



CONSOB

COMMISSIONE NAZIONALE
PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

Milano, 18 APR. 2012

RACCOMANDATA A.R.]
(ANTICIPATA VIA FAX)

DIVISIONE CORPORATE GOVERNANCE

(Riferimenti da citare nella risposta)

Protocollo: **12030896**

Nella risposta si prega riportare il
codice destinatario sotto indicato.

Cod. destinatario: 34888

Spett.le
Premafin Finanziaria S.p.A.
Holding di Partecipazioni
Via Guido d'Arezzo, 2
00198 - ROMA

Cod. destinatario: 30294

Spett.le
Unipol Gruppo Finanziario S.p.A.
Via Stalingrado, 45
40128 - BOLOGNA

OGGETTO: Richieste ai sensi dell'art. 114, comma 5, del D.Lgs. n. 58/98 ("TUF")

Si fa seguito alla precedente corrispondenza intercorsa in merito all'Accordo del 29 gennaio 2012 e alle due *side letter* collaterali allo stesso, sottoscritte in pari data da Unipol Gruppo Finanziario S.p.A. ("UGF") e, per accettazione, da Premafin Finanziaria S.p.A.- Holding di Partecipazioni ("Premafin") e, in particolare, alla nota del 28 marzo 2012, prot. n. 12023361, con la quale è stato chiesto, ai sensi dell'art. 115, comma 1, del TUF di conoscere le valutazioni di codeste Società in merito all'eventuale rilevanza ai sensi dell'art. 122 del TUF delle citate *side letter*.

In particolare, in una delle *side letter* all'Accordo (di seguito, anche la "prima lettera"), UGF ha assunto l'impegno irrevocabile "nei confronti di tutti gli amministratori e sindaci in carica negli ultimi cinque anni (2007/2011) rispettivamente in Premafin, Fondiaria Sai, Milano Assicurazioni o nelle rispettive controllate (i "Terzi Beneficiari"):

(i) a non proporre e, in ogni caso, a votare contro – e, con riferimento a società indirettamente controllate da UGF, a far sì che non siano proposte dai rispettivi soci di controllo e che questi votino contro – eventuali proposte di esercizio delle azioni sociali di responsabilità di cui all'art. 2393 cod. civ. ... e, comunque a non proporre ... azioni giudiziarie di altra natura nei confronti di Terzi Beneficiari per l'operato e per l'attività svolta nella qualità di amministratore o sindaco delle predette società fino alla data odierna [29 gennaio 2012]; e,

CONSOB

(ii) qualora, contrariamente a quanto sopra previsto, [la suddetta azione di responsabilità] venga deliberata dalle assemblee ordinarie di Premafin, Fondiaria Sai, Milano Assicurazioni o delle rispettive controllate, o dall'assemblea ordinaria della società risultante dalla Fusione o delle sue controllate, con il voto favorevole determinante del rispettivo socio di controllo ... a tenere integralmente indenni e manlevati i Terzi Beneficiari in relazione a eventuali importi che gli stessi dovessero effettivamente pagare a titolo di danno (incluse le spese legali) in conseguenza dell'operato e delle attività predette".

Le *side letter* sono state rese note al mercato unitamente al menzionato Accordo in data 29 marzo 2012, su richiesta della Consob, ai sensi dell'art. 114, comma 5, del TUF, indirizzata a codeste Società.

Si fa riferimento alle note datate 29 marzo 2012, con le quali codeste Società medesime hanno rappresentato di ritenere che le *side letter* non hanno natura parasociale ai sensi dell'art. 122 del TUF, svolgendo alcune argomentazioni a supporto di tale tesi.

