.000.000	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	100,0%	0,0%
8.299.434	**0,0%**	**100,0%**	**0,0%**	**0,0%**	**100,0%**	**0,0%**
9.000.000	0,0%	92,2%	7,8%	0,0%	92,2%	7,8%
10.000.000	0,0%	83,0%	17,0%	0,0%	83,0%	17,0%
15.000.000	0,0%	55,3%	44,7%	0,0%	55,3%	44,7%
20.000.000	0,0%	41,5%	58,5%	0,0%	41,5%	58,5%
22.151.853	**0,0%**	**37,5%**	**62,5%**	**0,0%**	**37,5%**	**62,5%**
25.000.000	11,4%	33,2%	55,4%	11,4%	33,2%	55,4%
30.000.000	26,2%	27,7%	46,2%	26,2%	27,7%	46,2%
35.000.000	36,7%	23,7%	39,6%	36,7%	23,7%	39,6%
38.866.370	**43,0%**	**21,4%**	**35,6%**	**43,0%**	**21,4%**	**35,6%**
40.000.000	44,2%	20,7%	35,0%	44,2%	20,7%	35,0%
41.000.000	45,2%	20,2%	34,5%	45,2%	20,2%	34,5%
53.868.096	**54,9%**	**15,4%**	**29,7%**	**54,9%**	**15,4%**	**29,7%**
60.000.000	58,1%	13,8%	28,1%	57,7%	14,3%	28,0%
70.000.000	62,0%	11,9%	26,1%	61,1%	12,9%	26,0%
80.000.000	65,0%	10,4%	24,6%	63,7%	11,9%	24,4%
90.000.000	67,3%	9,2%	23,5%	65,7%	11,1%	23,2%
100.000.000	69,2%	8,3%	22,5%	67,3%	10,4%	22,2%
200.000.000	77,5%	4,1%	18,4%	74,6%	7,5%	17,9%
300.000.000	80,2%	2,8%	17,0%	77,0%	6,5%	16,5%
400.000.000	81,6%	2,1%	16,3%	78,2%	6,0%	15,7%
500.000.000	82,5%	1,7%	15,9%	78,9%	5,8%	15,3%
600.000.000	83,0%	1,4%	15,6%	79,4%	5,6%	15,0%
1.000.000.000	84,1%	0,8%	15,1%	80,4%	5,2%	14,4%
2.000.000.000	85,0%	0,4%	14,6%	81,1%	4,9%	14,0%
3.468.054.104	**85,3%**	**0,2%**	**14,5%**	**81,4%**	**4,8%**	**13,8%**
4.000.000.000	85,4%	0,2%	14,4%	81,5%	4,7%	13,8%

Si osserva infatti che, superata la soglia di Euro 53.868.096, in caso di accorpamento delle Azioni Risp A la porzione di dividendo (espressa in termini percentuali) attribuito a tale categoria tende a ridursi molto più velocemente con l'aumentare del dividendo disponibile. Se si analizza l'area all'interno della quale potrebbero rientrare i dividendi attesi della Società (pari a euro 400-600 milioni) alle Azioni Risp A sarebbe destinato solo una porzione compresa tra 1,4% e 2,1%. Porzione che sarebbe nettamente superiore in caso di assenza di accorpamento di tali azioni, dato che la porzione di dividendo ad esse destinato sarebbe compresa nell'intervallo tra 5,6% e 6,0%.

Da qui si dimostra che la porzione di capitale rappresentata dalle Azioni Risp A avrebbe un valore maggiore (a scapito delle altre due categorie) nel caso in cui l'accorpamento di tale categoria di azioni non fosse stato effettuato.

Analizzando più nel dettaglio la differenza prodotta sui dividendi per azione per ognuna delle categorie di azioni in presenza o in assenza di accorpamento delle Azioni Risp A, si osserva che

nell'intervallo all'interno del quale potrebbero rientrare i dividendi attesi della Società (pari a euro 400-600 milioni), la riduzione del dividendo unitario delle Azioni Ordinarie è compresa tra -4,3% e -4,2%, mentre la riduzione del dividendo delle Azioni Risp B sarebbe compresa nell'intorno di -3,5% e -3,8%.

	CON ACCORPAMENTO RISP A			SENZA ACCORPAMENTO RISP A				
	DPS			DPS			Variazione % DPS	
Monte dividendi	Ord	Risp A	Risp B	Ord	Risp A	Risp B	Ord	Risp B
1.000.000	0,000	0,783	0,000	0,000	0,008	0,000		
5.000.000	0,000	3,916	0,000	0,000	0,039	0,000		
8.299.434	**0,000**	**6,500**	**0,000**	**0,000**	**0,065**	**0,000**		
9.000.000	0,000	6,500	0,002	0,000	0,065	0,002		
10.000.000	0,000	6,500	0,005	0,000	0,065	0,005		
15.000.000	0,000	6,500	0,018	0,000	0,065	0,018		
20.000.000	0,000	6,500	0,031	0,000	0,065	0,031		
22.151.853	**0,000**	**6,500**	**0,037**	**0,000**	**0,065**	**0,037**		
25.000.000	0,001	6,500	0,037	0,001	0,065	0,037		
30.000.000	0,003	6,500	0,037	0,003	0,065	0,037		
35.000.000	0,006	6,500	0,037	0,006	0,065	0,037		
38.866.370	**0,007**	**6,500**	**0,037**	**0,007**	**0,065**	**0,037**		
40.000.000	0,008	6,500	0,037	0,008	0,065	0,037		
41.000.000	0,008	6,500	0,038	0,008	0,065	0,038		
53.868.096	**0,013**	**6,500**	**0,042**	**0,013**	**0,065**	**0,042**	**0,0%**	**0,0%**
60.000.000	0,015	6,500	0,045	0,015	0,067	0,045	-0,7%	-0,2%
70.000.000	0,019	6,500	0,048	0,019	0,071	0,048	-1,5%	-0,6%
80.000.000	0,023	6,500	0,052	0,022	0,074	0,052	-2,0%	-0,9%
90.000.000	0,027	6,500	0,056	0,026	0,078	0,055	-2,3%	-1,1%
100.000.000	0,030	6,500	0,060	0,030	0,082	0,059	-2,6%	-1,3%
200.000.000	0,068	6,500	0,097	0,066	0,118	0,095	-3,7%	-2,6%
300.000.000	0,106	6,500	0,135	0,102	0,154	0,131	-4,0%	-3,2%
400.000.000	**0,143**	**6,500**	**0,173**	**0,137**	**0,189**	**0,167**	**-4,2%**	**-3,5%**
500.000.000	**0,181**	**6,500**	**0,211**	**0,173**	**0,225**	**0,203**	**-4,3%**	**-3,7%**
600.000.000	**0,219**	**6,500**	**0,248**	**0,209**	**0,261**	**0,239**	**-4,3%**	**-3,8%**
1.000.000.000	0,370	6,500	0,399	0,353	0,405	0,383	-4,4%	-4,1%
2.000.000.000	0,747	6,500	0,776	0,713	0,765	0,742	-4,5%	-4,3%
3.468.054.104	**1,300**	**6,500**	**1,329**	**1,241**	**1,293**	**1,270**	-4,5%	-4,4%
4.000.000.000	1,500	6,700	1,530	1,432	1,484	1,462	-4,5%	-4,5%

Nel presupposto che il valore di una azione dipenda dal valore attuale dei dividendi attesi (*Divided Discount Model*), sulla base di quanto esposto si può ragionevolmente desumere che l'impatto sul valore delle Azioni Ordinarie e delle Azioni di Risp B può essere quantificato in un ordine di grandezza simile, facendo quindi mantenere invariato il rapporto di conversione tra le Azioni Risp B e le Azioni Ordinarie sia con che senza l'accorpamento delle Azioni Risp A.

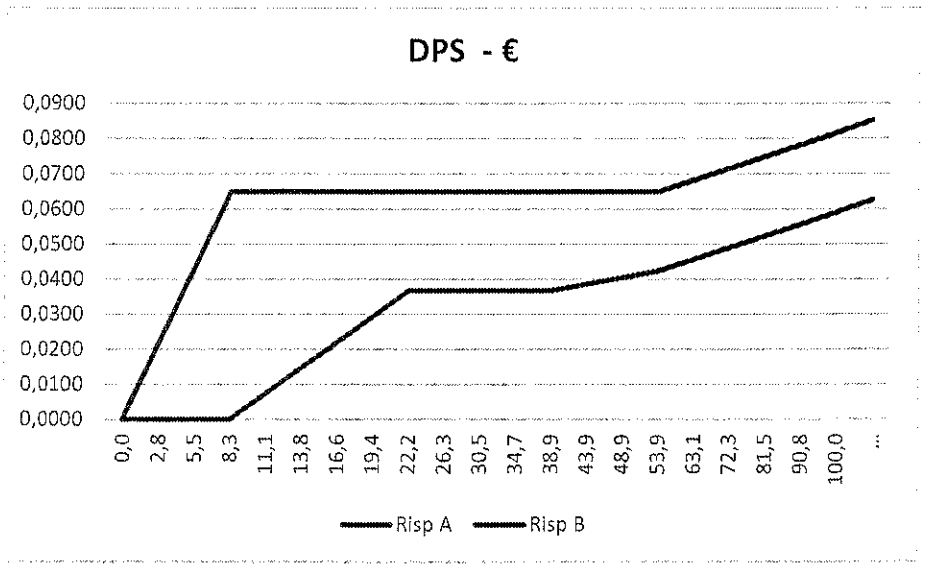
4.2. Effetti sul rapporto di conversione Azioni Risparmio A vs Azioni Ordinarie

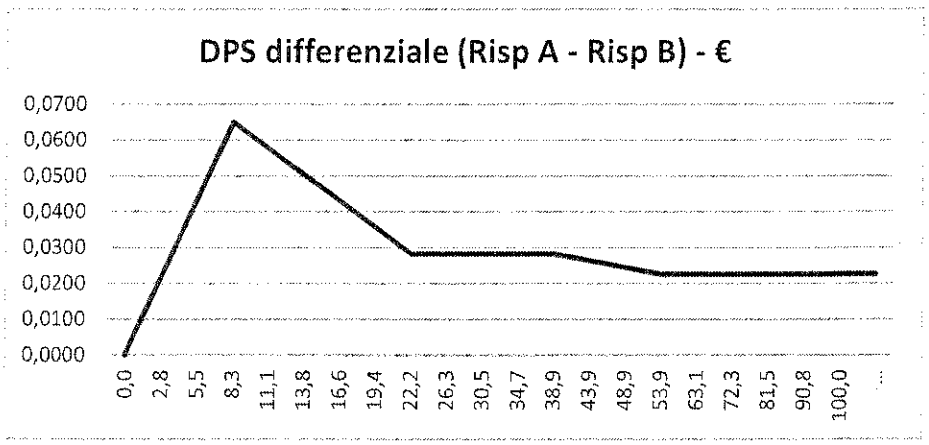
Confermando il rapporto di conversione di una Azione Risp B con una Azione Ordinaria anche nel caso in cui l'accorpamento delle Azioni Risp A non fosse avvenuto, si procede ora con la valutazione dell'impatto sul rapporto di conversione delle Azioni Risp A, sulla base di una analisi differenziale tra i diritti patrimoniali delle due categorie di Azioni di Risparmio.

In assenza di accorpamento i *pay-off* unitari delle due categorie di azioni possono essere rappresentati dalla tabella e dal grafico seguente:

Dividendi Totali	DPS - €		Δ
€mln	Risp A	Risp B	€
0,0	0,0000	0,0000	0,0000
1,0	0,0078	0,0000	0,0078
5,0	0,0392	0,0000	0,0392
8,3	0,0650	0,0000	0,0650
9,0	0,0650	0,0019	0,0631
10,0	0,0650	0,0045	0,0605
15,0	0,0650	0,0178	0,0472
20,0	0,0650	0,0310	0,0340
22,2	0,0650	0,0367	0,0283
25,0	0,0650	0,0367	0,0283
30,0	0,0650	0,0367	0,0283
35,0	0,0650	0,0367	0,0283
38,9	0,0650	0,0367	0,0283
40,0	0,0650	0,0372	0,0278
45,0	0,0650	0,0390	0,0260
53,9	0,0650	0,0424	0,0226
60,0	0,0672	0,0446	0,0226
70,0	0,0708	0,0482	0,0226
80,0	0,0744	0,0518	0,0226
90,0	0,0780	0,0554	0,0226
100,0	0,0816	0,0590	0,0226
...	...	...	0,0226

Si può osservare come, in presenza di utili e di distribuzione di un dividendo complessivo almeno pari Euro 53,9 mln, alle Azioni Risp A spetterà sempre un dividendo maggiorato rispetto alle Azioni Risp B pari a Euro 0,0226. Tale valore è pari alla differenza del dividendo maggiorato riconosciuto alle Risp A rispetto alle Azioni Ordinarie (Euro 0,0520) e il dividendo maggiorato riconosciuto alle Risp B rispetto alle Azioni Ordinarie (Euro 0,0294, pari al differenziale di rendimento del 5,20% per il valore della parità contabile delle Risp B, pari a Euro 0,565).





Utilizzando il *Dividend Discount Model* – secondo il quale il valore di un titolo è pari al valore attuale dei flussi di cassa (in tal caso dividendi) prospettici – per semplicità si è assunto che il dividendo differenziale tra le due categorie di azioni sia sempre pari a 0,0226 anche per importi di dividendi disponibili inferiori a euro 53,9 mln. Anche se la stima degli utili attesi dalla società rende estremamente plausibile l'ipotesi che l'ammontare dei dividendi sia superiore a tale soglia, è opportuno evidenziare che tale ipotesi è conservativa per la stima del valore delle Azioni Risp A; nel paragrafo successivo sarà discusso l'effetto di tale ipotesi semplificativa.

Ciò premesso, possiamo esprimere il valore della Azione Risp A come funzione del valore della Azione Risp B.

Pertanto posto che:

$$P_B = \frac{D_B}{(r-g)}$$

dove:

D_B = dividendo atteso dell'Azione Risp B

r = tasso di capitalizzazione

g = tasso di crescita attesa del dividendo atteso

$$P_A = \frac{D_B}{(r-g)} + \frac{d}{r'} = P_B + \frac{d}{r'}$$

dove:

d = differenziale tra il dividendo atteso dell'Azione Risp B e dividendo atteso dell'Azione Risp A, ipotizzato pari a Euro 0,0226.

r' = tasso di capitalizzazione del differenziale.

Al fine di individuare il maggior valore che deriverebbe dalla maggiorazione di dividendo sussistente tra le Azioni Risp A e le Azioni Risp B, occorre individuare il corretto tasso di capitalizzazione (r') di tale differenziale.

A tal proposito risulta necessario fare alcune considerazioni sul profilo di rischio attribuibile alle due categorie di azioni e di conseguenza al differenziale di dividendo.

In linea di principio, trattandosi di due titoli azionari emessi dallo stesso soggetto, con diritti amministrativi uguali e con diritti patrimoniali simili, è ragionevole ipotizzare che il profilo di rischio attribuibile alle due categorie di azioni sia stanzialmente simile. Tuttavia, alcune peculiarità che distinguono i due titoli possono avere riflessi sul profilo di rischio degli stessi.

Come illustrato in precedenza, le Azioni Risp A hanno la priorità nella distribuzione del dividendo minimo. I dividendi potranno essere distribuiti alle Azioni Risp B solo dopo aver distribuito il dividendo minimo alle Azioni Risp A (ovvero in presenza di dividendi disponibili per importi superiori a Euro 8,3 mln). Tuttavia, se si considera il diritto di cumulo – nel caso in cui in un esercizio non sia distribuito il dividendo o sia distribuito un importo inferiore al minimo statutario, i possessori delle Azioni di Risparmio, sia A che B, hanno infatti il diritto di recuperare tali importi con la distribuzione dei dividendi dei due esercizi successivi – è ragionevole ipotizzare che l'effetto determinato dalla diversa priorità nell'ottenimento del dividendo minimo sia molto limitato.

Inoltre, se si considera che per importi di dividendi disponibili superiori a Euro 53,9 mln il differenziale di dividendo delle due categorie di azioni è sempre costante, è ragionevole assumere

per tale differenziale un tasso di capitalizzazione (*r'*) inferiore al tasso di capitalizzazione (*r*) dei dividendi delle Azioni Risp B, essendo questi flussi di cassa più assimilabili a una cedola di un titolo obbligazionario irredimibile che a dividendi di un titolo azionario.

Ciò premesso, si è proceduto alla stima del tasso di capitalizzazione utilizzando due differenti approcci: in un primo caso è stato stimato il costo del capitale sulla base del CAPM considerando il profilo di rischio delle Azioni Risp B; in un secondo caso è stato considerato il tasso di rendimento dei titoli perpetui emessi dalla stessa Società.

Stima del costo del capitale sulla base del CAPM

Il CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) implica una relazione lineare - in condizioni di equilibrio dei mercati - tra il rendimento atteso di un investimento e il suo rischio sistematico. Più in dettaglio, il rendimento atteso di un investimento è calcolato come somma del tasso *risk free* e del premio per il rischio mediamente riconosciuto dal mercato all'azienda oggetto di valutazione. La formula utilizzata è la seguente:

$$k_e = R_f + \beta(R_m - R_f)$$

dove:

k_e	Rendimento dell'investimento rischioso.
R_f	Tasso *risk free*. Corrisponde al rendimento di un investimento privo di rischio, normalmente rappresentato da titoli di Stato.
$(R_m - R_f)$	Premio per il rischio di mercato. E' dato dalla differenza tra il rendimento atteso di un portafoglio diversificato, composto da tutti gli investimenti rischiosi disponibili sul mercato, e il rendimento di un titolo privo di rischio.
B	Rischiosità sistematica dell'investimento. Il beta esprime l'elasticità dei rendimenti di un singolo investimento rischioso ai rendimenti del portafoglio di mercato: un coefficiente pari a 1 indica che l'investimento considerato segue – in media – l'andamento del portafoglio di mercato, mentre un beta maggiore di uno individua un investimento "aggressivo" il cui rendimento amplifica i rendimenti di mercato. Ad un investimento "difensivo", meno sensibile della media alle fasi cicliche dell'economia, corrisponde invece un beta inferiore ad uno.

Va tenuto in considerazione che trattandosi di un esercizio di valutazione basato su proiezioni di dividendi, la stima dei parametri da utilizzare per la definizione del tasso di attualizzazione deve essere coerente con un orizzonte temporale di lungo termine.

Inoltre, il premio per il rischio di mercato (R_m - R_f) non è direttamente osservabile, di conseguenza nella prassi si è diffuso l'utilizzo di statistiche basate sulle serie storiche di lungo termine come *proxy* del premio per il rischio atteso.

Esistono diversi *Infoprovider*, ormai di consolidata esperienza, che forniscono stime dei parametri suindicati. Tra i più accreditati del settore si possono citare Bloomberg Professional, Datastream, Barra, Ibbotson Associates.

La stima del tasso di rendimento di un investimento privo di rischio è quella che dovrebbe presentare meno problematiche di carattere econometrico, dato che si tratta della semplice rilevazione di un dato di mercato riferito al momento in cui si effettua l'analisi valutativa. La problematica maggiormente dibattuta è relativa alla scelta dell'arco temporale a cui è riferito il tasso più che alla stima. L'impianto generale del CAPM fa riferimento ad un tasso privo di rischio, ma non fa riferimento all'arco temporale da considerare. L'orientamento che è prevalso nella prassi valutativa è quello di selezionale un tasso di rendimento di titoli di Stato a lungo termine (generalmente titoli di Stato di almeno 10 anni). In alcuni casi, viene utilizzato come *proxy* del rendimento privo di rischio il tasso SWAP a 10 anni.

Coerentemente con la prassi internazionale, anche in Italia è prevalso l'utilizzo del rendimento dei titoli di Stato a 10 anni come *proxy* di un rendimento *risk free*, pur consapevoli che i titoli di Stato italiani non sono del tutto privi di rischio.

In questo contesto, il tasso *risk free* è stato stimato in misura pari al rendimento dei BTP a 10 anni rilevato alla data del 28 novembre 2014, mentre la componente di tasso che rappresenta il premio per il rischio del settore di riferimento è stata stimata pari a 5,45%, ottenuta moltiplicando il premio per il rischio di mercato pari al 5,50% (stima utilizzata correntemente dalla maggior parte degli analisti, cfr. Fernandez et al., 2014) per il Beta pari a 0,99 relativo alle Azioni Risp B, rilevato da Bloomberg Professional sugli ultimi 2 anni. I risultati ottenuti sono riportati nella tabella seguente:

TASSO DI ATTUALIZZAZIONE		
Risk free rate	R_f	2,03%
	+	
Equity risk premium	R_m - R_f	5,50%
	x	
Beta	β	0,99
	=	
Costo del capitale	***Ke***	**7,48%**

Fonte: Bloomberg: Update al 28 novembre 2014

Stima del costo del capitale sulla base del rendimento dei titoli perpetui

Il 12 giugno 2014 UnipolSai ha emesso un prestito obbligazionario subordinato perpetuo. Esso presenta alcune caratteristiche che lo rendono, per certi aspetti, simile agli strumenti di *equity*. Infatti il titolo non ha una scadenza, in caso di liquidazione della società i rimborso del capitale è subordinato rispetto alle altre emissioni obbligazionarie e in caso di difficoltà della società e/o di mancato pagamento dei dividendi può essere sospesa la corresponsione delle cedole, senza incorrere in un evento di *default*; i *bond* subordinati perpetui hanno tuttavia flussi cedolari predeterminati e non sono quindi soggetti alle *upside opportunities* tipiche dei titoli azionari.

Il titolo (ISIN XS1078235733) è stato emesso alla pari e offre una cedola fissa pari al 5,75% il 18 giugno di ogni anno. Il tiolo è richiamabile anticipatamente nel 2024 (call); se l'emittente non dovesse esercitare la "call" a tale data, il *bond* proseguirà maturando interessi del 6,75%.

