Fondiaria – SAI S.p.A.
Sede legale in Torino, Corso Galileo Galilei n. 12
Capitale sociale interamente versato Euro 1.194.572.973,80
Cod. Fiscale P. IVA e N. Reg. Imp. 00818570012
Iscritta alla Sez. I dell'Albo delle Imprese presso l'IVASS n. 1.00006
Società appartenente al Gruppo Assicurativo Unipol, iscritto al n. 046 dell'albo dei gruppi assicurativi
Direzione e Coordinamento di Unipol Gruppo Finanziario S.p.A.
Sito Internet: www.fondiaria-sai.it

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

Prima convocazione 10 dicembre 2013, alle ore 9,00
Seconda convocazione 11 dicembre 2013, alle ore 9,00
c/o lo Studio Notarile Marchetti, in Milano Via Agnello n. 18
Terza Convocazione 12 dicembre 2013 ore 14,30
c/o l'Atahotel Executive in Milano Viale Don Luigi Sturzo n. 45

RELAZIONE DEL RAPPRESENTANTE COMUNE DEGLI AZIONISTI DI RISPARMIO

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.

Con la presente si riportano di seguito le osservazioni e le proposte formulate relativamente alle deliberazioni poste all'Ordine del Giorno dell'odierna assemblea speciale.

Punto 1) all'O.d.G.

"Informativa del Rappresentante Comune in ordine 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."

Come noto, l'Assemblea Straordinaria della Società ha deliberato in data 19 marzo 2012 e poi confermato in data 27 giugno 2012, un aumento di capitale sociale mediante emissione di azioni ordinarie ed azioni di risparmio di categoria B da offrirsi in opzione ai soci, rispettivamente, titolari di azioni ordinarie e di azioni di risparmio di categoria A, ai sensi dell'articolo 2441 c.c.

In esito a tale deliberazione la Società emetteva un proprio comunicato attestando quanto segue:

"*L'assemblea straordinaria di FONDIARIA-SAI S.p.A., riunitasi oggi sotto la presidenza di Cosimo Rucellai, ha confermato – in via di cautela anche ai sensi dell'art. 2377, comma 8, cod. civ. – le deliberazioni assunte dall'assemblea straordinaria del 19 marzo 2012. In particolare, l'assemblea ha deliberato, subordinatamente all'autorizzazione da parte dell'Isvap:*

1) di eliminare l'indicazione del valore nominale delle Azioni Ordinarie e di Risparmio di FONDIARIA-SAI, ai sensi degli articoli 2328 e 2346 del codice civile;

2) 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 o di risparmio;

3) di approvare che la Società possa emettere nuove Azioni di Risparmio (le "Azioni di Categoria B") ***aventi le stesse caratteristiche delle azioni di risparmio già in circolazione*** *(le "Azioni di Categoria A")* ***ad eccezione di quanto segue****:*

- prelazione, dopo quanto spettante alle Azioni di Categoria A, 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 (la "Parità Contabile delle Azioni di Categoria B");

- dividendo privilegiato, dopo quello di euro 6,5 spettante alle Azioni di Categoria A, fino ad un importo pari al 6,5% della Parità Contabile delle Azioni di Categoria B;

- dividendo complessivo maggiorato rispetto alle azioni ordinarie pari al 5,2% della Parità Contabile delle Azioni di Categoria B;

- prelazione, dopo quanto spettante alle Azioni di Categoria A, nel rimborso del capitale in caso di liquidazione fino a concorrenza di un importo pari alla Parità Contabile delle Azioni di Categoria B; omissis ,.." (l'evidenziazione del testo "in grassetto" è stata aggiunta).

Ciò nonostante, sulle deliberazioni assunte dalla Società, alcuni azionisti avevano posto il quesito se tali deliberazioni avrebbero potuto ritenersi lesive dei diritti degli azionisti di risparmio di categoria A.