In estrema sintesi:

a) UGF, nell'assunto che la disciplina prevista nel citato art. 122 "*non intende affatto regolare in via generale la fattispecie dei patti parasociali bensì soltanto enunciare specifici obblighi di informativa in ordine a talune, ben individuate categorie di accordi il cui effetto tipico consist[e] nel conferire ai paciscenti il potere di dare un indirizzo unitario alla organizzazione e alla gestione sociale dell'emittente o di determinarne e cristallizzarne gli assetti proprietari"*, ha evidenziato che, diversamente dallo spirito e dalla *ratio* degli adempimenti pubblicitari imposti dal suddetto articolo, le *side letter* prefigurano impegni assunti da UGF indistintamente nei confronti dei soggetti che rivestono o hanno rivestito cariche sociali in Premafin e nelle sue controllate e, quindi le previsioni in esse contenute non sono legate alla singola persona che ricopre la carica. UGF ha rilevato, altresì, che l'impegno assunto dalla stessa nella prima lettera ("*a non proporre (e a votare contro eventuali proposte di) azione sociale di responsabilità ai sensi dell'art. 2393 c.c., e comunque azioni giudiziarie di altra natura ... avverso amministratori e sindaci ...*" del gruppo Premafin) "*ha una portata circoscritta alle sole iniziative di UGF e non è in grado di limitare o pregiudicare in alcun modo l'esercizio di azioni risarcitorie o l'attivazione di rimedi di altra natura da parte dei soggetti legittimati*" e che "*esso è ... del tutto eventuale in quanto la concreta attuazione presuppone pur sempre che sia dimostrata l'esistenza di un danno al patrimonio delle società menzionate [nella medesima lettera] e, prima ancora, la consumazione di un illecito da parte dei beneficiari dell'impegno. [P]ertanto l'impegno va letto in stretta ed esclusiva correlazione con la previsione dell'obbligo di UGF di tenere indenni i beneficiari ... qualora la stessa UGF deliberi comunque di proporre l'azione o di favorirla in sede assembleare*". Inoltre, è stato evidenziato che gli impegni assunti in entrambe le *side letter* sono del tutto normali in ipotesi di cambiamento del controllo (da una parte, le dimissioni degli amministratori e, dall'altra, la rinuncia da parte di UGF a proporre azioni di responsabilità o di altra natura nei loro confronti e nei confronti dei sindaci, la quale è strettamente legata alla previsione di un obbligo di tenere indenni ove le stesse fossero esercitate). In particolare, secondo UGF dette "*previsioni [sono] munite di carattere accessorio ed esclusivamente funzionali al trapasso del controllo (giacché ... è del tutto naturale e fisiologico che il nuovo azionista di riferimento di una società intenda esprimerne poi l'organo amministrativo e di controllo)*". In subordine, UGF ha osservato che, anche nella denegata ipotesi in cui le suddette *side letter* avessero natura parasociale, si tratterebbe di previsioni ancora non efficaci perché subordinate sospensivamente all'esecuzione dell'Accordo. Di conseguenza, "*il termine di adempimento degli obblighi pubblicitari [di cui all'art. 122 del TUF] non potrebbe che farsi decorrere dal momento in cui l'Accordo sia divenuto efficace*";

CONSOB

b) Premafin ha sostenuto che le *side letter* non hanno natura parasociale sulla base di motivazioni analoghe a quelle svolte da UGF (anche con riferimento alle considerazioni svolte nella Comunicazione Consob n. DIS/29486 del 18 aprile 2000). Inoltre Premafin ha interpretato l'impegno assunto da UGF di rinunciare all'esercizio di azioni di responsabilità nei confronti degli amministratori e dei sindaci di Premafin e del Gruppo facente capo alla stessa non come un impegno di voto (pertanto, UGF potrebbe anche votare a favore dell'esercizio delle suddette azioni), ma sostanzialmente come assunzione da parte di UGF di un obbligo di tenere indenni. Più precisamente, Premafin ha osservato: "*con riferimento all'Impegno di Manleva, l'impegno a votare contro l'esercizio di azioni di responsabilità è strutturalmente connesso all'impegno di tenere manlevati i beneficiari nel caso in cui una azione di responsabilità sia comunque promossa. In tale ottica, pertanto, deve ritenersi che UGF sia libera di votare a favore di azioni di responsabilità, fermo restando l'obbligo di manlevare i beneficiari per i danni subiti in conseguenza dell'azione di responsabilità*".

Al riguardo, si ritiene che la pattuizione sub (i) contenuta nella prima lettera, concernente l'impegno di voto assunto da UGF, sia rilevante sotto il profilo parasociale ai sensi dell'art. 122 del TUF.