Alla data del 28 novembre 2014 il titolo presentava un tasso rendimento (*yield to maturity)* pari al 5,618% contro un rendimento rilevato sull'intero periodo a partire dalla data di emissione pari al 5,625%.

La scelta di un tale tasso di capitalizzazione appare ragionevole in questo specifico contesto, in quanto gli strumenti finanziari "perpetui" presentano, sotto il profilo di rischio, alcune caratteristiche in comune con i titoli azionari di Risparmio, ed in particolare con il differenziale di dividendo tra azioni di Risp A e B, oggetto della presente analisi.

Stima del valore aggiuntivo delle Azioni Risp A

La capitalizzazione del dividendo differenziale sulla base dei due tassi stimati in precedenza indica un valore incrementale per ogni Azione Risp A senza accorpamento, rispetto ad una Azione Risp B,

compreso tra Euro 0,30 e Euro 0,39 a cui corrisponde un valore incrementale per ogni Azione Risp A (con accorpamento) compreso tra Euro 30,20 e Euro 38,80.

	Costo del capitale CAPM	Rendimento titoli perpetui
Dividendo differenziale - €	0,0226	0,0226
Tasso di capitalizzazione	7,48%	5,82%
Valore incrementale - €	**0,30**	**0,39**

Sulla base delle valutazioni effettuate e considerando il prezzo delle azioni ordinarie alla data del 28 novembre 2014 o la media dei sei mesi precedenti, ne deriverebbe un diverso rapporto di conversione, con il riconoscimento da un minimo di 13 ad un massimo di 17 Azioni Ordinarie in più rispetto a quelle previste dalla proposta del Consiglio di Amministrazione, pari ad un rapporto di conversione maggiorato di una percentuale compresa tra il 13% ed il 17% rispetto al concambio attuale.

		Valore incrementale per ogni azione risp Cat. A - €	
Prezzo azioni ordinarie - €		30,21	38,83
@ 28 nov 2014	2,30	13,1x	16,9x
media 6 mesi	2,28	13,3x	17,0x

4.3. Analisi di sensibilità dei risultati ottenuti

I risultati discussi in precedenza sugli effetti economici che deriverebbero dal mancato accorpamento delle Azioni Risp A si basano su due passaggi fondamentali:

1) l'analisi dei *pay-off* differenziali per le due categorie di Azioni di Risparmio rispetto alle Azioni Ordinarie;
2) la stima dell'impatto di tale differenziale di dividendo sul valore comparativo delle Azioni Risp A rispetto alle Azioni Risp B.

I risultati ottenuti permettono di identificare in modo chiaro l'esistenza di un beneficio incrementale per le Azioni Risp A, che dovrebbe trovare corrispondenza in un diverso rapporto di conversione in Azioni Ordinarie rispetto alle Azioni Risp B.

Si ritiene, tuttavia, che le stime possano essere ulteriormente affinate da un punto di vista metodologico e che, inoltre, sia utile effettuare una semplice analisi di sensibilità, per valutare l'impatto di alcuni parametri sul risultato finale della valutazione effettuata. Entrambi gli aspetti verranno brevemente discussi in questo paragrafo.

Stima del differenziale di dividendo tra le Azioni di Risp A e le Azioni Risp B con il metodo Montecarlo.

In precedenza si è assunto, per semplicità, che il dividendo differenziale tra le due categorie di azioni sia sempre pari a 0,0226. Come si è osservato, tale ipotesi è conservativa per la stima del valore delle Azioni Risp A, dato che per importi di dividendi disponibili inferiori a euro 53,9 mln, tale differenziale è superiore (cfr. in particolare il grafico "Differenziale DPS (Risp A- Risp B) - €").

Inoltre, tutte le analisi precedenti non prendono in considerazione il meccanismo del recupero del dividendo garantito, in base al quale se in un esercizio è assegnato alle Azioni di Risparmio un dividendo rispettivamente inferiore ad Euro 6,5 (Cat. A) e al 6,5% della Parità Contabile (Cat. B), la differenza è computata in aumento del dividendo privilegiato nei due esercizi successivi. Si osserva comunque che questo secondo aspetto è rilevante nel confronto tra azioni Ordinarie e di Risparmio, mentre ha un'importanza marginale nel confronto tra le due categorie di Azioni di Risparmio; anche se le Azioni Risp A sono privilegiate nell'ottenimento del dividendo minimo garantito, il recupero del dividendo da parte delle Azioni Risp B può comunque avvenire nei due esercizi successivi in modo indipendente dai dividendi distribuiti alle Azioni Risp A.

Per tenere conto di tali aspetti nella valutazione dei dividendi attesi per le diverse categorie di azioni si è effettuata una simulazione Montecarlo, basata sui seguenti parametri:

- dividendo atteso pari a Euro 525 milioni. Tale valore si colloca nell'ordine di grandezza dei dividendi medi previsti dagli analisti e degli obiettivi comunicati dalla Società nel piano di integrazione Unipol-FondiariaSai;
- deviazione standard dei dividendi compresa tra 220 e 390 milioni di Euro. Tali valori sono stati ottenuti considerando due diverse stime di rischiosità:
    - La prima deriva dalla deviazione standard del rapporto annuo tra premi totali e reddito netto per il complesso del settore assicurativo (dati Ania, Appendice statistica 2013), pari al 2,75%.
    - La seconda deriva dalla deviazione standard del rapporto annuo tra premi totali e reddito netto calcolato per Unipol negli anni 2008-13, pari al 4,90%.

  Entrambe le stime sono state quindi applicate al volume complessivo dei ricavi attesi (ipotizzato pari a 11 miliardi di Euro, in linea con il volume di attività degli ultimi anni) e al tasso di *pay-out* del 73% (basato sulle previsioni degli analisti).

  E' ragionevole ritenere che queste stime rappresentino i limiti inferiore e superiore alla rischiosità attesa dei dividendi di UnipolSai. I dati di settore infatti, essendo calcolati in modo

aggregato, beneficiano di una naturale diversificazione del rischio specifico delle singole imprese; i dati relativi a Unipol sono invece caratterizzati da una elevata variabilità, caratteristica di un periodo storico molto particolare. Si può, quindi, ritenere che la rischiosità prospettica dei dividendi di UnipolSai sia inclusa entro questi limiti di variabilità.

Una volta stimato il dividendo atteso e la sua variabilità sono stati generati 10.000 scenari, ipotizzando una distribuzione normale. In ogni scenario sono stati quindi identificati i dividendi distribuiti alle diverse classi di azioni; in caso di reddito negativo, è stato considerato il recupero del dividendo garantito per le due classi di azioni di risparmio sino ai due esercizi successivi.

I risultati ottenuti per il dividendo per azione delle tre categorie di titoli sono sintetizzati nella seguente tabella:

Dividendi attesi	con accorpamento			senza accorpamento			Variazione			Risp A - Risp B	
	Ord	Risp A /100	Risp B	Ord	Risp A	Risp B	Ord	Risp A	Risp B	con acc.	senza acc.
Stime con variabilità aggregato ANIA	0,1944	0,0656	0,2240	0,1861	0,2386	0,2157	-0,0083	0,1730	-0,0083	-0,1584	0,0229
Stime con variabilità Fondiaria-Sai	0,2171	0,0714	0,2493	0,2078	0,2651	0,2399	-0,0093	0,1937	-0,0094	-0,1779	0,0252

Come discusso in precedenza, in assenza dell'accorpamento delle Azioni Risp A i dividendi attesi dalle azioni Ordinarie e dalle Azioni Risp B si riducono nella stessa misura (in proporzione alle rispettive medie, del 4,3% e del 3,7%), mentre un impatto estremamente rilevante si osserva per le Azioni Risp A.

Obiettivo principale della simulazione è comunque contenuto nell'ultima colonna della tabella sopra riportata, che evidenzia, nell'ipotesi di assenza di accorpamento, la differenza tra i dividendi attesi delle Azioni Risp A e delle Azioni Risp B. Il valore stimato non si discosta in modo notevole dalla differenza di Euro 0,0226 utilizzata nel paragrafo precedente, che si verificherebbe in caso di distribuzione di un dividendo complessivo almeno pari Euro 53,9 mln.

Nel caso di bassa volatilità dei dividendi (stima storica Ania) la differenza tra i dividendi attesi delle Azioni Risp A e i dividendi delle Azioni Risp B sale da 0,0226 a solo 0,0229 euro (l'incremento è pari allo 0,14%), mentre la differenza diventa più marcata nel caso di alta volatilità (stima storica Unipol), dato che il valore 0,0252 corrisponde ad un incremento dell'1,1%.

Effetti sul rapporto di conversione delle Azioni Risp A vs. Azioni Ordinarie

Passiamo ora ad esaminare la sensibilità dei risultati ottenuti in precedenza – relativi al rapporto di conversione delle Azioni Risp A in Azioni Ordinarie – al variare dei parametri di valutazione rilevanti.

a) differenziale tra i diritti patrimoniali delle due categorie di azioni di risparmio

In precedenza, per calcolare in termini relativi il valore delle Azioni Risp A rispetto alle Azioni Risp B è stata utilizzata la formula

$$P_A = \frac{D_B}{(r-g)} + \frac{d}{r'} = P_B + \frac{d}{r'}$$

Nella quale:

d = differenziale tra il dividendo atteso dell'Azione Risp A e dividendo atteso dell'Azione Risp B.

r' = tasso di capitalizzazione del differenziale

Mantenendo, in prima approssimazione, il tasso di capitalizzazione (*r'*) del differenziale pari a 7,48% (sulla base del CAPM) o 5,82% (rendimento dei titoli perpetui) si avrebbero i seguenti risultati:

	Costo del capitale CAPM			**Rendimento dei titoli perpetui**		
Volatilità	Min	Max	Media	Min	Max	Media
Dividendo differenziale - €	0,0229	0,0252	0,0241	0,0229	0,0252	0,0241
Tasso di capitalizzazione	7,48%	7,48%	7,48%	5,82%	5,82%	5,82%
Valore incrementale	**0,3062**	**0,3373**	**0,3217**	**0,3935**	**0,4335**	**0,4135**

Sulla base di queste valutazioni, la stima del valore incrementale di ogni Azione Risp A si modificherebbe in modo apprezzabile rispetto alle stime precedenti (circa dell'11%) solo in presenza di elevata volatilità dei dividendi, simile a quella riscontrata storicamente per Unipol, mentre sarebbe sostanzialmente non modificata in presenza di una bassa volatilità, in linea con i dati aggregati di settore.

Prendendo in considerazione una valutazione intermedia del dividendo differenziale, alla luce della ragionevole aspettativa che in futuro la volatilità attesa converga verso valori più prossimi alla media di settore, si otterrebbero i seguenti risultati:

		Valore incrementale per azione Cat. A - €	
Prezzo azioni ordinarie - €		32,17	41,35
@ 28 nov 2014	2,30	13,99	17,98
Media 6 mesi	2,28	14,11	18,14

Si può affermare, quindi, che le stime indicate nel Paragrafo 4.2, basate sul semplice differenziale di dividendo in condizione di soddisfacente redditività, sottostima lievemente il valore delle Azioni Risp A, in misura ragionevolmente prossima al 6% e comunque non superiore all'11%.

b) Parametri relativi alla stima del costo del capitale

In merito alla stima del tasso di attualizzazione del differenziale di dividendo, è ragionevole ipotizzare che il tasso di capitalizzazione (*r'*) sia inferiore al tasso di capitalizzazione dei dividendi delle Azioni Risp B (*r*) stimato sulla base del CAPM.

Peraltro, anche nel contesto del CAPM, diverse stime dei parametri rilevanti potrebbero modificare la valutazione in modo significativo. Tre sono i parametri oggetto di stima:

- Il tasso privo di Rischio (R_f). Le attuali condizioni di mercato, caratterizzate da bassissima inflazione e politiche monetarie espansive, hanno determinato tassi di rendimento sui titoli obbligazionari eccezionalmente bassi, che alcuni operatori potrebbero considerare distorti rispetto alle normali condizioni di funzionamento dei mercati finanziari. Tuttavia, se il tasso *risk free* fosse stimato considerando il rendimento dei Bund Tedeschi a 10 anni alla data del 28 novembre 2014, che rappresentano i titoli obbligazionari più sicuri nell'area Euro, il tasso privo di rischio si ridurrebbe da 2,03% a 0,70%.
- La stima del coefficiente Beta della azioni. In precedenza per il coefficiente beta è stata utilizzata la stima proposta da Bloomberg, pari a 0,99, che deriva dalla relazione tra i rendimenti delle Azioni Risp B e l'indice di mercato negli ultimi 2 anni. Tuttavia, per il settore assicurativo ci si potrebbe attendere un coefficiente beta inferiore a uno, in quanto teoricamente meno soggetto alle fluttuazioni del ciclo economico. Si è, quindi, considerata da un lato la stima del coefficiente beta delle Azioni Risp B su un maggiore orizzonte temporale, a partire dalla prima quotazione, ottenendo una valore pari a 0,89; si è inoltre considerato un campione di imprese assicurative europee (è stato considerato un campione di 15 compagnie europee inclusi i beta delle azioni ordinarie delle due società quotate del Gruppo Unipol, UnipolSai e UGF entrambi con valori superiori alla media) per le quali la media e la mediana sono stabilmente vicine a 0,90. Sulla base di tali considerazioni si è ritenuto opportuno verificare la sensibilità dei risultati ottenuti in precedenza sulla base di questa misura di rischio sistematico.
- La stima del premio per il rischio di mercato (R_m - R_f). Il valore ipotizzato in precedenza, pari a 5,5%, non viene modificato, in quanto la stima appare perfettamente in linea con gli standard di mercato (si vede ad esempio Fernandez et al, 2014).

I risultati ottenuti sono riportati nella tabella seguente:

		TASSO DI ATTUALIZZAZIONE	
Risk free rate	R_f	2,03%	0,70%
	+		
Equity Risk Premium	$R_m - R_f$	5,50%	5,50%
	x		
Beta	β	0,90	0,90
	=		
Costo del capitale	K_e	6,98%	5,65%

Queste due stime avvicinano il costo del capitale stimato con il CAPM al rendimento di mercato del prestito obbligazionario subordinato perpetuo emesso il 12 giugno 2014 da UnipolSai. Come si è detto in precedenza, alla data del 28 novembre 2014 il titolo presentava un tasso rendimento di mercato (*yield to maturity)* pari al 5,618% contro un rendimento rilevato sull'intero periodo a partire dalla data di emissione pari al 5,625%.

Si ritiene che questo tasso di capitalizzazione – che ha il pregio di essere stimato in modo oggettivo – debba essere considerato il limite inferiore per il tasso di attualizzazione del differenziale di dividendo; la stima sulla base del CAPM con il tasso *risk free* pari al rendimento dei titoli di Stato tedeschi, pari a 5,65%, è comunque quasi perfettamente allineata con tale valore.

Sulla base di tali ulteriori considerazioni, la stima del valore aggiuntivo delle Azioni Risp A può essere sintetizzata nella seguente tabella:

Dividendo differenziale - €	0,0241	0,0241
Tasso di capitalizzazione	6,98%	5,65%
Valore incrementale	**0,3448**	**0,4259**

La capitalizzazione del dividendo differenziale "medio" sulla base delle due stime del costo del capitale corrisponde ad un valore incrementale per ogni Azione Risp A (con accorpamento) compreso tra Euro 34,48 e Euro 42,59; considerando il prezzo delle azioni ordinarie alla data del 28 novembre 2014 o la media dei sei mesi precedenti ne deriverebbe quindi un rapporto di conversione con il riconoscimento da un minimo di 15,1 ad un massimo di 18,7 azioni ordinarie in più rispetto a quelle oggi previste dall'attuale rapporto di conversione, pari a 1:100 (con accorpamento).

		Valore incrementale per azione Cat. A - €	
Prezzo azioni ordinarie - €		34,48	42,59
@ 28 nov 2014	2,30	14,99	18,52
Media 6 mesi	2,28	15,12	18,68

5. Conclusioni

Sulla base delle analisi svolte e dei commenti esposti nella presente Relazione, a parere del sottoscritto, qualora l'accorpamento delle Azioni Risp A non fosse avvenuto il rapporto di conversione, a parità di altre condizioni, sarebbe compreso tra 1,13 e 1,17 Azioni Ordinarie per ogni Azione Risp A. Considerando che la metodologia di valutazione principale utilizzata non ha permesso di stimare analiticamente il maggior valore riconoscibile alle Azioni Risp A per il diritto di cumulo dei dividendi e tenendo conto delle ulteriori considerazioni in merito alla stima del costo del capitale, si ritiene corretto – anche alla luce dei risultati dell'analisi di sensibilità – considerare il valore massimo dell'intervallo individuato. Pertanto, nell'ipotesi di accoglimento della domanda giudiziale posta innanzi al Tribunale di Torino nei termini sopra indicati, ad ogni Azione di Risparmio A dovrebbe essere riconosciuto un rapporto di conversione di

117 Azioni Ordinarie per ogni Azione di Risparmio A attualmente in circolazione

ovvero 17 Azioni Ordinarie in più rispetto a quanto proposto dal Consiglio di Amministrazione della Società.

******

Si pregano i destinatari della Relazione di considerare il sottoscritto a loro completa disposizione per ogni ulteriore chiarimento sul contenuto della stessa e sulle analisi di dettaglio ad essa sottostanti.

5 gennaio 2015

Roberto Barontini
Professore Ordinario di Finanza Aziendale

Allegato C/ol n. 55683/3531 ... NB: Aggiornato il 11-12-2013

STUDIO LEGALE
Avv. Michele Di Bari
Via G. Savonarola, 9 - 70033 Corato (BA)
P.IVA 02948990722 - C.F. DBRMHL47E16A285T
T/fax:0039-080-8985434-Tel.0039-330-662328
e-mail < studiolegale.dibari@virgilio.it > < studiolegale.dibari@pec.it >

TRIBUNALE CIVILE di TORINO

Sezione 1° Civile , specializzata in materia di impresa

- R.G. 20397/2013-udienza fissata al 11/12/2013-

Comparsa di intervento volontario di terzo ex artt.105 e 267 cpc

-Per il sig. Di Bari avv. Michele (nato in Andria-BT- il 16-5-1947 e residente in Corato a Via Savonarola n.9; CF-DBRMHL47E16A285T-), rappresentato e difeso ex sé ed in proprio ai sensi dell'art. 86 cpc nonché elettivamente domiciliato alla via Vittorio Alfieri n.19 in Torino/10121 presso lo studio dell'avv. Maurizio Cardona (P.IVA-08224570013) del Foro di Torino; che dichiara di volere ricevere gli avvisi e le comunicazioni di cui agli artt. 133 (3° comma)-134 (3°comma)- 170-e 176(2° comma) cpc, ai seguenti numeri di fax: **tf-080-8985434; e di PEC: < studiolegale.dibari@pec.it >** ; **-TERZO INTERVENTORE VOLONTARIO-**

PREMESSO:

A)-che presso codesto Tribunale è pendente il giudizio civile incardinato sub n. 20397/2013 R.G.-la cui prima udienza è fissata al 11/12/2013, promosso dal **sig. TREVISAN avv. Dario** (nato a Milano il 4-5-1964; CF- TRVDRA64E04F205I-), rappresentato e difeso dagli avv.ti LUCA DEZZANI, GERARDO MARASCO, e prof. MARINO BIN, e presso lo studio degli stessi domiciliato in Via Susa n.31 in Torino, contro la **società FONDIARIA SAI spa** (P.IVA-00818570012), in persona del suo l.r.p.t, nonché del suo Presidente del CdA e del suo Presidente del Collegio Sindacale, e con sede legale in Torino a Via Galileo Galilei n.12, convenutasi per l'udienza di comparizione e costituzione indicata in citazione alla data del 26 Novembre 2013, poi d'ufficio traslata al **11 Dicembre 2013**;

A.1.)-che l'istante avv. Dario Trevisan ha azionato il detto giudizio col proprio atto di citazione datato 18 Giugno 2013 e notificato il 21/6/2013 alla convenuta società FONDIARIA SAI spa, ovvero FONSAI spa :

A.1.a.)-nella sua qualità di rappresentante comune degli azionisti di Risparmio di Cat.A della società Fonsai spa e nell'interesse ed a tutela di questi ex art. 147 TUF ed art. 2418 c.c.;

A.1.b.)-assumendo l'intervenuta lesione dei diritti (patrimoniali e non) degli azionisti di Risparmio di categoria A di FONSAI spa, attuatasi con le modifiche statutarie deliberate dall'assemblea generale degli azionisti ordinari della società in data 27 Giugno 2012 (e prima ancora, adottate dall'assemblea del 19 Marzo 2012);

A.1.c.)-chiedendo l'accoglimento delle seguenti sue **CONCLUSIONI**:

-"***in via principale***, *accertare e dichiarare l'inefficacia e, comunque, la inopponibilità delle Delibere de quibus (Assemblea 19 marzo 2012 –Assemblea 27 Giugno 2012) in relazione ai punti 1, 2, 3, 4, 5 all'Ordine del Giorno della parte straordinaria (occorrendo, anche in via alternativa o subordinata, previa declaratoria di nullità , ovvero annullamento, ai sensi e per gli effetti degli artt. 2377 e ss, c.c.) rispetto agli Azionisti di Risparmio Ante–Modifica (oggi Azionisti di Risparmio Categoria A), con ogni conseguente declaratoria del caso e di legge;*"

-"***in ogni caso, accertare il diritto degli Azionisti, di Risparmio di Categoria A di mantenere e percepire i privilegi patrimoniali secondo le modalità e nei contenuti previsti e riconosciuti prima dell'intervento delle Delibere de quibus*** *e quindi parametrarli secondo quanto esposto al paragrafo 7.2 del presente atto e,*"