Il Rappresentante Comune che ha preceduto il sottoscritto, Dott. Quagliotti, aveva escluso tale pregiudizio, oltre che sulla base di quanto risultava dalle relazioni degli amministratori, anche sulla base di una relazione di un esperto a ciò nominato - la società PKF- che aveva concluso in senso negativo. Tale relazione (all. 1 – Relazione PKF), posta alla base delle deliberazioni assunte dall'assemblea speciale in data 3 luglio 2012, era resa pubblica sul sito web della Società e a pagg. 2 e 24 e ss., riportava un'esemplificazione da cui era evidente che si potesse configurare una piena equivalenza dei diritti spettanti alle azioni di risparmio di categoria A sia prima che dopo

l'aumento di capitale rispetto ai valori di conferimento dello stesso. Né prima né dopo la suddetta pubblicazione, la Società aveva formulato alcuna riserva in ordine al contenuto della relazione di PKF ed, in particolare, in ordine alla circostanza che questo esperto sosteneva che il dividendo così detto "*pari passu*" sarebbe equivalente con e senza "raggruppamento" delle azioni di risparmio di categoria A. In definitiva non aveva inteso smentire le conclusioni cui era pervenuto detto esperto e, men che meno, le relative esemplificazioni.

Alla medesima assemblea speciale degli azionisti di risparmio del 3 luglio 2013, il Rappresentante Comune rassegnava le proprie dimissioni per ragioni personali ed il medesimo era sostituito dal sottoscritto, con delibera in pari data.

Su tali basi veniva posto in essere l'aumento di capitale, nell'ambito del quale venivano emesse le nuove azioni di risparmio di categoria B che, secondo quanto riportato, si sarebbero dovute differenziare dalle azioni di categoria A poiché 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.

Non risulta al sottoscritto che nel relativo Documento Informativo dell'aumento di capitale, a cui si fa rinvio, fosse stata fatta esplicita menzione (con esemplificazione numerica) della circostanza (venuta alla luce con la Nota Interpretativa del 15 febbraio 2013) che, in realtà, queste ultime azioni (categoria B) si differenziavano grandemente dalle prime per un ulteriore prerogativa loro riconosciuta (che in tal senso le accomunava anche alle azioni ordinarie): quella di poter beneficiare - sul monte dividendi da distribuire e prima che si potesse procedere al riconoscimento del c.d. dividendo "pari passu" – di un'ulteriore importo "differenziale" e/o "retrocessione privilegiata" (che lo si voglia chiamare) pari ad Euro 1,293 per azione.

In merito a ciò, comunque, merita segnalare che anche Borsa Italiana S.p.A. fu indotta a ritenere sussistesse una piena equivalenza tra i diritti patrimoniali delle azioni di risparmio di categoria A e quelle di categoria B tanto da fissare - all'atto della quotazione dei relativi diritti - il computo dei prezzi di riferimento rettificati ed i K di rettifica efficaci dal 16.07.2012 sulle azioni di risparmio Fondiaria-SAI sulla base di parametri di equivalenza. In realtà furono assegnati valori che avevano determinato l'impossibilità a negoziare sul mercato detti diritti e l'azione di risparmio di categoria A "ex" diritto d'opzione. A fronte di ciò il sottoscritto fu costretto a trasmettere il 17.07.2012 a Borsa Italiana S.p.A., Consob ed alla Società una comunicazione cui si chiedeva alla prima di *"... intervenire con urgenza...*".

Risoltosi il problema – in quanto vennero consentite oscillazioni di prezzo molto ampie per entrambi gli strumenti finanziari - ed eseguito l'aumento di capitale, venne dunque quotata anche

la classe della azioni di risparmio di categoria B e nominato quale rappresentate comune l'Avv. Giuseppe Dolcetti.

Sennoché il sottoscritto ritenne comunque di sottoporre nel corso dell'assemblea ordinaria e straordinaria della Società tenutasi in data 29.10.2012 alcune questioni in ordine alla valenza dei diritti patrimoniali che caratterizzavano nello specifico le azioni di risparmio di categoria A (all. 2 – Intervento Rappresentante Comune). Giova qui solo riportare, per quel che interessa, che il sottoscritto richiese quale fosse "*la quota destinata in misura uguale a tutte e tre le categorie del c.d. "dividendo base. Poniamo che sia il 5,208% della parità contabile. Posto che le azioni ordinarie abbiano una parità contabile pari a 0,96 Euro, il dividendo unitario distribuibile a queste sarà pari a Euro 0,05, mentre le azioni di risparmio di Classe A (ante raggruppamento) che avevano una parità contabile pari a Euro 1 dovrebbero ricevere unitariamente, sempre quanto al dividendo base di Euro 0,05 per azione (oltre ovviamente al dividendo privilegiato e maggiorato di cui si è già detto). Le stesse azioni dopo il raggruppamento ovviamente dovranno ricevere Euro 5 (ovvero Euro 0,05% X 100). Se diversamente ipotizzassimo che le azioni di Classe A, raggruppate, non mantengano gli stessi diritti a percepire lo stesso dividendo base sulle ordinarie, così come ce l'avevano prima del raggruppamento (a prescindere dalle questioni della maggiorazione privilegiata sopra indicate), ovvero si affermasse che – nell'esempio sopra riportato - alle azioni di risparmio di Classe A (post raggruppamento) spettasse oggi un dividendo base unitario solo di Euro 0.05 cadauna, allora evidentemente si sarebbero modificati i diritti di categoria, essendosi diminuita in modo stabile e permanente - di ben 99 volte - la quota del dividendo base su cui applicare le maggiorazioni. La relativa deliberazione dunque avrebbe dovuto essere approvata (e dovrebbe essere ancora) dagli azionisti di categoria A e a quelli assenti e/o dissenzienti dovrebbe essere stato concesso il diritto di recesso. Il che tuttavia non ritengo e mi auguro sia il caso di specie. Anche in tal senso chiedo di avere risposta dal Consiglio.*".