In tal senso depono non solo la prassi applicativa che attesta come pattuizioni sostanzialmente riconducibili a quella sub (i) della lettera in esame siano state, in passato, oggetto di pubblicazione ai sensi dell'art. 122 del TUF ma anche la qualificazione datane dalla Giurisprudenza della Cassazione, la quale – nell'ambito di una recente pronuncia concernente gli accordi che impegnano "*i soci a votare in assemblea contro l'eventuale proposta di intraprendere l'azione di responsabilità sociale nei confronti degli amministratori*" – ha attribuito a tali accordi la natura "*di patto parasociale*".

Inoltre, si evidenzia che, contrariamente a quanto sostenuto da codeste Società, la citata Comunicazione n. DIS/29486 del 18 aprile 2000 non può essere intesa come modificativa in via generale della nozione di patto parasociale rilevante e non statuisce (né potrebbe farlo) che, nella valutazione di un contratto astrattamente riconducibile ad una delle ipotesi elencate nell'art. 122 del TUF sia necessario verificare, di volta in volta, se esso sia idoneo a perseguire la "*funzione propria dei patti parasociali*". Di conseguenza, l'interprete – salvo casi particolari come quelli individuati nella predetta Comunicazione, nei quali emerga con evidenza una diversa finalizzazione della pattuizione (problemi interpretativi possono rinvenirsi più frequentemente nell'ambito dei patti previsti dall'art. 122, comma 5, lett. b, lett. c e lett. d, del TUF) – dovrebbe attenersi quanto più possibile al dato testuale nel valutare la riconducibilità alla previsione in questione di un accordo avente ad oggetto l'esercizio del voto e a vagliare con estrema cautela opzioni ermeneutiche alternative, fondate prevalentemente sulla funzione dallo stesso adempiuta in concreto.

Ciò posto, si evidenzia altresì che l'impegno di voto codificato nella *side letter* (ovvero la disponibilità manifestata dal futuro azionista di riferimento a non mettere in discussione, attraverso l'adozione di iniziative assembleari di carattere risarcitorio, l'operato degli amministratori espressione del precedente controllante), sebbene svolga una funzione di carattere accessorio rispetto all'Accordo stipulato da UGF con Premafin, mantiene la propria natura parasociale in quanto accede ad un contesto negoziale che potrebbe costituire il presupposto per l'instaurazione di futuri equilibri di *governance*, nei quali i controllanti uscenti – destinati sulla base di accordi intercorsi, a rimanere azionisti di Premafin – finiranno verosimilmente per affiancare il nuovo azionista di controllo nella realizzazione del suo progetto organizzativo e gestionale, o quanto meno, eviteranno di contrapporsi a quest'ultimo.

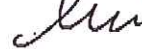
CONSOB

Infine, si rappresenta che la circostanza evidenziata da codeste Società che la suddetta *side letter* non è ancora efficace, in quanto subordinata all'esecuzione dell'Accordo, non esclude la sussistenza dell'obbligo di pubblicazione della stessa quale patto parasociale ai sensi dell'art. 122 del TUF, atteso che tale obbligo sorge *ex lege* dal momento della stipula della pattuizione rilevante.

Tutto ciò premesso, al fine di assicurare una compiuta e corretta informativa al mercato, si richiede a codeste Società di rendere noto entro le ore 20:00 del 19 aprile p.v. e, comunque, a mercati chiusi, con le modalità previste dalla Parte III, Titolo II, Capo I, del Regolamento approvato con delibera Consob n. 11971/99 e successive modificazioni ("Regolamento Emittenti") che, a giudizio della Consob, la previsione sub (i) contenuta nella prima lettera ha natura parasociale ai sensi dell'art. 122 del TUF e che, pertanto, la stessa è soggetta ad essere resa pubblica nelle forme e con le modalità indicate nel succitato art. 122, come attuato dalla disciplina regolamentare vigente in materia (Regolamento Emittenti, Titolo III, Capo II, Sezione II, artt. 127 e ss).

L'obbligo di diffusione al mercato, ai sensi dell'art. 114, comma 5, del TUF, dovrà essere assolto mediante la pubblicazione del testo della presente richiesta, nella sua interezza.

IL PRESIDENTE



121070287
SCo