-"***in via subordinata***, *per l'ipotesi in cui risulti impossibile ottenere una tutela in forma specifica (tutela cosiddetta "reale"),* ***accertare la responsabilità contrattuale e/o extracontrattuale di Fondiaria SAI S.pA.*** *(in proprio e/o anche per il fatto degli amministratori)* ***per i danni subiti e subendi dalla categoria degli azionisti di risparmio per effetto delle Delibere de quibus*** *(e atti attuativi) e, conseguentemente,* ***dichiarare la stessa Società tenuta al risarcimento del danno*** *a favore della categoria* ***in funzione di ciascuna azione di risparmio nella misura necessaria a reintegrare i privilegi pre-modifica, che ciascun azionista di risparmio potrà azionare autonomamente con separati giudizi.***"

-"*Il tutto, con condanna alla refusione delle spese e dei compensi professionali nella misura prevista dal DM. 140/2012, oltre accessori di legge.*"

B)-che il sig. Di Bari avv. Michele, quale consumatore finanziario nonché risparmiatore ed utente di borsa, è socio azionista (all'attualità: -per n.17.962 azioni ordinarie raggruppate; -per n.1.501 azioni di Risparmio raggruppate Cat.A; -per n.1.000 azioni di risparmio cat.B; come da **certificato**

titoli allegato sub n.1; nonché come da comunicazione di recesso effettuata con nota ar del 5/8/12 e rimasta senza riscontro dalla società, v. allegato sub n.1bis) di FONSAI spa;

B.1)-che lo stesso ha titolo ed interesse personale e sociale a partecipare –ad adiuvandum della domanda attorea introdotta dall'avv.Trevisan Dario, nella qualità in atti, nei confronti di FONSAI spa - al contenzioso rubricato al n.**20397/2013 R.G. " Impugnazione delle deliberazioni dell'assemblea e del CdA" con udienza fissata al 11/12/13**, acchè –in via di principio assoluto e generale-tutte le deliberazioni societarie FONSAI spa, con gli atti gestori conseguenti o seguiti, siano eticamente corrette e legittime e rispettose dei diritti (patrimoniali, reddituali, amministrativi, ecc.) propri di ciascuna categoria di azioni (ordinarie e di risparmio Cat.A e di risparmio Cat.B) e quindi di ciascun socio... ovvero di tutti i soci, in condizioni di loro sostanziale parità di trattamento e di remunerazione (in specie patrimoniale e reddituale e liquidatorio) da parte della società e degli amministratori, in funzione di " ***valutazione paritaria***" di tutte le azioni in base alla " ***ratio valoris***" e alla "**ratio temporis**" proprie di ciascuna categoria di azioni;

C)- che le deliberazioni impugnate (adottate nell'Assemblea 19 marzo 2012 e nell'Assemblea 27 Giugno 2012) dall'istante avv.Trevisan Dario sono state :

C.1)-"**l'eliminazione dell'indicazione espressa** del valore nominale-di €.1/az.- delle vecchie azioni di risparmio Cat.A, e riparametrazione dei privilegi delle dette azioni di risparmio";

C.2)-"**il raggruppamento-numerico e patrimoniale- delle vecchie azioni anteAucap** (ordinarie e di risparmio) nel rapporto numerico di 100/1, ovvero di **CENTO vecchie azioni del valore nominale di €.1,00/cadauna parificate ad UNA azione-ordinaria e di risparmio- raggruppata del valore nominale di €.100/cadauna**;

C.3)-" le modifiche statutarie conseguenti e per consentire la emissione delle azioni di risparmio di categoria B";

C.4)-" la clausola di salvaguardia";

C.5)-"**l'aumento di capitale sociale con l'emissione di nuove azioni per n. 1.238.658.118** (= n. 916.895.446 azioni ordinarie e n. 321.762.672 azioni di risparmio categoria B) **del prezzo/valore unitario di emissione di €.0,565/cadauna** ed offerte in opzione ai vecchi soci nel rapporto di **n. 252 nuove azioni per ogni azione –vecchia-raggruppata posseduta** ";

D)-che il risultato e l'effetto, distorsivo e combinato, di tutte le suindicate deliberazioni è stato la " **lesione centupla**" dei diritti e del patrimonio, oltrechè reddituale per il dividendo proporzionale

assegnando, di tutte le vecchie azioni (ordinarie e di risparmio) raggruppate, non avendosi tenuto conto:

1)-che la società FONSAI spa con la semestrale al **30/6/2012** aveva espresso a tale data un **patrimonio netto di €.1.850.282.000**, per cui ogni vecchia azione (complessive n. 494.731.000) aveva a tale data **il valore reale unitario di €.3,74/cadauna** (= patrimonio netto/NAV-di €.1.850.282.000- diviso per le complessive vecchie azioni raggruppate n. 4.947.310); tant'è che la Premafin spa nel CdA del 30 Marzo 2012 aveva fissato il valore della controllata FONSAI spa ad **€.3,95/azione** (v. l'articolo stampa su quotidiani nazionali-La Stampa-Il Sole 24ore- del 30/3/2012 " Premafin, i Ligresti vanno avanti -**il titolo Fonsai vale 3,95 euro**");

2)-che dette vecchie azioni, a seguito del raggruppamento effettuatosi nel rapporto di 100/1 il **2/7/2012**, erano divenute complessivamente n. 4.947.310(= n. 3.670.474 ordinarie raggruppate + n. 1.276.836 di risparmio raggruppate cat.A) e tutte del **valore reale unitario di €.374/cadauna** (€.3,74/az. x n.100);

3)-che con l'aumento di capitale sociale effettuatosi- il **13 Settembre 2012-** con l'emissione di complessive **n.1.238.658.120 nuove azioni** (-di cui n. 916.895.448 azioni ordinarie e di n. 321.762.672 azioni di risparmio Cat.B) **del prezzo/valore unitario di emissione di €. 0,565/cadauna**, avendosi eliminato l'indicazione espressa del valore delle azioni ed introdotto ex novo il criterio del "***valore nominale unitario di parità contabile***" ovvero del " ***valore nominale unitario inespresso o implicito***" desumibile con l'operazione di frazionamento del capitale per il numero delle azioni esistenti, **si rideterminava praticamente ad €. 0,961 il "valore nominale medio inespresso" di ciascuna azione** esistente (cap.soc.di €. 1.194.572.974 : az.n. 1.243.605.430);

4)-che quindi si determinava per tutte le vecchie azioni raggruppate (poiché assommate e valutate solo per numero e non per il valore o patrimonio rappresentato o incorporato) **un depauperamento con il danno patrimoniale (ed ovviamente reddituale per il dividendo ed anche prospetticamente per la liquidazione) unitario di €.373,039/az. (= €.374,00/az.- €.0,961/az.), corrispondente al danno del 99,743% per ciascuna vecchia azione raggruppata, sia ordinaria che di risparmio, e, di conseguenza, corrispondente al danno complessivo di €. 1.847.276.080,90** (= €. 373,039 x n.4.947.310 azioni vecchie raggruppate) in riferimento a tutte le vecchie azioni raggruppate ante AUCAP ed in danno ablativo

quindi dei rispettivi azionisti ed in favore ed in indebito arricchimento delle nuove azioni e rispettivi nuovi azionisti dell'AUCAP;

5)-che tutte le vecchie azioni anteAUCAP (sia ordinarie che di risparmio) hanno partecipato con l'apporto del loro patrimonio specifico (di €. 494.731.136,00) nella misura del **41,415% al capitale sociale finale postAUCAP** (€. 1.194.572.974) di FONSAI spa, mentre in base al numero (n. 4.947.310) hanno partecipato nella misura aritmetica del **0,398% al numero totale e complessivo finale delle azioni postAucap** (n. 1.243.605.430); ...è conseguito che – artificiosamente-dalla società a dette vecchie azioni anteaucap si è attribuito postaucap un patrimonio ed un dividendo assegnando "**inferiori**" rispetto al loro effettivo valore specifico (ratio valoris di €.374/az.) già alla data del 30/6/12 (ratio temporis), eppertanto "**diseguali e non paritari**" rispetto alle nuove azioni dell'AUCAP di effettivo valore specifico minore (ratio valoris di €.0,565/az.) alla data successiva del 13/9/2012 (ratio temporis), e praticamente penalizzate e decurtate e arbitrariamente **spogliate del 99,743%** sia per il patrimonio che per il dividendo assegnando, con il corrispondente ed equivalente rilevantissimo ingiusto danno per i rispettivi azionisti possessori delle predette azioni;

6) che detta lesione o "**spoglio centuplo**" è derivato essenzialmente dalle deliberazioni societarie impugnate, poiché strumentalmente e con artificio finalizzate allo "**AUCAP sotto la pari**", di per sé illegittimo e contra legem, per cui ai soci così danneggiati spetta da parte della società sia il pieno ristoro del danno patrimoniale e dei corrispondenti diritti; sia il riconoscimento del diritto di recesso con la liquidazione dell'azione a valore patrimoniale attualizzato; sia, nel caso di permanenza del rapporto sociale,l'adeguamento effettivamente paritario per valore e rendimento delle vecchie azioni-ordinarie e di risparmio- AnteAucap alle nuove azioni, **con il concambio-alla data del 30/6/12-di n.661,947 nuove azioni per ogni vecchia azione (€.374/az. diviso €.0,565/az= n.661,947), e non invece di n.177 nuove azioni di risparmio di Cat.B per ogni azione di risparmio raggruppata di categoria A, come invece erratamente calcolato e propostosi dall'avv.Trevisan Dario nella qualità in atti;**

7)-che le impugnate deliberazioni hanno realizzato un aucap Fonsai spa praticamente **in palese violazione:**

-del precetto "vincolante ed ineludibile" dell'art. 2441-comma 6-cc "... ***La deliberazione di aumento del capitale sociale determina il prezzo di emissione delle azioni in***

base al valore del patrimonio netto ... " (...non rilevato dal Notaio rogante, né dalla Consob, né dalla Banca d'Italia, né dai Sindaci, Revisori, Periti, ecc.) **e del combinato disposto dell'art. 2346 c.c. (-v. il 3° comma: "** *In mancanza di indicazione del valore nominale delle azioni, le disposizioni che ad esso si riferiscono si applicano con riguardo al loro numero in rapporto al totale delle azioni emesse.* **" ; -v. il 4° comma: "***A ciascun socio è assegnato un numero di azioni proporzionale alla parte di capitale sociale sottoscritta e per un valore non superiore a quello del suo conferimento;* **"; -v. il V° comma: "** *In nessun caso il valore dei conferimenti può essere complessivamente inferiore all'ammontare globale del capitale sociale.* **") e dell' art. 2348-1°+3° c.-cc (.." *Le azioni devono essere di uguale valore e conferiscono ai loro possessori uguali diritti.*") ;**

-nonché dell'art. 92 ("*parità di trattamento di tutti gli azionisti*") del TUF/Consob;

-nonché in violazione della Seconda Direttiva 77/91/CEE del Consiglio (finalizzata a **: " *tutelare gli interessi dei soci e dei terzi per quanto riguarda la costituzione della società per azioni , nonchè la salvaguardia e le modificazioni del capitale sociale della stessa*";..**" *considerando che in conformità degli obiettivi di cui all ' articolo 54 , paragrafo 3 , lettera g),* ***è necessario che*** *, in materia di aumento e di riduzione del capitale ,* ***gli Stati membri , nelle loro legislazioni tutelino l'osservanza ed armonizzino l'applicazione dei principi atti a salvaguardare la parità di trattamento degli azionisti che si trovano in condizioni identiche e la protezione dei creditori esistenti prima della decisione di riduzione*** ; "....***Articolo 8-1. Le azioni non possono essere emesse per un importo inferiore al loro valore nominale o , in mancanza di questo , al valore contabile .***"); ecc.;

8)-che il detto calcolo, basato sulla **media solo numerica ed aritmetica delle azioni indistintamente assommate,** costituiva/costituisce apparente applicazione (... ma in formale e sostanziale fraudolenta violazione !) del combinato disposto di cui agli artt. 2328 e 2346 c.c., che prevedono nell'ambito dell'atto costitutivo e dello statuto e dello stesso titolo azionario ***" la possibilità di NON menzione esplicita del valore nominale delle azioni- che rimane però solo " INESPRESSO",*** poiché è sempre esistente ed implicito ... giacché sempre DESUMIBILE dal rapporto frazionario tra il capitale sociale e/o il patrimonio netto e/o gli aumenti di capitale sociale per divisione con il numero delle azioni già esistenti oppure emittende per aucap successivo ".
Infatti, i detti artt. 2328 e 2346 c.c. assolutamente ***" NON prevedono la eliminazione del valore nominale delle azioni ",*** poiché altresì vietata dal precetto imperativo, sia comunitario che costituzionale che normativo, di eguaglianza e parità di trattamento dei diritti amministrativi e

patrimoniali, sia tra i soci che tra le azioni, a parità di condizioni ovvero a *" parità di valore patrimoniale/ratio valoris e di tempo di utilizzo/ratio temporis "* della partecipazione posseduta ed "in proporzione" alla stessa !

9) che, nell'ambito del medesimo progetto di integrazione plurisocietario FONSAI spa-Unipol spa-Milano spa-Premafin spa, anche la Unipol spa ha, in coevo parallelo, adottato pari deliberazioni ed effettuato pari aucap con identica metodologia ed effetti patrimoniali anch'essi penalizzanti e devastanti per le vecchie azioni/vecchi azionisti, avendosi determinato in danno di tutte le vecchie azioni (n. 34.165.404 del **valore unitario patrimoniale-NAV-di €. 98,433/az. al 30/6/12**) il depauperamento/spoglio per il **danno unitario di circa €.93,743/az.**(pari alla **percentuale del 95,235%** !) ed il depauperamento/spoglio per il **danno complessivo di circa €. 3.202.767.467,17 (=az.n.34.165.404 x €.93,743/cd.)**: il tutto a favore ed in indebito arricchimento delle nuove azioni emessesi con l'Aucap del 13 settembre 2012 e dei relativi nuovi azionisti !

10)-che l'immane entità *"grave nocumento ai risparmiatori"* del danno patrimoniale complessivo (**€.1.847.276.080,90)** prodotto alle vecchie azioni anteaucap (decentuplicate nel patrimonio e nei relativi diritti) e quindi ai rispettivi azionisti (in genere azionisti minori e piccoli risparmiatori ed utenti di Borsa nonché per oltre 100.000 soggetti lesi) **costituirebbe il fatto reato previsto dall'art. 2622 comma 4 c.c., procedibile d'ufficio, per cui si chiede al Giudice adito , in forza del combinato disposto dell'art. 331, comma 4, cpp ed art. 361 cod. pen., di disporre la trasmissione di copia integrale degli atti e verbali di causa del presente giudizio alla Procura della Repubblica competente per territorio, per tutti gli accertamenti, valutazioni e conseguenti determinazioni in merito all'eventuale esercizio dell'azione penale nei confronti di tutti i responsabili (es. società, amministratori, sindaci, revisori contabili, direttori - Emanuele Erbetta e Piergiorgio Peluso-, Autorities varie -Consob,Bankitalia, Isvap-per l'omessa vigilanza ed intervento tempestivo, ecc.), con riguardo ai fatti reato esposti.**

All'uopo si rappresenta in riepilogo l'evidenza delle possibili numerose violazioni e reati riscontrabili e/o emergenti nella fattispecie (-violazione:- del principio di tutela del risparmio di cui all'**art.47 della Costituzione** e di parità e di eguaglianza degli azionisti di cui all'**art. 3 della Costituzione**; - dell'**art. 2348 c.c.**; -della **Seconda direttiva 77/91/CEE** (del 13 dicembre 1976, intesa a coordinare, per renderle equivalenti, le garanzie che sono richieste, negli Stati Membri, alle società di cui all'articolo 58, secondo comma, del Trattato, per tutelare gli interessi dei soci e dei terzi per quanto riguarda la costituzione della società per azioni, nonché la salvaguardia e le

modificazioni del capitale sociale della stessa) secondo il disposto dell'**Articolo 8**-(" *Le azioni non possono essere emesse per un importo inferiore al loro valore nominale o , in mancanza di questo , al valore contabile")* e dell'**Articolo 42** (" ..*le legislazioni degli stati membri salvaguardano la parità di trattamento degli azionisti che si trovino in condizioni identiche.*"); **nonche' dell'articolo 2441, comma sesto, c.c,** ("*La deliberazione* (....-dell'assemblea) *determina il prezzo di emissione delle azioni in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in mercati regolamentati, anche dell'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre*), che stabilisce che il prezzo di emissione delle azioni deve essere determinato in base al valore del patrimonio netto, tenendosi conto, per le azioni quotate in mercati regolamentati, anche dell'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre, e della circostanza che il patrimonio netto cui fa riferimento la normativa non è da intendersi come mero patrimonio contabile risultante dall'ultimo bilancio approvato, bensì come valore del patrimonio netto inteso come valore effettivo del capitale economico dell'azienda, su cui la società di revisione incaricata deve rilasciare, ai sensi dell'art. 158 del D.Lgs 58/98, il parere di congruità del prezzo di emissione delle nuove azioni; **-nonche' dell'articolo 2443 cc** in merito all'effettivo portato della " delega in bianco" conferita dall' assemblea agli amministratori per l'aucap; **-nonche' dell'articolo 2346 cc** (*Emissione delle azioni.* ***Le azioni non possono emettersi per somma inferiore al loro valore nominale"***) secondo cui per il valore di emissione deve intendersi il prezzo richiesto agli azionisti al momento della costituzione della societa' o in caso di aumento del capitale sociale; dovendosi ritenere : **-a)** che il capitale sociale è diviso in azioni che hanno identico valore nominale e sono assegnate in base al conferimento di ciascun socio: **-b)** che il valore complessivo di tutte le azioni determina il valore del capitale sociale; - **-c)** che il legislatore è intervenuto con tale norma vietando che esse siano vendute ad un prezzo inferiore al loro valore nominale; - **d)** che le azioni sociali possono quindi essere vendute ai soci o per una somma che coincide con il valore nominale dell'azione (emissione alla pari) o in cambio di somma maggiore (sopra la pari**) e ...giammai per somma inferiore e..sotto la pari !)** ; **-nonche' dell'articolo 2348 cc** (" *Categorie di azioni. [1] Le azioni devono essere di uguale valore e conferiscono ai loro possessori uguali diritti.- [2] Si possono tuttavia creare, con lo statuto o con successive modificazioni di questo, categorie di azioni fornite di diritti diversi anche per quanto concerne la incidenza delle perdite. In tal caso la società, nei limiti imposti dalla legge, può liberamente determinare il contenuto delle azioni delle varie categorie. [3] Tutte le azioni appartenenti ad una medesima categoria conferiscono uguali diritti.*"); **-nonche' dell'art. 92 del D.Lgs n. 58/1998** "(*Parità di trattamento. Gli emittenti quotati assicurano il medesimo trattamento a tutti i portatori degli strumenti finanziari quotati che si trovino in identiche condizioni.*"); -di infedeltà patrimoniale ex **artt. 2634-2635 c.c.**; -di

appropriazione indebita pluriaggravata e continuata ex **art. 646 c.p.** con rilevante spoglio patrimoniale e reddituale in danno dei vecchi soci/azionisti di Fonsai; -di truffa aggravata ex **art. 640 c.p.** in danno dei vecchi soci/azionisti di Fonsai spa; -di false e fuorvianti comunicazioni sociali ai soci, alla Consob, in Borsa ed al mercato degli investitori e falso rilevante in bilancio e comunicazioni sociali, ex **artt. 2621 e 2622 –comma 3-c.c.**; -di abuso di informazioni aziendali privilegiate e manipolazione del mercato di Borsa e del risparmio, con aggiotaggio ex **art. 2637 cc** ; -di omessa comunicazione del conflitto di interessi ex **art. 2629 bis cc;** - di ostacolo all'esercizio delle funzioni delle autorità pubbliche di vigilanza ex **art. 2638, c.1 e 2, cc.**; - di falso nelle relazioni o nelle comunicazioni delle società di revisione che cagionano un danno patrimoniale ex **art. 2625-3 comma-cc;** -di falsità documentale; -di abuso di maggioranza ed illecita influenza sull'assemblea ex **art. 2636 c.c.**; - di impedito controllo ai soci che cagiona un rilevante danno ex **art. 2625-2 comma-c.c.**; - di illecite operazioni su azioni o quote della società o della controllante (Fonsai-Unipol-Milano-Premafin, ecc) ex **art. 2628 c.c.**; - di complessiva violazione della buona fede e correttezza endosocietaria (**art. 1375 cc**- Cass. Civ. Sez.1 n. 9353 del 11/6/2003-) e del contratto di società (**art. 2247 cc**); -di violazione dell'**art.136 del T.U.B.**; -di violazioni degli obblighi di legge sia dal CdA che dal Collegio Sindacale (obbligo di sorveglianza ex **art.2391 bis-2°comma-cc-**) di Fonsai spa; -nonchè in riferimento al danno continuo prodotto all'economia nazionale e al mercato mobiliare e borsistico, ai sensi dell'**art. 501 c.p.; -dell'art.180 –art. 184 ("abuso di informazioni privilegiate") –art.185("manipolazione dei mercati")** e segg. **d.lgs. 24-2-1998 n. 58**; -dell'**art.416 c.p.**; nonché per violazioni di altre nome penali innanzi non indicate; soprattutto in riferimento al **rilevante e significativo danno al risparmio ed all'economia nazionale...a fronte del seguente "*considerando*" della Direttiva Europea n. 6/2003: "*Un mercato finanziario integrato ed efficiente non può esistere senza che se ne tuteli l'integrità. Il regolare funzionamento dei mercati mobiliari e la fiducia del pubblico nei mercati costituiscono fattori essenziali di crescita e di benessere economico. Gli abusi di mercato ledono l'integrità dei mercati finanziari e compromettono la fiducia del pubblico nei valori mobiliari e negli strumenti derivati.*".**