Seguiva di li a poco una ulteriore nota datata 06.12.2012, in cui si segnalavano alla Società ulteriori considerazioni sul tema del "dividendo base" per calcolare la somma da riconoscersi alle azioni di risparmio di classe A e B e alle ordinarie.

Ebbene a fronte di tali richieste, la Società solo in data 15 febbraio 2013, emise una Nota Interpretativa in funzione della quale veniva precisato che quello che si era ipotizzato come un paradosso interpretativo, assumeva, per contro, la valenza di una vera e propria norma cogente che la Società stessa riteneva essere statutariamente vincolante (e ciò in assenza della relativa approvazione dell'assemblea speciale degli azionisti di risparmio di Categoria A). In particolare, in detta Nota Interpretativa veniva chiarito:

"*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".* (l'evidenziazione del testo "in grassetto" è stata aggiunta).

Risulta evidente che dal quel momento furono assunte numerose iniziative a tutela dei diritti di categoria ed, "*in primis*", la richiesta di una convocazione di assemblea speciale – che si "convertì" in una integrazione dell'ordine del giorno dell'assemblea già convocata su istanza avanzata da un socio di categoria.

Questa assemblea si tenne in data 23 marzo 2013 ed ivi si discusse in merito alla posizione assunta vuoi dal Rappresentate Comune, vuoi dagli esperti nominati dalla Società - in chiave di contrapposizione alle tesi sostenute dal primo - relativamente alla validità, legittimità ed efficacia delle deliberazioni assunte dall'assemblea straordinaria del 27 giugno 2012, con specifico riferimento agli effetti della deliberazione sul raggruppamento delle azioni di risparmio di categoria A di Fondiaria-SAI, e si deliberò - con voto assunto a larghissima maggioranza degli intervenuti rappresentanti circa il 40% del capitale di categoria - di (i) non approvare - ai sensi e per gli effetti dell'art. 146, I comma, D.Lgs. n. 58/98 - le deliberazioni assunte dall'assemblea straordinaria della Società in data 27 giugno 2012, (ii) di autorizzare il Rappresentante Comune alla impugnativa, anche ai sensi degli artt. 2377 e ss. c.c. e art. 2379 c.c. della suddetta delibera (iii) di autorizzare l'utilizzo del Fondo Comune per le spese necessarie alla tutela dei comuni interessi nei termini di cui al verbale, cui si fa rinvio.

Nel corso dell'assemblea venne dato mandato al Rappresentante Comune di cessare ogni iniziativa in proposito intrapresa, nel caso in cui il Consiglio di Amministrazione avesse approvato la conversione delle azioni di risparmio di categoria A in azioni di risparmio di categoria B nel rapporto di 177 azioni di risparmio di categoria B ogni 1 azione di risparmio di categoria A, previa

distribuzione a ciascuna azione di risparmio di categoria A di un dividendo pari ad Euro 13,00, come da proposta dallo stesso Rappresentante Comune, inoltrata alla Società in data 15 .03.2013.

A seguito di numerosi tentativi volti a perseguire un componimento bonario della vertenza non andati a buon fine, il Rappresentante Comune ha dunque intrapreso l'azione legale e con atto di citazione del 18.06.2013 ha provveduto ad impugnare innanzi al Tribunale di Torino le delibere assunte in occasione dell'assemblea dei soci del 19.03.2012 e del 27.06.2012 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..."*.