****

Quanto innanzi premesso, l'istante avv. Michele Di Bari, come innanzi rappresentato e difeso e domiciliato, intende costituirsi, come in effetti con il presente atto si costituisce, nel giudizio suindicato e pendente innanzi questo Tribunale, spiegando formale INTERVENTO e con riserva di meglio argomentare, integrare, precisare o modificare, nonché richiedere ulteriori mezzi di prova anche ex art.183 cpc, perchè l'adito Tribunale accolga le seguenti

CONCLUSIONI:

- voglia l'On. Giudice adito, disattesa ogni contraria istanza, eccezione o deduzione,

1)-dichiarare legittimo ed ammissibile lo spiegato intervento;

2)-accogliere le conclusioni prodotte dall'istante avv.Trevisan Dario, nella spiegata qualità, con pari efficacia estesa anche agli azionisti titolari di vecchie azioni Fonsai raggruppate (sia ordinarie che di risparmio) AnteAUCAP, ovvero:

a)-"*in via principale*, *accertare e dichiarare l'inefficacia e, comunque, la inopponibilità delle Delibere de quibus (Assemblea 19 marzo 2012 –Assemblea 27 Giugno 2012) in relazione ai punti 1, 2, 3, 4, 5 all'Ordine del Giorno della parte straordinaria (occorrendo, anche in via alternativa o subordinata, previa declaratoria di nullità , ovvero annullamento, ai sensi e per gli effetti degli artt. 2377 e ss, c.c.) rispetto agli Azionisti di Risparmio Ante–Modifica (oggi Azionisti di Risparmio Categoria A), con ogni conseguente declaratoria del caso e di legge;.....***nonchè rispetto anche agli azionisti ordinari AnteModifica ed AnteAUCAP***;**

b)-"*in ogni caso, accertare il diritto degli Azionisti, di Risparmio di Categoria A di mantenere e percepire i privilegi patrimoniali secondo le modalità e nei contenuti previsti e riconosciuti prima dell'intervento delle Delibere de quibus* *e quindi parametrarli secondo quanto esposto al paragrafo 7.2 del presente atto e,"* **..nonchè del pari anche a favore dell'azione/azionista ordinario anteModifica ed AnteAUCAP ;.....nonché accertare e riconoscere all'azione/azionista leso (o comunque al portatore di vecchia azione sia ordinaria che di risparmio, poi raggruppata) da tali impugnate deliberazioni sociali la legittimità dell'esercizio del diritto di recesso per giusta causa ed ex lege, anche ai sensi dell'art. 2437-comma 1 lett. f + g- c.c., ed il diritto alla liquidazione dell'azione receduta al valore patrimoniale reale e corrente ovvero in base al patrimonio netto sociale-detto anche NAV cioè NET ASSET VALUE-corrente ed aggiornato al momento della liquidazione oppure, in caso di permanenza quale socio, al diritto di concambio- per il pareggiamento del valore e dei diritti incorporati-con le nuove azioni nel rapporto di Una vecchia azione FONSAI raggruppata (ordinaria e di risparmio) per n. 661,947 nuove azioni FONSAI ;**

c)-"*in via subordinata*, *per l'ipotesi in cui risulti impossibile ottenere una tutela in forma specifica (tutela cosiddetta "reale"),* ***accertare la responsabilità contrattuale e/o extracontrattuale di Fondiaria SAI S.pA.*** *(in proprio e/o anche per il fatto degli amministratori)* ***per i danni subiti e subendi dalla categoria degli azionisti di risparmio per effetto delle Delibere de quibus*** *(e atti attuativi) e, conseguentemente,* ***dichiarare la stessa Società tenuta al risarcimento del danno*** *a favore della categoria* ***in funzione di ciascuna azione di risparmio nella misura necessaria a***

***reintegrare i privilegi pre-modifica, che ciascun azionista di risparmio potrà azionare autonomamente con separati giudizi.*"**.....nonchè del pari anche a favore dell'azione/azionista ordinario anteModifica ed AnteAUCAP ;**

d)-"*Il tutto, con condanna alla refusione delle spese e dei compensi professionali nella misura prevista dal DM. 140/2012, oltre accessori di legge.*"

L'intervento è ad adiuvandum della domanda introdotta dall'avv.Trevisan Dario, nella qualità esposta, nei confronti della società FONSAI spa.

Si producono in allegato i seguenti documenti:

1)copia dell'attestato di possesso azionario;

1bis) copia della nota ar di comunicazione del recesso socio del 5/8/12;

2)estratto della relazione finanziaria semestrale Fonsai al 30/6/2012 con indicazione degli amministratori e componenti organi sociali e del patrimonio netto –NAV-societario di €. 1.850.282.000 al 30/6/2012.

In via istruttoria si aderisce fin d'ora alle formulande richieste probatorie dell'attore.

****

Torino lì 11-12-2013 Avv. Di Bari Michele

Allegato D) al n. 55683/35310 di rep

ASSEMBLEA SPECIALE DEGLI AZIONISTI DI RISPARMIO DI CATEGORIA A DELL'UNIPOLSAI SPA DEL 26/01/2015

Considerazioni sulle modalità di esecuzione degli aumenti di capitale con emissione di una nuova categoria di azioni di risparmio ad una parità contabile inferiore a quella della categoria di risparmio esistente. Criticità nella determinazione della parità contabile con ripercussioni:

- **nei prospetti di composizione del capitale post-aumenti (Fondiaria-Sai 2012 Unipolsai 2014);**
- **nella distribuzione degli utili (Unipolsai maggio 2014);**
- **nelle quotazioni delle azioni di risparmio di categoria A;**
- **nella proposta di conversione delle azioni di risparmio di categoria A.**

Per meglio comprendere quelle che, a mio parere, sono le sviste interpretative inerenti l'esecuzione dell'aumento della Fondiaria Sai Spa del 2012 è utile esaminare le identiche modalità di esecuzione dell'aumento di capitale della RCS Spa iniziato nella seconda metà di Giugno 2013, quando con lettera del 3/6/2013 indirizzata alla Consob segnalai che se non fossero stati apportati dei correttivi, prima dell'imminente avvio dell'operazione straordinaria sul capitale della Rcs Spa, si sarebbero originate le medesime problematiche scaturite in occasione dell'aumento di Fondiaria-SAI del 2012.

I suddetti aumenti presentavano identiche caratteristiche:

	Fondiaria-Sai	RCS
parità contabile azioni ordinarie ante aumento	100 €	1 €
parità contabile azioni di risparmio categoria A ante aumento	100 €	1 €
per le azioni di risparmio A, sostituzione dell'utile privilegiato da percentuale sulla parità contabile a importo fisso	da 6,5% a 6,5 €	da 5% a 0,05 €
per le azioni di risparmio A, sostituzione del privilegio di maggiorazione da percentuale sulla parità contabile a importo fisso	da 5,2% a 5,2 €	da 2% a 0,02 €
emissione di una **nuova categoria B** di azioni di risparmio ad un prezzo pari alla **propria** parità contabile di	0,565 €	0,268 €
per le azioni di risparmio di categoria B, utile privilegiato da calcolare in percentuale del sulla **propria** parità contabile di	6,5% 0,565 €	5% 0,268 €
per le azioni di risparmio di categoria B, maggiorazione dell'utile da calcolare in percentuale del sulla **propria** parità contabile di	5,2% 0,565 €	2% 0,268 €

G. C.

emissione di azioni ordinarie ad una parità contabile di (prezzo di emissione con sovrapprezzo)	0,565 € (1 €)	1 € (1,235 €)

1) aumento RCS

Il capitale sociale ante aumento era formato dai seguenti conferimenti dei Soci suddivisi per Categoria:

Categoria	numero azioni		parità contabile		Capitale sociale
ordinarie	109.900.416	x	1 €	=	109.900.416 €
risparmio A	29.349.593	x	1 €	=	29.349.593 €
totale	139.250.009	x	1 €	=	139.250.009 €

Con l'aumento vengono effettuati i seguenti conferimenti a capitale sociale suddivisi per categoria:

Categoria	numero azioni		parità contabile		Capitale sociale
ordinarie	315.013.176	x	1 €	=	315.013.176,00 €
risparmio B	77.878.422	x	0,268 €	=	20.871.417,10 €
totale					335.884.593,10 €

Pertanto **ad aumento concluso** <u>i conferimenti complessivi a capitale sociale effettuati dai Soci suddivisi per categoria sono:</u>

Categoria	capitale ante aumento		conferimenti dell'aumento		Capitale sociale post-aumento
ordinarie	109.900.416 €	+	315.013.176 €	=	424.913.592,00 €
risparmio A	29.349.593 €	+	0	=	29.349.593,00 €
risparmio B	0	+	20.871.417,10 €	=	20.871.417,10 €
totale					**475.134.602,10 €**

mentre **ad aumento concluso** <u>il numero delle azioni, suddiviso per categoria</u>, risulta di:

Categoria	azioni ante aumento		azioni emesse con l'aumento		azioni post-aumento
ordinarie	109.900.416	+	315.013.176	=	424.913.592
risparmio A	29.349.593 €	+	0	=	29.349.593
risparmio B	0	+	77.878.422	=	77.878.422
totale					**532.141.607**

Ad aumento di capitale concluso, **invece la Società il 23/7/2013 pubblica la sottoindicata composizione del capitale sociale** (intero prospetto nella pagina seguente)

Categoria	n. azioni	Capitale post-aumento
ordinarie	424.913.592	379.393.657,26
risparmio A	29.349.593	26.205.444,21
risparmio B	77.878.422	69.535.500,63
totali	532.141.607	475.134.602,10

G.C.

RCS MEDIAGROUP

Comunicato Stampa RCS MediaGroup

Comunicazione di variazione del capitale sociale

Milano, 23 luglio 2013 – Ai sensi dell'Art. 85-bis del Regolamento adottato con Delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modificazioni, e dell'Art. 2.6.2., comma primo, lett. a), del Regolamento dei Mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana S.p.A., si comunica la nuova composizione del capitale sociale, interamente sottoscritto e versato, quale risulta per effetto della sottoscrizione dell'aumento di capitale sociale deliberato dall'Assemblea Straordinaria di RCS MediaGroup S.p.A. in data 30 maggio 2013.

L'attestazione di avvenuta esecuzione dell'aumento di capitale sociale è stata depositata presso il Registro delle Imprese di Milano, ai sensi dell'Art. 2444, comma primo, del Codice Civile, in data odierna.

Di seguito viene rappresentata la attuale composizione del capitale sociale con evidenza del capitale sociale precedente.

	Capitale sociale attuale			**Capitale sociale precedente**		
	Euro	**N. azioni**	**Valore nominale unitario**	**Euro**	**N. azioni**	**Valore nominale unitario**
Totale di cui:	475.134.602,10	532.141.607	Az. prive di valore nominale	139.250.009,00	139.250.009	Az. prive di valore nominale
Azioni ordinarie (godimento regolare): numero cedola in corso: 2	379.393.657,26	424.913.592	Az. prive di valore nominale	109.900.416,00	109.900.416	Az. prive di valore nominale
Azioni di Risparmio di Categoria A (godimento regolare): numero cedola in corso: 10	26.205.444,21	29.349.593	Az. prive di valore nominale	29.349.593,00	29.349.593	Az. prive di valore nominale
Azioni di Risparmio di Categoria B (1) (godimento regolare): numero cedola in corso: 1	69.535.500,63	77.878.422	Az. prive di valore nominale	-	-	-

(1) Si precisa che la parità contabile media delle azioni di risparmio di categoria B come definita nello statuto sociale, ai fini della determinazione dei privilegi spettanti agli azionisti di risparmio di categoria B, risulta attualmente di Euro 0,268.

Per ulteriori informazioni:
RCS MediaGroup – Media Relations
Maria Verdiana Tardi - 02 2584 5412 - 347 7017627 - verdiana.tardi@rcs.it
RCS MediaGroup - Investor Relations
Selene Litta Modignani – 02 2584 3390 - 366 5836973 – selene.littamodignani@rcs.it
www.rcsmediagroup.it

G.C.

sulla base dell'erronea convinzione (1) che anche in presenza di **diverse categorie di azioni, formate da conferimenti effettuati con parità contabili differenti,** la parità contabile unitaria risulti immediatamente dalla divisione tra il totale del capitale sociale conferito ed il numero totale delle azioni, divisione su cui invece non c'è nulla da obbiettare quando esiste un'unica categoria di azioni.

Da questa divisione 475.134.602,10 € : 532.141.607 = 0,893 € si ottiene quella che, a torto, viene considerata, in questo specifico caso, la parità contabile ossia il conferimento unitario a capitale sociale. **Tale risultato, che dovrebbe avere una valenza meramente statistica, viene invece utilizzato, ad aumento di capitale concluso, per rideterminare una composizione del capitale a cui nessuna categoria di azioni partecipa per quanto effettivamente conferito.**

Categorie	n. azioni	"parità contabile"	capitale come da prospetto 23/7/13	capitale effettivamente conferito
ordinarie	424.913.592	x 0,893 =	379.393.657,26	424.913.592,00
risparmio A	29.349.593	x 0,893 =	26.205.444,21	29.349.593,00
risparmio B	77.878.422	x 0,893 =	69.535.500,63	20.871.417,10
totale	532.141.607	x 0,893 =	475.134.602,10	475.134.602,10

Lo schema sopraindicato pone a confronto la struttura del capitale sociale risultante dal prospetto pubblicato dalla Società e quella risultante dagli effettivi conferimenti dei Soci. Dal confronto si evidenzia una netta divergenza, nella scomposizione del capitale tra le diverse categorie, fra quello che viene indicato al pubblico e quello che corrisponde agli effettivi conferimenti delle differenti categorie di Soci. Dato che, il totale del capitale sociale in entrambe le colonne è di **475.134.602,10 €**, appare evidente che i 69.535.500,63 di € (**100%**) di capitale sociale della categoria di risparmio B indicati dalla Società il 23/7/13 sono formati oltre che dall'ovvio conferimento di 20.871.417 di € (**30%** di 69,5 mln.) dei Soci di risparmio di categoria B purtroppo anche:

da 29.349.593 € - 26.205.444,21 = **3.144.148,79**. (**4,5%** di 69,5 mln.) del conferimento dei Soci di risparmio di categoria A ;

e da 424.913.592 € - 379.393.657,26 € = **45.519.934,74** (**65,5%** di 69,5 mln.) del conferimento dei Soci ordinari **a cui non era certo stato assegnato il diritto d'opzione per la sottoscrizione delle emittende azioni di risparmio di categoria B.** In base al prospetto di composizione del capitale sociale pubblicato dalla Società nell'ipotesi che a tutte le categorie di azioni di RCS fosse distribuito un dividendo straordinario di 0,14133 € (dividendo straordinario Unipolsai), gli azionisti di risparmio di categoria B percepirebbero un dividendo che, in base ai conferimenti a capitale sociale, sarebbe di competenza, per il 4,5%, degli azionisti di risparmio di categoria A e per ben il 65,5%, degli azionisti ordinari in aperta contraddizione con il principio della proporzionalità nell'attribuzione dei diritti patrimoniali.

---

(1) Mie considerazioni allegate al verbale dell'Assembela Unipolsai del 29/4/14 da pag. 1 a pag. 4

G.C.

La struttura del capitale sociale della RCS Spa, indicata nel prospetto del 23/7/13, non esiste più in quanto, nel corso del 2014, la Società ha provveduto ad eliminare entrambe le categorie di azioni di risparmio con una proposta che è stata ritenuta congrua da tutte le Assemblee, facendo venir meno, in tal modo, l'insorgere di possibili dubbi di legittimità in caso di future distribuzioni di utili, come invece è accaduto nel maggio del 2014 con il riparto dell'utile della Unipolsai Spa.

2) Aumento di capitale della Fondiaria-Sai Spa del 2012

A mio parere, la modalità di distribuzione dell'utile dell'Unipolsai, contestata dagli azionisti di risparmio di categoria A, è una conseguenza delle sviste commesse nell'esecuzione dell'aumento di capitale del 2012, che sono poi state ripetute, nel 2013 (aumento RCS Spa). Bisogna tener conto che si è trattato in assoluto del primo aumento con l'emissione della nuova categoria di azioni di risparmio B ad una parità contabile inferiore (0,565 €) rispetto a quella della categoria di risparmio A (100 €) esistente. La nuova categoria di azioni di risparmio era stata emessa proprio **per mantenere inalterate le caratteristiche patrimoniali della categoria di risparmio già esistente.**

Nella pagina seguente viene riportato l'avviso dell'offerta in opzione agli azionisti pubblicato dalla Società il **13/07/2012** in cui il capitale sociale prima dell'aumento era suddiviso in:

CATEGORIE	N. AZIONI	TOTALE CAPITALE
Azioni ordinarie (parità contabile 100)	3.670.474	367.047.470,00 €
Azioni risparmio A (parità contabile 100)	1.276.836	127.683.666,00 €
totale	4.947.310	494.731.136,00 €

In una sezione del suddetto avviso viene indicato chiaramente **anche ai potenziali investitori il:**

CAPITALE SOCIALE <u>POST-OFFERTA</u> IN CASO D'INTEGRALE SOTTOSCRIZIONE DELL'AUMENTO

RAPPRESENTATO DA	TOTALE CAPITALE
	1.194.572.973,80
Azioni ordinarie	885.093.398,12
Azioni risparmio A	**127.683.666,00**
Azioni risparmio B	**181.795.909,68**

In palese contraddizione con quanto comunicato al mercato nell'avviso di Luglio, la Società il 17/9/12, in conseguenza della tesi che l'operazione straordinaria **autodeterminasse**, anche in presenza di diverse categorie di azioni, una nuova parità contabile comune a tutte categorie di azioni, pubblicava il seguente prospetto di composizione del capitale:

	TOTALE AZIONI	TOTALE CAPITALE
Azioni totali	1.243.605.430	1.194.572.973,80
Azioni ordinarie	920.565.922	884.270.158,76
Azioni risparmio A	1.276.836	1.226.493,34
Azioni risparmio B	321.762.672	309.076.321,70

S. C.

FONDIARIA-SAI S.p.A.
Sede Legale e Direzione Torino 10126 - Corso Galileo Galilei, 12 - Capitale sociale € 494.731.136,00 int. vers.
Numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Torino, Codice Fiscale e Partita I.V.A. 00818570012
Impresa autorizzata all'esercizio delle assicurazioni (art. 65 R.D.L. 29-4-1923 n. 966) - Iscritta alla Sez. I dell'Albo imprese presso l'Isvap al n. 1.00006
Società capogruppo del gruppo assicurativo Fondiaria-SAI, iscritto all'Albo dei gruppi assicurativi al n. 030
Sito Internet: www.fondiaria-sai.it

OFFERTA IN OPZIONE AGLI AZIONISTI
AVVISO

di avvenuta pubblicazione del Documento di Registrazione di Fondiaria-SAI, della Nota Informativa e della Nota di Sintesi di Fondiaria-SAI relative all'offerta in opzione ai soci titolari di azioni ordinarie e a quelli titolari/portatori di azioni di risparmio di categoria A, rispettivamente, di azioni ordinarie Fondiaria-SAI S.p.A. e di azioni di risparmio di categoria B Fondiaria-SAI S.p.A. ed all'ammissione a quotazione nel Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. di azioni ordinarie e di risparmio di categoria B Fondiaria-SAI S.p.A.

Il Documento di Registrazione, la Nota di Sintesi e la Nota Informativa sono stati depositati presso Consob in data 12 luglio 2012, a seguito di comunicazione dell'avvenuto rilascio dell'autorizzazione alla pubblicazione con nota del 12 luglio 2012, protocollo n. 12058721.
L'adempimento di pubblicazione del Documento di Registrazione, della Nota di Sintesi e della Nota Informativa non comporta alcun giudizio della Consob sull'opportunità dell'investimento proposto e sul merito dei dati e delle notizie agli stessi relativi.
I termini utilizzati nel presente avviso con la lettera maiuscola, ove non espressamente definiti, sono utilizzati con il medesimo significato ad essi attribuito nel Documento di Registrazione, nella Nota Informativa e nella Nota di Sintesi. I rinvii ai Capitoli ed ai Paragrafi devono intendersi effettuati ai Capitoli ed ai Paragrafi del Documento di Registrazione, della Nota Informativa e della Nota di Sintesi.
L'Offerta descritta nella Nota Informativa e nella Nota di Sintesi presenta gli elementi di rischio tipici di un investimento in strumenti finanziari quotati. Al fine di effettuare un corretto apprezzamento dell'investimento, gli investitori sono invitati a valutare con attenzione l'avvertenza e gli specifici fattori di rischio di riportati: (i) nel Capitolo 4 del Documento di Registrazione e relativi all'Emittente e al Gruppo ad esso facente capo e al settore in cui opera il Gruppo; (ii) nel Capitolo 2 della Nota Informativa e relativi agli strumenti finanziari oggetto dell'Offerta.

DENOMINAZIONE DELL'EMITTENTE
Fondiaria-SAI S.p.A., con sede legale in Torino, Corso Galileo Galilei, n. 12 ("Emittente").

DESCRIZIONE DELL'OPERAZIONE E STRUMENTI OGGETTO DELL'OFFERTA
L'offerta consiste in un aumento del capitale sociale a pagamento, in via scindibile, deliberato dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente del 5 luglio 2012 in esecuzione dei poteri conferitigli dall'Assemblea straordinaria della Società del 27 giugno 2012, per massimi nominali Euro 669.641.837,80, mediante emissione di massime n. 616.895.448 nuove azioni ordinarie, prive di indicazione del valore nominale, e di massime n. 321.762.672 nuove azioni di risparmio di Categoria B, prive di indicazione del valore nominale, godimento regolare, da offrire in opzione agli aventi diritto, rispettivamente titolari di azioni ordinarie e titolari di azioni di risparmio di Categoria A della Società, ai sensi dell'articolo 2441, comma 1, del Codice Civile, in proporzione alla partecipazione detenuta da ognuno, e dunque nel rapporto di n. 252 azioni ordinarie di nuova emissione ogni n. 1 azione ordinaria posseduta e di n. 252 nuove azioni di risparmio di Categoria B ogni n. 1 azione di risparmio di Categoria A possedute.
Il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente del 5 luglio 2012, sempre in esecuzione dei poteri conferitigli dalla suddetta Assemblea straordinaria del 27 giugno 2012, ha stabilito inoltre di fissare in Euro 1,00 ciascuna il prezzo di sottoscrizione delle nuove azioni ordinarie ed in Euro 0,565 ciascuna il prezzo di sottoscrizione delle nuove azioni di risparmio di Categoria B da imputare interamente a capitale.

Azioni Ordinarie
Le massime numero 616.895.448 Azioni Ordinarie offerte in opzione ai soci titolari di azioni ordinarie sono azioni ordinarie Fondiaria-SAI di nuova emissione, prive di indicazione del valore nominale. Le azioni ordinarie di nuova emissione oggetto dell'Offerta saranno ammesse alla quotazione ufficiale presso il Mercato Telematico Azionario ai sensi dell'art. 2.4.1 del Regolamento di Borsa Italiana, al pari delle azioni dell'Emittente attualmente in circolazione. Le Azioni Ordinarie avranno il codice ISIN IT0004827447 e saranno munite della cedola n. 2. Ai Diritti di Opzione per la sottoscrizione delle Azioni Ordinarie è stato attribuito il codice ISIN IT0004827504.

Azioni di Risparmio di Categoria B
Le massime numero 321.762.672 Azioni di Risparmio di Categoria B offerte in opzione ai soci titolari/portatori di Azioni di Risparmio di Categoria A sono azioni di risparmio di nuova categoria Fondiaria-SAI di nuova emissione prive di indicazione del valore nominale. Le Azioni di Risparmio di Categoria B avranno il codice ISIN IT0004827488 e saranno munite della cedola n. 1. Ai Diritti di Opzione per la sottoscrizione delle Azioni di Risparmio di Categoria B è stato attribuito il codice ISIN IT0004827470. L'ammissione alla quotazione delle Azioni di Risparmio di Categoria B è stata disposta da Borsa Italiana con provvedimento n. 7523 del 5 luglio 2012.

Dati rilevanti dell'Offerta
Le seguente tabella riassume i dati rilevanti dell'Offerta.

Numero di Azioni oggetto dell'Offerta	Ordinarie	n. 616.895.448
	Risparmio di Categoria B	n. 321.762.672
	Totale	n. 1.238.658.120
Rapporto di Opzione	Ordinarie	n. 252 Azioni Ordinarie ogni n. 1 azione ordinaria posseduta
	Risparmio di Categoria B	n. 252 Azioni di Risparmio di Categoria B ogni n. 1 Azione di Risparmio di Categoria A posseduta
Prezzo di Offerta	Ordinarie	Euro 1,00
	Risparmio di Categoria B	Euro 0,565
Controvalore massimo totale dell'Aumento di Capitale		Euro 1.098.691.357,08, di cui Euro 616.895.448 rappresentati dalle Azioni Ordinarie e Euro 481.795.909,60 dalle Azioni di Risparmio di Categoria B
Numero di azioni dell'Emittente in circolazione alla Data della Nota Informativa	Ordinarie	n. 3.670.474
	Risparmio di Categoria A	n. 1.276.836
	Totale	n. 4.947.310
Numero di azioni dell'Emittente in caso di integrale sottoscrizione dell'Aumento di Capitale	Ordinarie	n. 920.566.922
	Risparmio di Categoria A	n. 1.276.836
	Risparmio di Categoria B	n. 321.762.672
	Totale	n. 1.243.606.430
Capitale sociale ante Offerta		Euro 494.731.136,00, suddiviso in n. 3.670.474 azioni ordinarie e in n. 1.276.836 Azioni di Risparmio di Categoria A
Capitale sociale post Offerta in caso di integrale sottoscrizione dell'Aumento di Capitale		Euro 1.164.572.973,80 di cui Euro 685.093.368,12 rappresentato da Azioni ordinarie, Euro 127.983.696,00 da Azioni di Risparmio di Categoria A ed Euro 351.495.909,68 da Azioni di Risparmio di Categoria B
Percentuale di diluizione massima del capitale post emissione delle Azioni	Ordinarie	99,6%
	Azioni di risparmio	99,6%

Calendario Indicativo dell'Offerta
I Diritti di Opzione, che daranno diritto alla sottoscrizione delle Azioni, dovranno essere esercitati, a pena di decadenza, nel periodo dal 16 luglio 2012 all'1 agosto 2012 compresi, presentando apposita richiesta presso gli intermediari autorizzati aderenti al sistema di gestione accentrata, che sono tenuti a dare le relative istruzioni a Monte Titoli S.p.A. entro le 15.30 dell'1 agosto 2012 compreso. Pertanto, ciascun sottoscrittore dovrà presentare apposita richiesta di sottoscrizione con le modalità e nel termine che il suo intermediario depositario gli avrà comunicato per assicurare il rispetto del termine finale di cui sopra.
I Diritti di Opzione, validi per la sottoscrizione delle Azioni, saranno negoziabili in borsa dal 16 luglio 2012 al 25 luglio 2012 compresi.
I Diritti di Opzione non esercitati entro l'1 agosto 2012 compreso saranno offerti in borsa dalla Società per almeno cinque giorni di mercato aperto, ai sensi dell'articolo 2441, comma 3, del Codice Civile.
Il pagamento integrale delle Azioni dovrà essere effettuato all'atto della sottoscrizione delle stesse, presso l'intermediario autorizzato tramite il quale è stata presentata la richiesta di sottoscrizione. Nessun onere o spesa accessoria è previsto dall'Emittente a carico dei sottoscrittori.
La seguente tabella riporta il calendario indicativo dell'Offerta:

Inizio del Periodo di Offerta e della negoziazione in borsa dei Diritti di Opzione	16 luglio 2012
Ultimo giorno di negoziazione in Borsa dei Diritti di Opzione	25 luglio 2012
Termine del Periodo di Offerta e termine ultimo per la sottoscrizione delle Azioni	1 agosto 2012
Comunicazione dei risultati dell'Offerta al termine del Periodo di Offerta	Entro 5 giorni lavorativi dal termine del Periodo di Offerta

Si rende noto che il calendario dell'Offerta è indicativo e potrebbe subire modifiche al verificarsi di eventi e circostanze indipendenti dalla volontà dell'Emittente, ivi incluse particolari condizioni di volatilità dei mercati finanziari, che potrebbero pregiudicare il buon esito dell'Offerta. Eventuali modifiche del Periodo di Offerta saranno comunicate al pubblico con apposito avviso da pubblicarsi con le medesime modalità di pubblicazione della Nota Informativa.

Irrevocabilità dell'Offerta
L'Offerta diverrà irrevocabile alla data del deposito presso il Registro delle Imprese di Torino del corrispondente avviso, ai sensi dell'art. 2441, comma 2, del Codice Civile.

Impegni di sottoscrizione e garanzia
In data 3 luglio 2012 Premafin si è impegnata irrevocabilmente nei confronti della Società ad esercitare tutti i diritti di opzione ad essa spettanti in relazione all'Aumento di Capitale e, pertanto, a sottoscrivere integralmente l'intera quota di propria spettanza dell'Aumento di Capitale. Premafin ha condizionato il suddetto impegno di sottoscrizione: (i) all'avvenuta sottoscrizione da parte di Unipol dell'Aumento di Capitale Premafin, ai sensi e per effetto dell'accordo di investimento stipulato tra Premafin e Unipol in data 29 gennaio 2012, come successivamente modificato ed integrato; (ii) alla puntuale ed esatta esecuzione da parte di UniCredit delle istruzioni irrevocabili conferite da Premafin alla stessa in virtù della sottoscrizione, in data 13 giugno 2012, della convenzione di ristrutturazione di debiti con il pool delle proprie banche finanziatrici, affinché la stessa provveda, per il pro-quota di competenza di Premafin, ad utilizzare le somme che le saranno accreditate da Unipol a titolo di sottoscrizione e versamento dell'Aumento di Capitale Premafin al fine di esercitare, in nome e per conto di Premafin, tutti i diritti di opzione di spettanza di Premafin relativi all'Aumento di Capitale; (iii) quanto al pro-quota di competenza di Finadin, delle somme che saranno accreditate da Unipol a titolo di sottoscrizione e versamento dell'Aumento di Capitale Premafin su un conto vincolato, alla puntuale ed esatta esecuzione da parte di UniCredit delle istruzioni irrevocabili già conferite da Premafin alla stessa, affinché Unicredit provveda ad accreditare gli importi di rispettiva competenza sui conti intrattenuti da Finadin, così da consentire l'esercizio di tutti i diritti di opzione di spettanza di Finadin relativi all'Aumento di Capitale.
In data 3 luglio 2012 Finadin si è impegnata irrevocabilmente nei confronti della Società ad esercitare tutti i diritti di opzione ad essa spettanti in relazione all'Aumento di Capitale e, pertanto, a sottoscrivere integralmente l'intera quota di propria spettanza dell'Aumento di Capitale. Finadin ha condizionato il suddetto impegno di sottoscrizione: (i) all'avvenuta sottoscrizione da parte di Unipol dell'Aumento di Capitale Premafin, ai sensi e per effetto dell'accordo di investimento stipulato tra Premafin e Unipol in data 29 gennaio 2012, come successivamente modificato ed integrato; (ii) alla puntuale ed esatta esecuzione da parte di Unicredit delle istruzioni irrevocabili conferite da Premafin alla stessa in data 13 giugno 2012 in virtù della sottoscrizione della convenzione di ristrutturazione di debiti con il pool delle proprie banche finanziatrici, affinché la stessa provveda ad accreditare gli importi di competenza di Finadin sui conti intrattenuti dalla stessa, così da consentire l'esercizio di tutti i diritti di opzione di spettanza di Finadin relativi all'Aumento di Capitale; (iii) alla puntuale ed esatta esecuzione da parte di Banca Popolare di Milano S.c.a. e di Banco Popolare - Società Cooperative, ciascuna per quanto di sua competenza, delle istruzioni irrevocabili conferite da Finadin alla stessa in virtù della sottoscrizione, in data 21 giugno 2012, dei rispettivi accordi di modifica dei finanziamenti in essere con le anzidette banche finanziatrici, affinché le stesse provvedano ad utilizzare le somme che saranno accreditate da Premafin, al fine di esercitare, in nome e per conto di Finadin, tutti i diritti di opzione di spettanza di Finadin relativi all'Aumento di Capitale.
È inoltre previsto, con riferimento all'Aumento di Capitale, che Unipol si impegni irrevocabilmente nei confronti della stessa Fondiaria-SAI a sottoscrivere integralmente le Azioni di Risparmio di Categoria B eventualmente rimaste inoptate all'esito dell'Offerta in Borsa, per un controvalore massimo pari a circa Euro 182 milioni. L'impegno Unipol verrà formalizzato contestualmente agli altri impegni di garanzia. Unipol ha rappresentato all'Emittente che farà fronte all'eventuale fabbisogno con risorse finanziarie già nella disponibilità di Unipol. L'impegno Unipol dovrà intendersi risolto automaticamente a seguito del venir meno, per qualsiasi causa o evento, dell'Aumento di Capitale e/o del Contratto di Garanzia e/o dell'Aumento di Capitale Unipol e/o del contratto di garanzia che sarà sottoscritto nell'ambito dell'Aumento di Capitale Unipol.
È previsto che entro il giorno antecedente all'avvio dell'Offerta venga sottoscritto un contratto di garanzia che conterrà, tra l'altro, l'impegno dei membri del consorzio di garanzia a garantire, secondo la migliore prassi di mercato per operazioni similari, disgiuntamente tra loro e senza alcun vincolo di solidarietà, la sottoscrizione delle Azioni in numero corrispondente ai Diritti di Opzione che risultassero eventualmente non esercitati dopo l'Offerta in Borsa, al netto delle Azioni oggetto dei sopra citati impegni di sottoscrizione da parte di Premafin, Finadin e di Unipol. Il Contratto di Garanzia avrà un contenuto in linea con la migliore prassi di mercato per operazioni similari e comprenderà, tra l'altro, clausole che diano la facoltà ai Joint Global Coordinators di revocare l'impegno di garanzia dei Garanti ovvero clausole che abbiano l'effetto di fare cessare l'efficacia di detto impegno, al ricorrere, inter alia, di eventi straordinari relativi alla Società e/o al Gruppo e/o al mercato che possano pregiudicare il buon esito dell'operazione di Aumento di Capitale o sconsigliarne l'avvio o la prosecuzione (quali, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, il ricorrere di un c.d. "*material adverse change*" o di una "*force majeure*") o al verificarsi di violazioni da parte della Società degli impegni assunti o delle garanzie rilasciate nel Contratto di Garanzia. Inoltre, si segnala che il Contratto di Garanzia prevede tra l'altro che i Garanti abbiano, a loro esclusiva e insindacabile giudizio, facoltà di recedere dal Contratto di Garanzia medesimo e dall'impegno di garanzia nel caso in cui venga meno, per qualsiasi causa o evento, l'aumento di capitale di Unipol Gruppo Finanziario e/o il contratto di garanzia relativo all'aumento di capitale di Unipol Gruppo Finanziario, ovvero qualora, prima della chiusura dell'Aumento di Capitale, si verifichino circostanze o eventi, di qualsiasi natura essi siano, che, secondo il giudizio in buona fede dei Garanti, siano tali da pregiudicare l'implementazione del Progetto di Integrazione. Il consorzio di garanzia sarà composto da primarie istituzioni italiane ed internazionali il cui elenco definitivo sarà reso noto tramite apposito comunicato stampa entro il giorno antecedente l'avvio dell'Offerta.

Destinatari e mercati dell'Offerta
L'Offerta è destinata a tutti i soci titolari di azioni ordinarie e titolari/portatori di Azioni di Risparmio di Categoria A della Società, in proporzione alla partecipazione posseduta da ciascuno.
Il Documento di Registrazione, la Nota Informativa e la Nota di Sintesi (che congiuntamente costituiscono un Prospetto) non costituiscono offerta di strumenti finanziari negli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia o in qualsiasi altro paese estero nel quale l'Offerta non sia consentita in assenza di specifica autorizzazione in conformità alle disposizioni di legge applicabili ovvero in deroga rispetto alle medesime disposizioni. In particolare, l'Offerta non è rivolta, direttamente o indirettamente, e non potrà essere accettata, direttamente o indirettamente, negli o dagli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché negli o dagli Altri Paesi, tramite i servizi di ogni mercato regolamentato degli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché degli Altri Paesi, né tramite i servizi postali o attraverso qualsiasi altro mezzo di comunicazione o commercio nazionale o internazionale riguardante Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché gli Altri Paesi (ivi inclusi, a titolo esemplificativo e senza limitazione alcuna, la rete postale, il fax, il telex, la posta elettronica, il telefono ed internet e/o qualsiasi altro mezzo o supporto informatico). Parimenti, non saranno accettate adesioni effettuate mediante tali servizi, mezzi o strumenti. Né il Prospetto né qualsiasi altro documento afferente l'Offerta viene spedito e non deve essere spedito o altrimenti inoltrato, reso disponibile, distribuito o inviato negli o dagli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché negli o dagli Altri Paesi; questa limitazione si applica anche ai titolari di azioni Fondiaria-SAI con indirizzo negli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché negli Altri Paesi, o a persone che Fondiaria-SAI o i suoi rappresentanti sono consapevoli essere fiduciari, delegati o depositari in possesso di Azioni Fondiaria-SAI per conto di detti titolari.
La distribuzione, l'invio o la spedizione di tali documenti negli o dagli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché negli o dagli Altri Paesi, o tramite i servizi di ogni mercato regolamentato degli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché degli Altri Paesi, tramite i servizi postali o attraverso qualsiasi altro mezzo di comunicazione o commercio nazionale o internazionale riguardante gli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché gli Altri Paesi (ivi inclusi, a titolo esemplificativo e senza limitazione alcuna, la rete postale, il fax, il telex, la posta elettronica, il telefono ed internet e/o qualsiasi altro mezzo o supporto informatico) non consentiranno di accettare adesioni all'Offerta in virtù di tali documenti.
Le Azioni Fondiaria-SAI e i relativi Diritti di Opzione non sono stati né saranno registrati ai sensi dello United States Securities Act del 1933 e successive modificazioni, né ai sensi delle normative in vigore in Canada, Giappone e Australia o negli Altri Paesi e non potranno conseguentemente essere offerti o, comunque, consegnati direttamente o indirettamente negli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone, Australia o negli Altri Paesi. Fondiaria-SAI ha predisposto anche un documento informativo in lingua inglese per l'offerta istituzionale (International Offering Circular) destinato al di fuori degli Stati Uniti d'America, a investitori istituzionali in ottemperanza a quanto previsto dalla Regulation S emanate ai sensi del Securities Act.

LUOGHI OVE SONO DISPONIBILI IL DOCUMENTO DI REGISTRAZIONE, LA NOTA INFORMATIVA E LA NOTA DI SINTESI
Il Documento di Registrazione, la Nota Informativa e la Nota di Sintesi sono a disposizione del pubblico presso la sede sociale dell'Emittente, in Torino, Corso Galileo Galilei, n. 12, in orari di ufficio e durante i giorni lavorativi, nonché sul sito internet dell'Emittente www.fondiaria-sai.it.

Torino, 13 luglio 2012

Sulla base delle indicazioni dei due contraddittori prospetti di composizione del capitale **post-aumento**

TIPO AZIONI	TOTALE AZIONI	PROSPETTO CAPITALE POST-AUMENTO **DEL 17/9/12**	PROSPETTO CAPITALE POST-AUMENTO **DEL 13/7/12**
totali	1.243.605.430	1.194.572.973,80	1.194.572.973,80
ordinarie	920.565.922	884.270.158,76	885.093.398,12
risparmio A	1.276.836	1.226.493,34	127.683.666,00
risparmio B	321.762.672	309.076.321,70	181.795.909,68

considerate le quotazioni dal 16/7/12 al 17/9/12, erano da acquistare:

azioni di risparmio A e non B seguendo le indicazioni del 13/7/2012;

mentre si sarebbe dovuto fare l'esatto contrario in base alle indicazioni del prospetto del 17/9/12.

Come già evidenziato nel caso del prospetto di RCS del 23/7/13 anche in quello di Fondiaria-Sai del 17/9/2012 la suddivisione dei conferimenti nelle varie categorie viene effettuata secondo criteri statistici (criteri incontestabili solo in presenza di un'unica categoria di azioni) facendo la media tra il totale del capitale sociale sottoscritto ed il numero totale delle azioni indipendentemente dai reali conferimenti unitari effettuati a prezzi differenti dalle diverse categorie di Soci.

1.194.572.973,80 : 1.243.605.430 = 0,9605 "parità contabile"

totale capitale totale azioni

Moltiplicando tale importo per il numero delle azioni, **in nessuna,** delle categorie di azioni indicate nel prospetto del 17/9/12 c'è corrispondenza con quanto conferito, in particolar modo, la nuova composizione del capitale di risparmio:

categoria	n. azioni	capitale sociale
risparmio A	1.276.836	1.226.493,34
risparmio B	321.762.672	309.076.321,70

è in aperta contraddizione con l'art. 6 dello Statuto della Fondiaria-Sai (divenuto art. 7 Statuto Unipolsai) che stabiliva che il valore di rimborso delle azioni di risparmio di categoria A sarebbe rimasto inalterato a 100 € e quello delle azioni di risparmio di categoria B non sarebbe stato in alcun modo "mediato" dalla parità contabile delle azioni di risparmio di categoria A:

"Alle Azioni di Risparmio spetta il privilegio nella ripartizione degli utili e nel rimborso del capitale, per cui allo scioglimento della società, nell'ordine, le Azioni di Categoria A hanno prelazione nel rimborso del capitale fino a concorrenza di Euro 100 per azione e le Azioni di Categoria B hanno prelazione nel rimborso del capitale fino a concorrenza di un importo per azione pari alla ***parità contabile media delle azioni della medesima categoria (intesa come il rapporto di volta in volta esistente tra l'importo complessivo dei conferimenti a capitale nel tempo effettuati in sede di sottoscrizione delle Azioni di Categoria B ed il numero complessivo di Azioni di Categoria B esistenti)***

G.C.

*(di seguito, la "**Parità Contabile delle Azioni di Categoria B la quale risulta,** a seguito dell'esecuzione integrale dell'aumento di capitale deliberato dall'Assemblea straordinaria del 27 giugno 2012, **pari ad Euro 0,565).***

Non è quindi sostenibile che gli utili vengano calcolati in base ad una parità contabile, prima della fusione, di 0,9605 € (0,75209 post-fusione) mentre il rimborso venga effettuato ad una parità contabile di 0,565 € (risparmio B) o di 100 € (risparmio A). Il nostro ordinamento non ammette nell'ambito di una società la presenza di differenti parità contabili da utilizzare per le varie evenienze. La parità contabile tra l'altro deve essere unica indipendentemente dall'esistenza di una o più categorie di azioni, ed in quest'ultimo caso l'effettuazione di un'operazione straordinaria sul capitale (es. riduzione capitale per perdite che colpisce solo alcune categorie; aumento di capitale con emissione di nuova categoria di azioni ad una parità contabile diversa da quella esistente) **potrebbe, senza l'immediata adozione di necessari accorgimenti, tenuto conto delle caratteristiche di ogni categoria (art. 2348 C.C.) e delle caratteristiche dell'operazione, provocare un disallineamento fra le parità contabili,** da correggere con raggruppamenti e/o frazionamenti per il rispetto dell'inderogabile principio di uguaglianza di tutte le azioni (art. 2346 C.C.).

2 a) Interventi necessari per evitare squilibri nella struttura del capitale in seguito all'emissione della nuova categoria di azioni.

Nel caso dell'aumento di capitale della Fondiaria-Sai del 2012 (come in quello della RCS del 2013) le potenziali complicazioni, inerenti la struttura del capitale sociale post-aumento, erano rappresentate dall'innovazione introdotta con l'emissione della nuova categoria B di azioni di risparmio ad un prezzo di emissione, uguale alla parità contabile, di 0,565 € inferiore alla parità contabile di 100 € delle azioni già emesse.

Nonostante le caratteristiche innovative dell'aumento, le indicazioni sulla composizione del capitale post-aumento del 13/7/12 e le disposizioni statutarie contenute nell'art.6 (ex Fondiaria-Sai) il 13/7/12 Borsa Spa comunicava i seguenti dati delle azioni e dei diritti d'opzione in vista del 16/7/12, giorno d'inizio dell'aumento:

	Azioni odinarie	Azioni di risparmio (A)
PREZZO CHIUSURA 13/7/12	45,65	40
VALORE TEORICO DIRITTO	44,47	39,28
PREZZO TEORICO EX DIRITTO	1,176	0,72

Questo calcolo teorico del diritto (stessi criteri nel successivo aumento di Rcs) fissava a 0,72 € il prezzo a cui in teoria avrebbero dovuto quotare, post aumento, sia le azioni di risparmio di categoria A che le nuove azioni di risparmio di categoria B. La convinzione, secondo cui il prezzo di 0,72 € rappresenti, in mancanza dell'adozione degli idonei correttivi, sia il valore di un'azione con una parità contabile, anche post-aumento, di 100 € (A), sia quello di un'azione con una parità contabile di € 0,565 (B) non è razionale. Il 16/7/12, primo giorno di contrattazione del diritto, la quotazione dell'azione di risparmio di categoria A dal prezzo teorico ex diritto di € 0,721, chiuse le

G.C.

contrattazioni al prezzo di € 22,40 con un rialzo del 3000% circa, comunque sempre irrisorio tenuto conto che la parità contabile era rimasta, in mancanza dei correttivi, di 100 €, mentre il secondo giorno l'azione chiuse a 36,40 € in prossimità del prezzo dell'azione cum diritto con un rialzo del 4948% rispetto alla quotazione teorica comunicata da Borsa Spa. Il 75% circa delle azioni di risparmio di categoria B venne sottoscritto addirittura dopo l'asta degli inoptati da UGF Spa, attraverso la controllata Unipol Finance Srl, in veste di garante dell'aumento con un diritto d'opzione che logicamente si era **azzerato** e che comunque, inizialmente, non poteva essere valutato, anche teoricamente, € 39,28 tenuto conto sia delle peculiarità innovative dell'aumento di capitale, sia della quotazione di 40 € dell'azione cum diritto che incorporava uno sconto del 60% rispetto alla propria parità contabile di 100 €.

Il nostro ordinamento non ammette, che al termine di quest'operazione straordinaria, possano coesistere per esempio azioni di risparmio con una parità contabile di 100 € ed un'altra di 0,565 €, in quanto vi deve essere un'unica parità contabile (art. 2346 C.C.). Siccome è altrettanto incontestabile che quest'unica parità contabile deve al contempo rispettare i conferimenti effettuati dai soci nelle differenti categorie di azioni senza che si verifichino illegittimi trasferimenti da una categoria ad un'altra dato che ogni categoria ha caratteristiche ben specifiche (art. 2348 C.C.), di seguito vengono esposte due alternative per neutralizzare gli effetti distorsivi sulla struttura del capitale sociale in seguito a quest'innovativa operazione straordinaria.

2 b.1) riallineamento delle parità contabili al termine dell'aumento

In questo caso il 16/7/2012 il numero delle azioni vecchie, ordinarie e di risparmio, rimane rispettivamente di 3.670.474 e di 1.276.836;

per le azioni ordinarie si applica la formula canonica del diritto d'opzione in quanto le azioni ordinarie nuove, essendo della medesima categoria, vanno a mediare quelle esistenti

$$D = \frac{An\ (Vcv - Ve)}{An + Av}$$

Vcv = valore corrente vecchie (formula canonica)

Ve= valore emissione

mentre, per le azioni di risparmio che non possono mediarsi, essendo di differenti categorie con diverse parità contabili, si deve applicare necessariamente la seguente formula (il prezzo teorico del diritto assume un valore positivo solo quando la quotazione delle azioni cum diritto è superiore alla propria parità contabile, in caso contrario, per convenzione, il valore del diritto é pari a zero)

$$D = \frac{An / Av\ (Vcv \times Pcn - Pcv \times Pcn)}{Pcv + Pcn \times An / Av}$$

Vcv = valore corrente vecchie Pcv= parità contabile vecchie Pcn= parità contabile nuove

che consente di mantenere le giuste proporzioni tra la quotazioni unitarie post-aumento e i rispettivi valori dei conferimenti a capitale sociale (parità contabili unitarie di categoria € 100 A; € 0,565 B).

Ad aumento ultimato si riallineano le parità contabili a quella più bassa, in questo caso 0,565 (che

G.C.

tra l'altro avrebbe coinciso con quella delle azioni da emettere al sevizio della fusione), per la seguente composizione del capitale sociale:

	TOTALE AZIONI	TOTALE CAPITALE
Azioni totali	**2.114.288.448**	**1.194.572.973,80**
Azioni ordinarie	**1.566.536.987**	**885.093.398,12**
Azioni risparmio A	**225.988.789**	**127.683.666,00**
Azioni risparmio B	**321.762.672**	**181.795.909,68**

2 b.2) riallineamento delle parità contabili all'inizio dell'aumento

Per evitare che, anche durante il solo periodo dell'aumento, coesistano categorie di azioni con differenti parità contabili è necessario procedere immediatamente al riallineamento a 0,565 €, che è la parità contabile più bassa, in modo che non si verifichino mediazioni nella stessa. Pertanto, **dopo la chiusura del 13/7/2012,** ultimo giorno di quotazione cum diritto, le azioni ordinarie e di risparmio esistenti, aventi entrambe parità contabile di 100 € vengono frazionate in 649.641.539 azioni ordinarie ed in 225.988.789 azioni di risparmio assegnando ai titolari altrettanti diritti d'opzione **prima dell'inizio** delle contrattazioni ex-diritto del 16/7/2012. Tale frazionamento di una azione in circa 177 comporta ovviamente la riduzione della quotazione di mercato cum diritto alla chiusura del 13/7/2012 che, per le azioni ordinarie passa da 45,65 € a 0,257 €, mentre per quelle di risparmio da 44,47 € a 0,251 €. Dato che il prezzo di emissione per le nuove azioni ordinarie è di 1 € (0,565 parità contabile + 0,435 sovraprezzo) mentre è di 0,565 € per le azioni di risparmio di categoria B, il diritto di opzione vale zero e anche per le azioni di risparmio si può ritornare ad applicare la consueta formula in quanto le nuove azioni pur essendo di una diversa categoria hanno, in questo caso, la medesima parità contabile di 0,565 €.

$$D = \frac{An\ (Vcv - Ve)}{An + Av}$$

Vcv = valore corrente vecchie (formula canonica)

Ve= valore emissione

Appare di tutta evidenza che l'aumento di capitale è sottoscrivibile solo con l'intervento di un consorzio di garanzia (si trattava di un'operazione di salvataggio), ma questa procedura consente di rispettare sia i conferimenti complessivi effettuati in ogni categoria (art. 2348 C.C.) sia il principio di uguaglianza di tutte le azioni (art. 2346 C.C.). Non è d'altronde ammissibile che, per rendere appetibile la sottoscrizione dell'aumento, ci si preoccupi erroneamente solo del rispetto del principio di uguaglianza di tutte le azioni senza tenere in dovuta considerazione i conferimenti delle diverse categorie, alcuni dei quali, a seconda delle caratteristiche dell'operazione straordinaria, iniziano inevitabilmente a migrare illegittimamente , in mancanza di previo riallineamento delle parità contabili, in categorie differenti da quella in cui sono stati apportati (art.2348 C.C) (esempio i 127 mln. € del conferimento dei soci di risparmio A, passano post-amento 2012 per 126 mln. €

G.C.

nella categoria risparmio B per poi essere, post-fusione essere parzialmente redistribuiti nella categoria delle azioni ordinarie).

Anche con il riallineamento prima dell'inizio dell'aumento la composizione del capitale sociale al termine dell'operazione straordinaria è la seguente:

	TOTALE AZIONI	TOTALE CAPITALE
Azioni totali	**2.114.288.448**	**1.194.572.973,80**
Azioni ordinarie	**1.566.536.987**	**885.093.398,12**
Azioni risparmio A	**225.988.789**	**127.683.666,00**
Azioni risparmio B	**321.762.672**	**181.795.909,68**

E' SOLO A QUESTO PUNTO CHE, DALLA DIVISIONE TRA L'INTERO CAPITALE ED IL TOTALE DELLE AZIONI, SI OTTIENE LA PARITA' CONTABILE UGUALE PER TUTTE LE AZIONI

In tale ipotesi, alla parità contabile di 0,565 € vengono parametrati non solo, gli utili privilegiati e il privilegio della prelazione nel rimborso del capitale per le azioni di risparmio, **ma in base alle norme di legge, anche gli utili ordinari e straordinari spettanti ad ogni azione (art. 2350 C.C.)**

Tenendo conto delle caratteristiche innovative dell'aumento, con l'emissione della nuova categoria di azioni di risparmio emessa a una parità contabile inferiore rispetto a quella della categoria esistente di cui si volevano conservare inalterate le caratteristiche patrimoniali, questa è l'unica procedura che permette di mantenere la perfetta corrispondenza tra il capitale sociale indicato nel prospetto di composizione, quello conferito dalle varie categorie di Soci e quello teoricamente (allo stato attuale) da rimborsare a scadenza, in netto contrasto con il prospetto del 17/9/12 dove viene indicata una composizione del capitale sociale, completamente scollegata dalla reale effettuazione dei conferimenti, poiché basata su una media che, nell'assegnazione dei diritti patrimoniali, come per esempio gli utili ordinari e straordinari, produce l'illegittima distorsione di remunerare maggiormente coloro che in proporzione hanno conferito meno capitale.

2 c) Conseguenze nella distribuzione degli utili delle contrapposte modalità di esecuzione dell'aumento di capitale sugli azionisti di risparmio di categoria A.

Applicazione della clausola di adeguamento dell'art.6 dello Statuto dell'ex Fondiaria-Sai (art.7 Unipolsai).

" Nel caso di raggruppamenti ***o frazionamenti*** *azionari (come anche nel caso di operazioni sul capitale ove sia necessario al fine di non alterare i diritti degli azionisti) gli importi per azione cui sono ancorati i privilegi delle Azioni di Categoria A saranno modificati in modo conseguente."*

In seguito al riallineamento, per frazionamento, delle parità contabili delle azioni a 0,565 € al fine di non alterare i diritti degli azionisti di risparmio di categoria A gli importi per azione cui sono ancorati i privilegi devono essere modificati come segue:

M G.C.

	importo attuale	importo frazionato (1/177)
valore di rimborso - parità contabile	100 €	0,565 €
utile privilegiato	6,5 €	0,03672 €
differenziale con ordinarie	5,2 €	0,02938 €

Prospetto del 22/5/14 di composizione del capitale sociale conferito di Unipolsai con parità contabile di 0,565 €

	n. azioni	capitale sociale	conferimenti/capitale %
Azioni totali	3.532.972.480	1.996.129.451,62	100,00
Azioni ordinarie (1)	2.929.790.536	1.655.331.653,04	82,92
Azioni risparmio A	225.988.789	127.683.666,00	6,40
Azioni risparmio B	377.193.155	213.114.132,58	10,68

(1) di cui 934.208 azioni proprie (frazionate da 725.620)

Riparto utile che avrebbe dovuto essere effettuato con parità contabile di 0,565 €

	n. azioni	div. unitario 2013	dividendo pregresso	div.2013 straord.	div.unitario totale	**div. Totale**	rendimento su p.c.
RISP. A	225.988.789	0,06667	0,07344	0,10617	0,24628	**55.656.519**	**43,59 %**
RISP. B	377.193.155	0,06667	0,03672	0,10617	0,20956	79.044.598	37,09%
ORD.	2.928.856.328	0,03729		0,10617	0,14346	420.173.729	25,39 %
TOT.	3.532.038.272						

(calcolo riparto nella pagina seguente)

<u>Utile effettivamente distribuito</u> nel maggio del 2014 alla Categoria di risparmio A:

dividendo unitario		n. azioni		
19,6433	x	1.276.836	=	25.081.272,59

Dal confronto si evidenzia una minore distribuzione degli utili spettanti alla categoria per complessivi:

55.656.519 - 25.081.272,59 = **30.575.246 €**

Ai titolari delle azioni di risparmio di Categoria A alla chiusura di Borsa del 16/5/2014 spetterebbe , pertanto, un conguaglio unitario di

30.575.246 : 1.276.836 = **23,94 €**

G. C.

Procedimento riparto

dividendo privilegiato risparmio A = 0,03672

dividendo privilegiato risparmio B =0,565 x 6,5%= 0,03672

privilegio di maggiorazione rispetto alle ordinarie = 0,565x5,2%= 0,02938

utile	179.878.342 -
dividendo priv. risparmio A 2011/12 (0,03672x2=0,07344)	16.596.616 -
dividendo priv. risparmio B 2012	13.850.532 =
	149.431.194 -
dividendo priv. risparmio A 2013	8.298.308 -
dividendo priv. risparmio B 2013	13.850.532 -
utile alle ordinarie per raggiungere il limite del differenziale (0,03672-0,02938=0,00734)	21.497.805 =
utile residuo da ripartire tra tutte le azioni (0,02995)	105.784.549

2.653.376.937 : 3.532.038.272 x 0,14133= 0,10617 div unitario straordinario p.c. 0,565

(2.653.376.937 totale azioni parità contabile 0,75209 al netto delle azioni proprie)
(3.532.038.272 totale azioni parità contabile 0,565 al netto delle azioni proprie)

dividendo unitario risparmio A =0,07344+ 0,03672+0,02995+0,10617= 0,24628

dividendo unitario risparmio B =0,03672+ 0,03672+0,02995+0,10617= 0,20956

dividendo unitario ordinaria = 0,00734+0,02995+0,10617 = 0,14346

2 d) Conseguenze sulla quotazione delle azioni di risparmio di categoria A. Congruità della proposta di conversione per le azioni di risparmio B; incongruità per quella della categoria A.

Considerato che l'utile distribuito alla categoria di risparmio A deriva da un'erronea ripartizione del capitale sociale tra le varie categorie, su cui si basa la Nota Interpretativa del 15/2/13, e tenendo, altresì conto, dell'improvvida (2) sostituzione , per l'azione di risparmio A, dell'utile privilegiato dal 6,5% della parità contabile a 6.5 € fissi, che ha comportato, in pratica, la modifica da soglia minima a tetto massimo degli utili unitari spettanti, non si possono non considerare le inevitabili limitazioni che questi equivoci hanno determinato sulle quotazioni dell'azione di categoria A dal Luglio 2012 ad oggi. Poichè il conferimento a capitale dell'azione di risparmio A è di 177 volte quello dell'azione di categoria B, ragionevolmente, la quotazione della prima, considerando anche i migliori privilegi, avrebbe dovuto sempre essere di **almeno 177 volte quella della seconda**.

---

(2) Mie considerazioni allegate al verbale dell'Assembela Unipolsai del 29/4/14 da pag. 4 a pag. 5

G.C.

Risulta pertanto inconferente assumere, come parametro di riferimento, la media temporale delle quotazioni dell'azione di risparmio A per individuare un congruo criterio di determinazione del rapporto di conversione..

Si tenga inoltre presente che attualmente lo Statuto Sociale (art. 31) indica che in caso di scioglimento della Società alle azioni di risparmio di categoria A spetta la prelazione nel rimborso del capitale sociale fino all'importo di 100 € che corrisponde al conferimento iniziale, mentre alle azioni di risparmio di categoria B spetta la prelazione nel rimborso per un importo pari alla parità contabile della categoria indicata in 0,565 € (art. 7 dello Statuto Unipolsai).

Nel caso di conversione totale delle azioni di risparmio dal rapporto tra il totale del capitale ed il totale delle azioni si avrebbe la sottoindicata nuova parità contabile

1.996.129.451,62 : 2.780.508.781 = **0,7179** nuova parità contabile

capitale sociale totale azioni

con la conseguenza che:

per le azioni di risparmio B, convertite nel rapporto di 1 a 1, in caso di scioglimento l'azionista avrà diritto ad un rimborso non più a 0,565 € ma a 0,7179 € con un incremento di circa il 27% sull'originario conferimento a capitale sociale;

per le azioni di risparmio A, convertite nel rapporto 1 a 100, in caso di scioglimento l'azionista avrà diritto ad un rimborso non più a 100 € ma a 71,79 € con un decremento di circa il 28 % sull'originario conferimento a capitale sociale.

Tenuto conto che con la conversione l'azionista di risparmio rinuncia in modo perpetuo al privilegio di maggiorazione dell'utile del 5,2% e al privilegio della postergazione in caso di perdite, la proposta di conversione a mio parere è congrua per l'azione di risparmio B mentre non lo è per la categoria A poiché, **proprio con la decisione di convertire le azioni di risparmio B nel rapporto 1 a 1** la proposta avrebbe dovuto prevedere, per ristabilire l'equità tra le due categorie di azioni di risparmio, un rapporto di conversione di 177 azioni ordinarie per ogni azione di risparmio A.

3) Considerazioni finali

Con la soluzione proposta si sta perdendo l'ultima occasione per eliminare, nel rispetto di tutte le categorie di azioni, le numerose incongruenze derivanti da un'erronea interpretazione sulle modalità di esecuzione degli aumenti di capitale con l'innovazione dell'emissione di una nuova categoria di risparmio ad una parità contabile inferiore rispetto a quella delle categorie già esistenti.

Non è in discussione la buona fede di chi, all'inizio, ha indicato la via da seguire per l'effettuazione di queste operazioni straordinarie.

La decisione di introdurre, in Fondiaria Sai (idem RCS), la nuova categoria di risparmio B (lettera della Società del 16/3/2012) è stata presa:

sia per evitare che i sottoscrittori delle nuove azioni di risparmio, da emettere ad un valore notevolmente inferiore alla parità contabile di quelle già esistenti, avessero degli sproporzionati vantaggi patrimoniali rispetto a quanto avrebbero conferito sottoscrivendo azioni della medesima

G.C.

categoria in circolazione;

sia al fine di tutelare nello stesso tempo gli interessi patrimoniali dei vecchi soci di risparmio che avevano conferito **127.683.666,00 €** a titolo di capitale sociale.

Gli effetti purtroppo sono stati molto più negativi di quelli che si era tentato di evitare, infatti pur avendo cercato di tutelare gli azionisti di risparmio A , questi ultimi si sono ritrovati:

- dopo l'aumento del 2012, con un capitale sociale conferito di **1.226.493,34 €**;
- nel maggio 2014, con degli utili percepiti di circa 25 mln invece di 55,6 mln (senza pregressi sarebbero stati percepiti 8,4 mln invece di 40 mln);
- dall'agosto del 2012 con una quotazione dell'azione ampiamente sottovalutata in quanto avrebbe dovuto valere almeno 177 volte quella della risparmio B.

Tali effetti, non dipendono né dal raggruppamento delle azioni, né dall'eliminazione del valore nominale e neanche dall'emissione della nuova categoria di azioni ad una parità contabile inferiore, <u>ma unicamente dal mancato preliminare riallineamento a 0,565 € delle differenti parità contabili delle diverse categorie di azioni tra la chiusura di Borsa del 13/7/12 e l'apertura del 16/7/12.</u> Senza questo riallineamento, il prospetto con la **<u>corretta</u>** composizione del capitale sociale post-aumento, **<u>pubblicato dalla Fondiaria-Sai il 13/7/2012</u>** è inconciliabile con la comunicazione del valore teorico del diritto d'opzione avvenuta nel medesimo giorno da parte di Borsa Spa. Tale determinazione del diritto d'opzione troverebbe invece giustificazione solo nella rappresentazione del capitale sociale post-amento nel prospetto di Fondiaria-Sai del 17/9/2012 e in quello di RCS del 23/7/2013, **ma tali prospetti sono inficiati dal fatto che la suddivisione del capitale sociale, fra le tre categorie di azioni, non corrisponde <u>per nessuna categoria</u> ai conferimenti effettivi dei soci poiché è determinata, in questi casi particolari, in base ad una affrettata divisione capitale/azioni valida solo a meri fini statistici.**

Quello che si può constatare è che l'indubbia flessibilità di cui possono usufruire giustamente le Società emettendo azioni al di sotto della parità contabile in occasione degli aumenti di capitale, in special modo quelle che si trovano in momentanee difficoltà, è un'ottima soluzione quando esiste un'unica categoria di azioni, ma rende indispensabile la costituzione di un consorzio di garanzia quando per particolari esigenze è necessario emettere una nuova categoria di azioni di risparmio ad una parità contabile inferiore, poiché con l'obbligato riallineamento delle parità contabili, le azioni esistenti quoterebbero, post-riallineamento, comunque sempre al di sotto del prezzo di emissione di quelle della nuova categoria nonostante si fosse cercato di abbassarne la parità contabile. Spero che sia altrettanto condivisibile il fatto che non si possano, al fine di rendere in ogni caso sottoscrivibile un aumento con queste caratteristiche, violare i conferimenti delle varie categorie di azionisti ridisegnando un capitale sociale con criteri statistici in cui inevitabilmente si determina un trasferimento dei conferimenti dalle categorie formate con apporti con parità contabile più elevata a quelle costituite da azioni aventi parità contabile inferiore.

G.C.

In questo caso infatti si verificherebbero le seguenti incongruenze:

Aumento Fondiaria-Sai 2012

categoria	conferimenti al 13/7/12		conferimenti dell'aumento		capitale sociale effettivamente conferito	capitale sociale prospetto Società 17/9/12
ordinarie	367.047.470	+	518.045.928,12	=	885.093.398,12	884.270.158,76
risparmio A	127.683.666	+	0	=	127.683.666	1.226.493,34
risparmio B	0	+	181.795.909,68	=	181.795.909,68	309.076.321,70

Aumento RCS 2013

categoria	conferimenti ante-aumento		conferimenti dell'aumento		capitale sociale effettivamente conferito	capitale sociale prospetto Società 23/7/13
ordinarie	109.900.416	+	315.013.176	=	424.913.592	379.393.657,26
risparmio A	29.349.593	+	0	=	29.349.593	26.205.444,21
risparmio B	0	+	20.871.417	=	20.871.417	69.535.500,63

Nei prospetti delle Società in conseguenza dell'aumento di capitale si avrebbe una riduzione del capitale, rispetto a quanto conferito, nelle categorie ordinarie e di risparmio A. La differenza confluisce in quello della categoria B. Nel caso di Fondiaria il capitale ordinario si riduce "solo" di 800k perchè le nuove azioni sono state emesse con una parità contabile di 0,565 € come le risparmio B. Nel caso di RCS anche i conferimenti dei Soci ordinari contribuiscono più attivamente alla formazione del capitale della categoria B in quanto la parità contabile dell'aumento era di 1 € a differenza degli 0,268 € della categoria di risparmio B pertanto in questo caso la media statistica ha decurtato le ordinarie e le risparmio A nella stessa proporzione rispetto ai conferimenti effettivi.

Ne consegue che, in caso di distribuzione degli utili, vengono, in tal modo inevitabilmente e ingiustamente favorite le categorie di azioni costituite unitariamente da parità contabili minori.

Con la modalità di esecuzione dell'aumento del 2012 da me esposta non si verificano tali incongruenze in quanto ogni categoria partecipa alla composizione del capitale in base agli effettivi apporti (art. 2348 C.C.), gli utili vengono distribuiti in proporzione ai conferimenti a capitale sociale (art.2350 C.C.) e le azioni sono tutte uguali con una parità contabile di 0,565 € in seguito al riallineamento all'inizio dell'aumento di capitale (art. 2346 C.C.). L'intervento di riallineamento è sempre stato adottato anche in presenza di azioni con il valore nominale quando l'effettuazione di un'operazione sul capitale (es. riduzione capitale in presenza di azioni ordinarie e di risparmio) avrebbe determinato, tenuto conto delle caratteristiche di ogni categoria e delle caratteristiche dell'operazione, un disallineamento fra le parità contabili, da correggere **immediatamente** con raggruppamenti e/o frazionamenti per il rispetto del principio di uguaglianza di tutte le azioni e per rispettare le particolari caratteristiche di ogni categoria di azioni.

Negli ultimi due anni ho più volte segnalato alla Società, alla Borsa Spa e alla Consob , le incongruenze derivanti, a mio parere, dall'erronea esecuzione dell'aumento di capitale della Fondiaria-Sai del 2012 con inevitabili conseguenze anche su quello della Unipolsai al servizio

G.C.

della fusione. Auspico che con alcune novità qui introdotte , rispetto al passato, la Società, possa ritenere fondate le mie considerazioni e provveda, pertanto, a stretto giro, a rendere congrua anche la proposta di conversione per le azioni di risparmio di categoria A nel rapporto di 1/177, in conseguenza della scelta di proporre la conversione delle azioni di risparmio B nel rapporto 1/1.

Considerata la complessità degli aumenti di capitale innovativi qui descritti, ho esposto le mie considerazioni anche ad alcune Procure della Repubblica per far acclarare:

- per quale motivo e su iniziativa di chi, la Società ex-Fondiaria-Sai ha sostituito, ad aumento di capitale concluso, il prospetto di composizione del capitale sociale del 13/7/12 (in base al quale, date le quotazioni dal 16/7/12 al 17/9/12, bisognava acquistare risparmio A e non B) con quello del 17/9/12 (in base al quale, nel medesimo periodo, si sarebbe dovuto fare l'esatto contrario);
- chi ha autorizzato la pubblicazione dei prospetti in cui, nessuna delle categorie, in cui è scomposto il capitale, indica, per la prima volta nella nostra storia, gli effettivi conferimenti effettuati dai soci nella propria categoria;
- chi ha ritenuto di effettuare il calcolo del diritto d'opzione con quella modalità, senza prevedere, considerate le peculiarità dell'aumento, l'effettuazione dell'obbligatorio riallineamento delle parità contabili delle diverse categorie;
- quale, tra la sezione 1 e la sezione 3 dei prospetti del capitale sociale (allegato 1 Unipolsai; allegato 2 Rcs), evidenzi la corretta parità contabile (art. 2346 C.C.) in relazione agli effettivi conferimenti a capitale sociale effettuati dalle diverse categorie di Azionisti (art. 2348 C.C.), e sia pertanto da prendere come riferimento per l'attribuzione dei diritti patrimoniali (art. 2350 C.C).

Gianni Cerlesi

Gianni Cerlesi

Allegati:

1) Prospetto con esempi della composizione del capitale sociale dell'Unipolsai Spa con parità contabile di 0,75209 €
2) Prospetto con esempi della composizione del capitale sociale dell'RCS Spa con parità contabile di 0,893 €;

gc.

ALLEGATO 1

PROSPETTO DI COMPOSIZIONE DEL CAPITALE SOCIALE FONDIARIA-SAI / UNIPOLSAI

SEZIONE 1) PROSPETTI PUBBLICATI DALLA SOCIETA' (attualmente con "parità contabile" di 0,75029)

Categoria di azioni	Conferimenti al 13/7/12	conferimenti dell'aumento 2012	**Capitale sociale** post-aumento 2012	numero azioni Post-aumento 2012	conferimenti da fusione 2014	conversione obbligazioni	**capitale sociale** attuale a	numero azioni attuale b	"parità contabile" a/b
ORDINARIE	367.047.470,00	518.045.928,12	884.270.158,76	920.565.922	751.642.568,95	18.595.685,97	1.711.485.119,66	2.275.632.026	0,752092
RISPARMIO A	127.683.666,00	0,00	1.226.493,34	1.276.836	0,00		960.298,41	1.276.836	0,752092
RISPARMIO B	0,00	181.795.909,68	309.076.321,70	321.762.672	31.318.222,90		283.684.033,55	377.193.155	0,752092
totale	494.731.136,00	699.841.837,80	1.194.572.973,80	1.243.605.430	782.960.791,85		1.996.129.451,62	2.654.102.017	0,752092

SEZIONE 2) PROSPETTO CON I CONFERIMENTI EFFETTIVI

Categoria di azioni	Conferimenti al 13/7/12	conferimenti dell'aumento 2012	**Capitale sociale conferito** post-aumento 2012	numero azioni Post-aumento 2012	conferimenti da fusione 2014	conversione obbligazioni	**capitale sociale conferito** attuale a	numero azioni attuale b	parità contabile a/b
ORDINARIE	367.047.470,00	518.045.928,12	885.093.398,12	920.565.922	751.642.568,95	18.595.685,97	1.655.331.653,04	2.275.632.026	0,727416
RISPARMIO A	127.683.666,00	0,00	127.683.666,00	1.276.836	0,00		127.683.666,00	1.276.836	100,00
RISPARMIO B	0,00	181.795.909,68	181.795.909,68	321.762.672	31.318.222,90		213.114.132,58	377.193.155	0,5650
totale	494.731.136,00	699.841.837,80	1.194.572.973,80	1.243.605.430	782.960.791,85		1.996.129.451,62	2.654.102.017	0,752092

SEZIONE 3) PROSPETTO CON I CONFERIMENTI EFFETTIVI POST RIALLINEAMENTO A 0,75209

Categoria di azioni	Conferimenti al 13/7/12	conferimenti dell'aumento 2012	**Capitale sociale conferito** post-aumento 2012	numero azioni Post-aumento 2012	conferimenti da fusione 2014	conversione obbligazioni	**capitale sociale conferito** attuale a	numero azioni attuale b	parità contabile a/b
ORDINARIE	367.047.470,00	518.045.928,12	885.093.398,12	920.565.922	751.642.568,95	18.595.685,97	1.655.331.653,04	2.200.969.019	0,752092
RISPARMIO A	127.683.666,00	0,00	127.683.666,00	1.276.836	0,00		127.683.666,00	169.771.291	0,752092
RISPARMIO B	0,00	181.795.909,68	181.795.909,68	321.762.672	31.318.222,90		213.114.132,58	283.361.707	0,752092
totale	494.731.136,00	699.841.837,80	1.194.572.973,80	1.243.605.430	782.960.791,85		1.996.129.451,62	2.654.102.017	0,752092

G.C.

ALLEGATO 2

PROSPETTO DI COMPOSIZIONE DEL CAPITALE SOCIALE RCS

SEZIONE 1) PROSPETTI PUBBLICATI DALLA SOCIETA'

Categoria di azioni	Conferimenti Al 14/6/13	conferimenti Dell'aumento 2013	**Capitale sociale** Post-aumento 2013 a	numero azioni Post-aumento 2013 b	"parità contabile" a/b
ORDINARIE	109.900.416,00	315.013.176,00	379.393.657,26	424.913.592	0,893
RISPARMIO A	29.349.593,00	0,00	26.205.444,21	29.349.593	0,893
RISPARMIO B	0,00	20.871.417,10	69.535.500,63	77.878.422	0,893
totale	139.250.009,00	335.884.593,10	475.134.602,10	532.141.607	0,893

SEZIONE 2) PROSPETTO CON I CONFERIMENTI EFFETTIVI

Categoria di azioni	Conferimenti Al 14/6/13	conferimenti Dell'aumento 2013	**Capitale sociale conferito** Post-aumento 2013	numero azioni Post-aumento 2013	parità contabile a/b
ORDINARIE	109.900.416,00	315.013.176,00	424.913.592,00	424.913.592	1,00
RISPARMIO A	29.349.593,00	0,00	29.349.593,00	29.349.593	1,00
RISPARMIO B	0,00	20.871.417,10	20.871.417,10	77.878.422	0,268
totale	139.250.009,00	335.884.593,10	475.134.602,10	532.141.607	0,893

SEZIONE 3) PROSPETTO CON I CONFERIMENTI EFFETTIVI E CON RIALLINEAMENTO A 0,893

Categoria di azioni	Conferimenti Al 14/6/13	conferimenti Dell'aumento 2013	**Capitale sociale conferito** Post-aumento 2013	numero azioni Post-aumento 2013	parità contabile a/b
ORDINARIE	109.900.416,00	315.013.176,00	424.913.592,00	475.895.043	0,893
RISPARMIO A	29.349.593,00	0,00	29.349.593,00	32.870.979	0,893
RISPARMIO B	0,00	20.871.417,10	20.871.417,10	23.375.585	0,893
totale	139.250.009,00	335.884.593,10	475.134.602,10	532.141.607	0,893

G.C.

Allegato E) al n. 55687/3571 di rep.

REUTERS ITALIA

ULTIME NOTIZIE SCHEDA - LE RIFORME DI RENZI, UN BILANCIO DI FINE ANNO

Notizie

DIVENTA UN TRADER PROFESSIONISTA MARKETS.COM
Nessuna esperienza necessaria EBOOK GRATUITO

Siete qui: Home > Ultime Notizie > Articolo

sabato 27 dicembre 2

HOME
FINANZA E INVESTIMENTI
ULTIME NOTIZIE
Prima Pagina
Business
VIDEO

Prodotti e servizi
Support
Servizi Dai Partner
Careers Centre
Informazioni sulla società

UnipolSai valuterà semplificazione capitale, ma con soluzione equilibrata-Cimbri

venerdì 25 ottobre 2013 15:09

Stampa quest'articolo

[-] Testo [+]

MARKETS.COM
DIVENTA UN TRADER PROFESSIONISTA
EBOOK GRATUITO
Nessuna esperienza necessaria

SAN LAZZARO DI SAVENA (BOLOGNA), 25 ottobre (Reuters) - U nipolSai, il nuovo gruppo che nascerà dalla fusione tra Unipol e Fonsai è aperta a valutare una semplificazione della struttura del capitale ma un'eventuale operazione del genere deve essere ispirata all'equilibrio e non deve penalizzare nessuna categoria di soci.

Lo ha detto l'AD Carlo Cimbri nel corso dell'assemblea di Fonsai aggiungendo che la proposta del rappresentante degli azionisti di risparmio di categoria A, Dario Trevisan, sulla conversione di questa categoria di azioni in azioni risp di categoria B non verrà accolta.

"Per una società quotata di questa dimensione una categoria di azioni unica sarebbe più moderna, più attuale", dice Cimbri.

Tuttavia "il Cda non si presterà a speculazioni che portino a squilibri tra gli azionisti", prosegue.

"Se ci sarà spazio per trovare una soluzione equilibrata tra tutte le categorie di azionisti che non penalizzi alcuni enfatizzandone altri, a queste condizioni, la società la proporrà sicuramente ai soci", dice.

Quanto alla proposta di Trevisan di convertire le azioni di risparmio di categoria A in azioni di categoria B nel rapporto di 1 a 177 oltre al pagamento di un dividendo privilegiato spettante pari a 13 euro per azione, Cimbri ha detto che "non è economicamente compatibile con il principio della parità degli azionisti" e pertanto "la risposta è no".

(Andrea Mandalà)

Sul sito www.reuters.it altre notizie Reuters in italiano. Le top news anche su www.twitter.com/reuters_italia

© Thomson Reuters 2014 Tutti i diritti assegna a Reuters.

it.reuters.com: Help & Info | Contatti

Thomson Reuters Corporate: Copyright | Disclaimer | Privacy | Lavorare in Reuters

International Editions : Africa | Mondo Arabo | Argentina | Brasile | Canada | Cina | Francia | Germania | India | Italia | Giappone | America Latina | Messico | Russia (Cirillic
Spagna | Regno Unito | Stati Uniti

Thomson Reuters is the world's largest international multimedia news agency, providing investing news, world news, business news, technology news, headline news, small business news, news alerts, persona
stock market, and mutual funds information available on Reuters.com, video, mobile, and interactive television platforms. Thomson Reuters journalists are subject to an Editorial Handbook which requires fair pre
and disclosure of relevant interests.

Allegato F) al n. 55683/35310 di rep

Assemblea Speciale del 26 gennaio 2015

ESITO VOTAZIONE

Oggetto : **Autorizzazione prosecuzione azione legale**

Hanno partecipato alla votazione:

N° 48 legittimati al voto ai sensi di legge, titolari di:

n. 434.456 azioni **Risparmio A**

complessivamente pari al 34,025983 % delle azioni **Risparmio A** emesse.

Hanno votato:

		% Azioni Ordinarie Rappresentate (Quorum deliberativo)	% Azioni Ammesse al voto	%Cap. Soc.
Favorevoli	427.376	98,370376	98,370376	33,471487
Contrari	3.100	0,713536	0,713536	0,242788
Sub Totale	430.476	99,083912	99,083912	33,714275
Astenuti	3.980	0,916088	0,916088	0,311708
Non Votanti	0	0,000000	0,000000	0,000000
Sub totale	3.980	0,916088	0,916088	0,311708
Totale	434.456	100,000000	100,000000	34,025983

Teste Ord: 22

Azionisti in proprio: 15
Azionisti in delega: 33
Teste: 22 Azionisti. :48

Assemblea Speciale del 26 gennaio 2015

LISTA ESITO DELLE VOTAZIONE
Oggetto: **Autorizzazione prosecuzione azione legale**

CONTRARI

Badge	Ragione Sociale	Proprio	Delega	Totale
855	CERLESI GIANNI	2.500		2.500
DE*	LOSCHI IDA		300	300
DE*	LOSCHI MARIA		150	150
DE*	MANERA EMANUELA		150	150

Totale voti	3.100
Percentuale votanti %	0,713536
Percentuale Capitale %	0,242788

Azionisti:	4	Teste:	2
Azionisti in proprio:	1	Azionisti in delega:	3

LISTA ESITO DELLE VOTAZIONE
Oggetto: **Autorizzazione prosecuzione azione legale**

ASTENUTI

Badge	Ragione Sociale	Proprio	Delega	Totale
1245	SOBRERO MASSIMILIANO	30		30
1720	BERTOCCHINI GIULIANA DONATELLA	1.500		1.500
734	VERONESI GIANPIETRO	50		50
792	BOLOGNESI ENZO	1.200		1.200
DE*	BOLOGNESI MARCO		1.200	1.200

Totale voti	3.980
Percentuale votanti %	0,916088
Percentuale Capitale %	0,311708

Azionisti:	5	Teste:	5
Azionisti in proprio:	4	Azionisti in delega:	1

LISTA ESITO DELLE VOTAZIONE
Oggetto: **Autorizzazione prosecuzione azione legale**

NON VOTANTI

Badge	Ragione Sociale	Proprio	Delega	Totale

Totale voti	0
Percentuale votanti %	0,000000
Percentuale Capitale %	0,000000

Azionisti:	0	Teste:	0
Azionisti in proprio:	0	Azionisti in delega:	0

LISTA ESITO DELLE VOTAZIONE
Oggetto: **Autorizzazione prosecuzione azione legale**

FAVOREVOLI

Badge	Ragione Sociale	Proprio	Delega	Totale
1242	BORTOLUZZI MORENO	2.000		2.000
RA	SEGLIE STEFANO (DELEGATO COMPUTERSHARE SPA, RAPPR. DESIGNATO EX ART. 135-UNDECIES TUF)			
D**	JULIUS BAER MULTILABEL . ARTEMIDE		54.232	54.232
D**	JULIUS BAER MULTILABEL . LYRA		3.800	3.800
1683	DI BARI RICCARDO			
DE*	MASTROMAURO MARIANTONIETTA		200	200
1809	VENTURINI PAOLO			
DE*	RADAELLI GIOVANNI GUIDO		30	30
1841	BURESTI TIZIANA	10.000		10.000
1935	RIMOLDI FABIO E RIMOLDI ELISA	900		900
2087	IEMMI PAOLO	1.311		1.311
2140	PROLI VALERIA			
**D	FORD MOTOR COMPANY DEFINED BENEFIT		47	47
**D	FORD MOTOR COMPANY OF CANADA		7	7
**D	UTAH STATE RETIREMENT SYSTEMS		178	178
**D	GOVERNMENT OF NORWAY		45.960	45.960
**D	FLEXSHARES MORNINGSTAR DEVELOPED MARKETS EX-US FACTOR TILT INDEX FUND		32	32
**D	WEST YORKSHIRE PENSION FUND		500	500
**D	LEMANIK SICAV		54.544	54.544
**D	SEI LUPUS ALPHA PANEUROPEAN		916	916
**D	ARROWSTREET CAPITAL GLOBAL EQUITY ALPHA EXTENSION FUND LIMITED		257	257
**D	GOVERNMENT OF NORWAY		72.097	72.097
**D	NORGES BANK		359	359
**D	ERSEL ASSET MANAGEMENT		19.144	19.144
**D	CANADA PENSION PLAN INVESTMENT BOARD		2.000	2.000
**D	CALIFORNIA STATE TEACHERS RETIREMENT SYSTEM		32	32
**D	WELLS FARGOMASTER TRUST DIVERSIFIED STOCK PORTFOLIO		13	13
**D	WASHINGTON STATE INVESTMENT BOARD		245	245
**D	PRUDENTIAL RETIREMENT INSURANCE & ANNUITY COMPANY		11	11
**D	RUSSELL DEVELOPED EX-U.S. LARGE CAP INDEX FUND B		24	24
**D	SDGE QUALIFIED NUCLEAR DECOMISSIONING TRUST PARTNERSHIP		584	584
2188	SANGUANINI ITALO	3.400		3.400
2257	BORDIGNON ROMANINA	1		1
2512	RADAELLI DARIO ROMANO	1		1
2880	DI BARI MICHELE	1.501		1.501
3057	FELAPPI GRAZIELLA	280		280
3118	CIPRIANI MARIO	25		25
3199	GIACOMAZZI ALESSIA			
DE*	CREMINELLI PAOLO		360	360
DE*	ANTARES EUROPEAN FUND LP		30.245	30.245
DE*	THE ANTARES EUROPEAN FUND LIMITED		94.985	94.985
DE*	THE ANTARES EUROPEAN FUND LIMITED II		25.855	25.855
708	BIGIARINI CARLO			

Azionisti:	39	Teste:	17
Azionisti in proprio:	10	Azionisti in delega:	29

LISTA ESITO DELLE VOTAZIONE
Oggetto: **Autorizzazione prosecuzione azione legale**

FAVOREVOLI

Badge	Ragione Sociale	Proprio	Delega	Totale
DE*	NARDUCCI OMERO		1.000	1.000
814	PAZZESCHI GILBERTO			
DE*	GARAVINI BRUNELLA		300	300

Totale voti	427.376
Percentuale votanti %	98,370376
Percentuale Capitale %	33,471487

Azionisti:	39	Teste:	17
Azionisti in proprio:	10	Azionisti in delega:	29

Allegato G) al n. 55683/35710 di rep

Elenco soci titolari di azioni risparmio, intervenuti all'assemblea tenutasi il 26/01/2015 in unica convocazione.
Il rilascio delle deleghe è avvenuto nel rispetto della norma di cui all'articolo 2372 del codice civile.

PRESENTI IN/PER			AZIONI	
Proprio	Delega		In proprio	Per delega
1	0	BERTOCCHINI GIULIANA DONATELLA	1.500	0
1	1	BOLOGNESI ENZO	1.200	1.200
1	0	BORDIGNON ROMANINA	1	0
1	0	BORTOLUZZI MORENO	2.000	0
1	3	CERLESI GIANNI	2.500	600
1	0	CIPRIANI MARIO	25	0
		in cointestazione con ATTI ANNA		
1	0	DI BARI MICHELE	1.501	0
0	1	DI BARI RICCARDO	0	200
1	0	FELAPPI GRAZIELLA	280	0
0	4	GIACOMAZZI ALESSIA	0	151.445
1	0	IEMMI PAOLO	1.311	0
1	0	PARRINELLO TULLIO	50	0
0	19	PROLI VALERIA	0	196.950
1	0	RADAELLI DARIO ROMANO	1	0
1	0	RIMOLDI FABIO COINTESTATO CON RIMOLDI ELISA	900	0
1	0	SANGUANINI ITALO	3.400	0
0	2	SEGLIE STEFANO (DELEGATO COMPUTERSHARE SPA, RAPPR. DESIGNATO EX ART. 135-UNDECIES TUF)	0	58.032
1	0	SOBRERO MASSIMILIANO	30	0
0	1	VENTURINI PAOLO	0	30
1	0	VERONESI GIANPIETRO	50	0
15	31	Apertura Assemblea	14.749	408.457
		TOTALE COMPLESSIVO:	423.206	
		Intervenuti/allontanatisi successivamente:		
0	1	BIGIARINI CARLO	0	1.000
1	0	BURESTI TIZIANA	10.000	0
-1	0	PARRINELLO TULLIO	-50	0
0	1	PAZZESCHI GILBERTO	0	300
15	33	Autorizzazione prosecuzione azione legale	24.699	409.757
		TOTALE COMPLESSIVO:	434.456	
		Intervenuti/allontanatisi successivamente:		
15	33	Autorizzazione R.C. uso del Fondo Comune	24.699	409.757
		TOTALE COMPLESSIVO:	434.456	
		Intervenuti/allontanatisi successivamente:		
15	33	Eventuali dimissioni o Revoca del Rapp.Comune	24.699	409.757
		TOTALE COMPLESSIVO:	434.456	

Allegato H) al n. 55683/35310 di rep

Assemblea Speciale del 26 gennaio 2015

ESITO VOTAZIONE

Oggetto : **Autorizzazione R.C. uso del Fondo Comune**

Hanno partecipato alla votazione:

N° 48 legittimati al voto ai sensi di legge, titolari di:

n. 434.456 azioni **Risparmio A**

complessivamente pari al 34,025983 % delle azioni **Risparmio A** emesse.

Hanno votato:

		% Azioni Rappresentate (Quorum deliberativo)	% Azioni Ammesse al voto	%Cap. Soc.
Favorevoli	431.276	99,268050	99,268050	33,776930
Contrari	3.100	0,713536	0,713536	0,242788
Sub Totale	434.376	99,981586	99,981586	34,019717
Astenuti	80	0,018414	0,018414	0,006265
Non Votanti	0	0,000000	0,000000	0,000000
Sub totale	80	0,018414	0,018414	0,006265
Totale	434.456	100,000000	100,000000	34,025983

Azionisti in proprio: 15
Azionisti in delega: 33
Teste: 22 Azionisti. :48

Teste Ord: 22

Assemblea Speciale del 26 gennaio 2015

LISTA ESITO DELLE VOTAZIONE
Oggetto: **Autorizzazione R.C. uso del Fondo Comune**

CONTRARI

Badge	Ragione Sociale	Proprio	Delega	Totale
855	CERLESI GIANNI	2.500		2.500
DE*	LOSCHI IDA		300	300
DE*	LOSCHI MARIA		150	150
DE*	MANERA EMANUELA		150	150

Totale voti	3.100
Percentuale votanti %	0,713536
Percentuale Capitale %	0,242788

Azionisti:	4	Teste:	2
Azionisti in proprio:	1	Azionisti in delega:	3

Assemblea Speciale del 26 gennaio 2015

LISTA ESITO DELLE VOTAZIONE
Oggetto: **Autorizzazione R.C. uso del Fondo Comune**

ASTENUTI

Badge	Ragione Sociale	Proprio	Delega	Totale
1245	SOBRERO MASSIMILIANO	30		30
734	VERONESI GIANPIETRO	50		50

Totale voti	80
Percentuale votanti %	0,018414
Percentuale Capitale %	0,006265

Azionisti:	2	Teste:	3
Azionisti in proprio:	2	Azionisti in delega:	0

LISTA ESITO DELLE VOTAZIONE
Oggetto: **Autorizzazione R.C. uso del Fondo Comune**

NON VOTANTI

Badge	Ragione Sociale	Proprio	Delega	Totale

Totale voti	0
Percentuale votanti %	0,000000
Percentuale Capitale %	0,000000

Azionisti:	0	Teste:	0
Azionisti in proprio:	0	Azionisti in delega:	0

LISTA ESITO DELLE VOTAZIONE
Oggetto: **Autorizzazione R.C. uso del Fondo Comune**

FAVOREVOLI

Badge	Ragione Sociale	Proprio	Delega	Totale
1242	BORTOLUZZI MORENO	2.000		2.000
RA	SEGLIE STEFANO (DELEGATO COMPUTERSHARE SPA, RAPPR. DESIGNATO EX ART. 135-UNDECIES TUF)			
D**	JULIUS BAER MULTILABEL . ARTEMIDE		54.232	54.232
D**	JULIUS BAER MULTILABEL . LYRA		3.800	3.800
1683	DI BARI RICCARDO			
DE*	MASTROMAURO MARIANTONIETTA		200	200
1720	BERTOCCHINI GIULIANA DONATELLA	1.500		1.500
1809	VENTURINI PAOLO			
DE*	RADAELLI GIOVANNI GUIDO		30	30
1841	BURESTI TIZIANA	10.000		10.000
1935	RIMOLDI FABIO E RIMOLDI ELISA	900		900
2087	IEMMI PAOLO	1.311		1.311
2140	PROLI VALERIA			
**D	FORD MOTOR COMPANY DEFINED BENEFIT		47	47
**D	FORD MOTOR COMPANY OF CANADA		7	7
**D	UTAH STATE RETIREMENT SYSTEMS		178	178
**D	GOVERNMENT OF NORWAY		45.960	45.960
**D	FLEXSHARES MORNINGSTAR DEVELOPED MARKETS EX-US FACTOR TILT INDEX FUND		32	32
**D	WEST YORKSHIRE PENSION FUND		500	500
**D	LEMANIK SICAV		54.544	54.544
**D	SEI LUPUS ALPHA PANEUROPEAN		916	916
**D	ARROWSTREET CAPITAL GLOBAL EQUITY ALPHA EXTENSION FUND LIMITED		257	257
**D	GOVERNMENT OF NORWAY		72.097	72.097
**D	NORGES BANK		359	359
**D	ERSEL ASSET MANAGEMENT		19.144	19.144
**D	CANADA PENSION PLAN INVESTMENT BOARD		2.000	2.000
**D	CALIFORNIA STATE TEACHERS RETIREMENT SYSTEM		32	32
**D	WELLS FARGOMASTER TRUST DIVERSIFIED STOCK PORTFOLIO		13	13
**D	WASHINGTON STATE INVESTMENT BOARD		245	245
**D	PRUDENTIAL RETIREMENT INSURANCE & ANNUITY COMPANY		11	11
**D	RUSSELL DEVELOPED EX-U.S. LARGE CAP INDEX FUND B		24	24
**D	SDGE QUALIFIED NUCLEAR DECOMISSIONING TRUST PARTNERSHIP		584	584
2188	SANGUANINI ITALO	3.400		3.400
2257	BORDIGNON ROMANINA	1		1
2512	RADAELLI DARIO ROMANO	1		1
2880	DI BARI MICHELE	1.501		1.501
3057	FELAPPI GRAZIELLA	280		280
3118	CIPRIANI MARIO	25		25
3199	GIACOMAZZI ALESSIA			
DE*	CREMINELLI PAOLO		360	360
DE*	ANTARES EUROPEAN FUND LP		30.245	30.245
DE*	THE ANTARES EUROPEAN FUND LIMITED		94.985	94.985
DE*	THE ANTARES EUROPEAN FUND LIMITED II		25.855	25.855

Azionisti:	42	Teste:	19
Azionisti in proprio:	12	Azionisti in delega:	30

Assemblea Speciale del 26 gennaio 2015

LISTA ESITO DELLE VOTAZIONE
Oggetto: **Autorizzazione R.C. uso del Fondo Comune**

FAVOREVOLI

Badge	Ragione Sociale	Proprio	Delega	Totale
708	BIGIARINI CARLO		1.000	1.000
DE*	NARDUCCI OMERO	1.200		1.200
792	BOLOGNESI ENZO		1.200	1.200
DE*	BOLOGNESI MARCO		300	300
814	PAZZESCHI GILBERTO			
DE*	GARAVINI BRUNELLA			

Totale voti	431.276
Percentuale votanti %	99,268050
Percentuale Capitale %	33,776930

Azionisti:	42	Teste:	19
Azionisti in proprio:	12	Azionisti in delega:	30

Allegato I) al n. 55683/35310 di rep

Non formulo giudizi di merito sulla proposta di conversione delle nostre risp, che eventualmente affronterò nell'assemblea del 27; qui mi limiterò ad una sintetica affermazione: "indecente!".

Mi riferisco, in particolare ai punti successivi dell'ODG con una valutazione dell'operato del nostro rappresentante. Nella speciale del 29/10/12 di Fondiaria risp. B lo studio dell'avv. Trevisan era presente in rappresentanza di 20.997.674 azioni per conto di Government of Norway più 90.468 di Norges Bank un 6 % circa del capitale di categoria.

Oggi non so quanti fondi siano clienti di detto ufficio per assistenza sulle stesse azioni; so che lo stesso Avv. Trevisan ha minimizzato, nella propria relazione, le ripercussioni negative del concambio alla pari delle B, senza conguaglio alcuno, in tal modo erodendo il valore contabile delle ordinarie, che verrebbe poi ripristinato,in eccesso (0,752€), solo a nostro scapito e accettazione del concambio.

Ingiusto beneficio attribuito alle risp. B a spese delle ordinarie (certamente in termini finanziari) e, maggiormente, a nostre spese (in termini di valore contabile, con ciò che ne consegue)!. Ma le ordinarie, così dimagrite, rispetto alle B (in %), sono quanto ci viene offerto in cambio, ma rapportate al valore contabile con criterio ulteriormente punitivo nei nostri confronti. La situazione mi riporta al famoso comma 22 dove saremmo danneggiati solo accettando il concambio ma se di nostra sponte lo accettiamo non possiamo poi lamentarci del danno.

Qui non so se è necessario un nostro specifico pronunciamento, vincolante in proposito, ma so che la conversione delle B , così come prospettata, non ci dovrebbe lasciare indifferenti.

Altresì ho notato con piacere la presa di posizione contro il convertendo, su cui concordo, avrebbe richiesto una nostra assemblea; da qui la pesantissima, nei contenuti e nell'inutilità, lettera inviata alla Consob, salvo dimenticarsi un minimo di regole temporali tipiche dell'impugnativa.

Un valente avvocato dovrebbe ben conoscere le possibili conseguenze dell'eventuale scadenza dei termini utili per intraprendere l'azione, strumento difensivo per eccellenza, almeno nel nostro Paese. Non mi è sfuggito il fatto che il medesimo Avv. Trevisan, pur chiamato in causa, anche nella veste di rappresentante e ben edotto sul tema, nulla abbia avuto da eccepire sull'emissione di un analogo convertendo nel corso dell'assemblea straordinaria della Telecom Italia nonostante detto convertendo risultasse a favore di pochi privilegiati, tra cui alcuni fondi americani tipo il Black Rock, anch'essi, collegati al suo studio; oltretutto con tacito assenso alla soppressione dell'indicazione del valore nominale unitario, evento pregiudizievole per la categoria delle azioni di risparmio Telecom. Un comportamento non nuovo nella storia della nostra società.

Casualmente, e solo rimanendo negli avvenimenti recenti, mi sovviene che il nostro rappresentante era in carica anche per gli azionisti della Italcementi di risparmio, anch'essa oggetto della conversione con le ordinarie, criticata dai risparmiatori; anche in tale sede mi risulta che il suo studio fosse delegato di svariati fondi che compaiono anche nel nostro azionariato (almeno secondo il verbale della precedente speciale).

Sono semplici constatazioni. Come è semplice constatazione parlare della perizia indipendente richiesta dal nostro stesso rappresentante e mi chiedo a qual pro?

Al di la della catalanesca affermazione, per altro non condivisibile, che in caso di rigetto della nostra causa allora la proposta di concambio offertaci, risulterebbe equa, nessuno ci imponeva di richiederla, ne mi sembra che se ne sia mai dato mandato assembleare in proposito.

Inoltre la base del calcolo, nel momento in cui ci venisse riconosciuto il torto, mai dovrebbe basarsi su valori borsistici, oltretutto storici, poi, con voli arditamente pindarici, su estrapolazioni di utili futuribili da visione mistica ma, piuttosto, su rapporti di concambio tra parità contabili.

Ora la stessa perizia mi rievoca quella commissionata del predecessore Quagliotti alla PKF Italia S.p.A in modo infaustamente inopportuno e che ha fornito alla nostra controparte argomentazioni difensive del comportamento tenuto in precedenza.

Un autentico autogoal a porta vuota con pesante fardello sui diritti di categoria.

Da ultimo citerei la scarsa trasparenza del suo operato e la mancanza di un concreto dialogo con gli azionisti in tutela. (mi viene da ricordare di e-mail senza risposte, nemmeno per cortesia, come riferito da più persone, o la mancanza di un sito dedicato).

Dovendo riassumere,

- ☐ a causa degli atteggiamenti blandi nei modi e, ancor più grave (per possibili decadenze temporali) dilatori;
- ☐ per controproducenti richieste di discutibili perizie,
- ☐ per aspetti conflittuali tra le diverse rappresentanze di azionariato;
- ☐ per la mancata impugnazione del convertendo, e una considerazione analoga relativa alla conversione delle B, nella specie, neppure inserita nell'ODG ,
- ☐ per l'accettazione del penalizzante ADC senza tempestiva impugnazione entro i rituali 180 giorni o della mancata richiesta in tempo utile dei danni sofferti (vale penso, anche per i mancati dividendi);
- ☐ per la sua presenza in molteplici altre società con analogo ruolo e comportamenti non sempre univoci;
- ☐ per la mancata informazione circa gli avvenimenti della causa di Torino;
- ☐ per la mancata pubblicizzazione della documentazione integrale della causa di Torino, come peraltro richiesto espressamente dagli azionisti intervenienti Avv. Michele Di Bari e Dott. Dario Radaelli;
- ☐ per la mancata pubblicizzazione del contenuto dei contatti avvenuti con Consob, CdA, Collegio Sindacale, Isvap / IVASS, ecc;
- ☐ per scarsa trasparenza e poca inclinazione all'ascolto e al confronto con i diversi soggetti appartenenti alla categoria, (almeno nei confronti dei piccoli azionisti di categoria, e allora viene da pensare che magari nei confronti degli azionisti più importanti e magari pure clienti del suo pregiato Studio professionale l'atteggiamento potrebbe essere stato diverso???)

consiglierei all'assemblea la revoca del mandato e la conseguente sostituzione dell'Avv. Trevisan.

Allegato J) al n. 55683/35310 Rep

Assemblea Speciale del 26 gennaio 2015

ESITO VOTAZIONE

Oggetto : **Eventuali dimissioni o Revoca del Rapp.Comune**

Hanno partecipato alla votazione:

N° 48 legittimati al voto ai sensi di legge, titolari di:

n. 434.456 azioni **Risparmio A**

complessivamente pari al 34,025983 % delle azioni **Risparmio A** emesse.

Hanno votato:

		% Azioni Rappresentate (Quorum deliberativo)	% Azioni Ammesse al voto	%Cap. Soc.
Favorevoli	23.474	5,403079	5,403079	1,838451
Contrari	410.402	94,463421	94,463421	32,142108
Sub Totale	433.876	99,866500	99,866500	33,980558
Astenuti	580	0,133500	0,133500	0,045425
Non Votanti	0	0,000000	0,000000	0,000000
Sub totale	580	0,133500	0,133500	0,045425
Totale	434.456	100,000000	100,000000	34,025983

Azionisti in proprio: 15
Azionisti in delega: 33
Teste: 22 Azionisti. :48

Teste Ord: 22

Assemblea Speciale del 26 gennaio 2015

LISTA ESITO DELLE VOTAZIONE

Oggetto: **Eventuali dimissioni o Revoca del Rapp.Comune**

CONTRARI

Badge	Ragione Sociale	Proprio	Delega	Totale
RA	SEGLIE STEFANO (DELEGATO COMPUTERSHARE SPA, RAPPR. DESIGNATO EX ART. 135-UNDECIES TUF)		54.232	54.232
D**	JULIUS BAER MULTILABEL . ARTEMIDE		3.800	3.800
D**	JULIUS BAER MULTILABEL . LYRA	1.500		1.500
1720	BERTOCCHINI GIULIANA DONATELLA		47	47
2140	PROLI VALERIA		7	7
**D	FORD MOTOR COMPANY DEFINED BENEFIT		178	178
**D	FORD MOTOR COMPANY OF CANADA		45.960	45.960
**D	UTAH STATE RETIREMENT SYSTEMS		32	32
**D	GOVERNMENT OF NORWAY		500	500
**D	FLEXSHARES MORNINGSTAR DEVELOPED MARKETS EX-US FACTOR TILT INDEX FUND		54.544	54.544
**D	WEST YORKSHIRE PENSION FUND		916	916
**D	LEMANIK SICAV		257	257
**D	SEI LUPUS ALPHA PANEUROPEAN		72.097	72.097
**D	ARROWSTREET CAPITAL GLOBAL EQUITY ALPHA EXTENSION FUND LIMITED		359	359
**D	GOVERNMENT OF NORWAY		19.144	19.144
**D	NORGES BANK		2.000	2.000
**D	ERSEL ASSET MANAGEMENT		32	32
**D	CANADA PENSION PLAN INVESTMENT BOARD		13	13
**D	CALIFORNIA STATE TEACHERS RETIREMENT SYSTEM		245	245
**D	WELLS FARGOMASTER TRUST DIVERSIFIED STOCK PORTFOLIO		11	11
**D	WASHINGTON STATE INVESTMENT BOARD		24	24
**D	PRUDENTIAL RETIREMENT INSURANCE & ANNUITY COMPANY		584	584
**D	RUSSELL DEVELOPED EX-U.S. LARGE CAP INDEX FUND B			
**D	SDGE QUALIFIED NUCLEAR DECOMISSIONING TRUST PARTNERSHIP			
3118	CIPRIANI MARIO	25		25
3199	GIACOMAZZI ALESSIA			
DE*	CREMINELLI PAOLO		360	360
DE*	ANTARES EUROPEAN FUND LP		30.245	30.245
DE*	THE ANTARES EUROPEAN FUND LIMITED		94.985	94.985
DE*	THE ANTARES EUROPEAN FUND LIMITED II		25.855	25.855
734	VERONESI GIANPIETRO	50		50
792	BOLOGNESI ENZO	1.200		1.200
DE*	BOLOGNESI MARCO		1.200	1.200

Totale voti	410.402
Percentuale votanti %	94,463421
Percentuale Capitale %	32,142108

Azionisti:	30	Teste:	7
Azionisti in proprio:	4	Azionisti in delega:	26

Assemblea Speciale del 26 gennaio 2015

LISTA ESITO DELLE VOTAZIONE
Oggetto: **Eventuali dimissioni o Revoca del Rapp.Comune**

ASTENUTI

Badge	Ragione Sociale	Proprio	Delega	Totale
3057	FELAPPI GRAZIELLA	280		280
814	PAZZESCHI GILBERTO			
DE*	GARAVINI BRUNELLA		300	300

Totale voti	580
Percentuale votanti %	0,133500
Percentuale Capitale %	0,045425

Azionisti:	2	Teste:	3
Azionisti in proprio:	1	Azionisti in delega:	1

Assemblea Speciale del 26 gennaio 2015

LISTA ESITO DELLE VOTAZIONE
Oggetto: **Eventuali dimissioni o Revoca del Rapp.Comune**

NON VOTANTI

Badge	Ragione Sociale	Proprio	Delega	Totale

Totale voti	0
Percentuale votanti %	0,000000
Percentuale Capitale %	0,000000

Azionisti:	0	Teste:	0
Azionisti in proprio:	0	Azionisti in delega:	0

Assemblea Speciale del 26 gennaio 2015

LISTA ESITO DELLE VOTAZIONE
Oggetto: **Eventuali dimissioni o Revoca del Rapp.Comune**

FAVOREVOLI

Badge	Ragione Sociale	Proprio	Delega	Totale
1242	BORTOLUZZI MORENO	2.000		2.000
1245	SOBRERO MASSIMILIANO	30		30
1683	DI BARI RICCARDO			
DE*	MASTROMAURO MARIANTONIETTA		200	200
1809	VENTURINI PAOLO			
DE*	RADAELLI GIOVANNI GUIDO		30	30
1841	BURESTI TIZIANA	10.000		10.000
1935	RIMOLDI FABIO E RIMOLDI ELISA	900		900
2087	IEMMI PAOLO	1.311		1.311
2188	SANGUANINI ITALO	3.400		3.400
2257	BORDIGNON ROMANINA	1		1
2512	RADAELLI DARIO ROMANO	1		1
2880	DI BARI MICHELE	1.501		1.501
708	BIGIARINI CARLO			
DE*	NARDUCCI OMERO		1.000	1.000
855	CERLESI GIANNI	2.500		2.500
DE*	LOSCHI IDA		300	300
DE*	LOSCHI MARIA		150	150
DE*	MANERA EMANUELA		150	150

Totale voti	23.474
Percentuale votanti %	5,403079
Percentuale Capitale %	1,838451

Azionisti:	16	Teste:	14
Azionisti in proprio:	10	Azionisti in delega:	6