Le motivazioni si basano sostanzialmente sulle argomentazioni già diffusamente illustrate nella relazioni predisposta dal Rappresentate Comune per l'assemblea del 23 marzo 2013, cui si fa rinvio.

L'udienza, in atti originariamente prevista al 26.11.2013, è stata differita d'ufficio all'11.12.2013. Alla data della presente relazione non risulta che la Società si sia ancora costituita ai sensi degli artt. 166 e 167 cod. proc. civ.

Posto che - come già sopra specificato - detta azione legale si inquadra in un più ampio panorama di attività svolte dal Rappresentante Comune nell'interesse degli azionisti di categoria, si riporta qui di seguito in via sintetica una breve descrizione delle ulteriori iniziative dallo stesso intraprese nel medesimo periodo.

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 della vertenza. 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 e 18.12.2012. 15.02.2013, 22.02.2013, 15.03.2013, 22.03.2013, 10.04.2013, 25.04.2013, 14.06.2013, 21.05.2013, 19.07.2013, 05.09.2013, 22.10.2013.

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 state trasmesse informazioni e valutazioni in data 01.08.2012, in data 19.12.2012, in data 09.01.2013, in data 29.01.2013, in data 01.02.2013 in data 14.02.2013, in data 15.02.2013, in data 19.02.2013, in data 20.02.2013, in data 28.02.2013, in data 29.02.2012, in data 02.03.2013, in data 14.03.2013, in data 16.03.2013, in data 22.03.2013, in data 26.04.2013, in data 12.09.2013.

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 e in data 26.04.2013.

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 sui concambi di cui alla Fusione (che verrà trattata nel punto 3 all'ordine del giorno), a cui sono state trasmesse informazioni e valutazioni in data 27.02.2013, in data 5.03.2013, in data 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 suddette problematiche 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 di azionisti, nei termini di cui al documento allegato al relativo verbale, a cui si fa integrale rinvio (sub all. 2 - 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 categoria 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 nei termini di cui al documento allegato al relativo verbale, a cui si fa integrale rinvio (all. 3 – 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 25.10.2012 ha da ultimo partecipato all'assemblea ordinaria e straordinaria della Società di approvazione del progetto di fusione, intervenendo nell'interesse della categoria di azionisti rappresentata (vedasi oltre), nei termini di cui al documento allegato al relativo verbale a cui si fa rinvio (all. 4 – 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

Si segnala, inoltre, che il Rappresentante Comune ha altresì avuto un'interlocuzione molto intesa con gli azionisti di risparmio di categoria 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.

Punto 2) all'O.d.G.

"Informativa 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."

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, tenutasi in data 13.04.2012 per Euro 500.000,00, si precisa come, nonostante ad oggi sia stata svolta un'intensa attività a tutela dei diritti degli azionisti di categoria, come in parte sopra descritta, nonché promossa l'azione legale deliberata dall'assemblea del 26.03.2013, il Fondo Comune non è stato ancora effettivamente utilizzato.

A seguito, infatti, delle reiterate richieste di costituzione effettiva dello stesso (in particolare in ossequio alla delibera del 26.03.2013 con la quale l'assemblea aveva conferito mandato al Rappresentante Comune di richiedere alla Società un versamento su un conto bancario separato di una somma pari ad Euro 200.000,00), la Società, da ultimo, ha comunicato al sottoscritto l'apertura di un conto separato presso la stessa, ove potranno essere addebitati - a semplice richiesta e senza nessun "vaglio preventivo" (come sembrava volersi ipotizzare in prima battuta), gli importi di spesa a copertura dell'attività prestata per la tutela degli interessi comuni e che ovviamente sono e saranno oggetto di analitico rendiconto.

A riguardo, quanto agli impegni di spesa, si segnala, in particolare, che in ragione dell'azione giudiziaria promossa nei confronti della Società nell'interesse di tutta la categoria, con l'atto di citazione del 18.06.2013, 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 onorari e diritti e per l'intero giudizio di primo grado pari ad Euro 50.000,00, 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 transattivo), 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.

Si segnala, inoltre, che la gran parte della rilevante attività di verifica e di tutela della categoria - come dettagliata al primo punto posto all'Ordine del Giorno - è stata svolta prevalentemente in proprio, ovvero con l'ausilio di propri partner e collaboratori – anche esterni - di studio, a cui eventualmente potrà essere riconosciuto un equo compenso in esito a tale vertenza, laddove questa possa essere definita in modo soddisfacente per gli interessi di categoria, secondo le determinazioni che saranno assunte.

Si segnala, non da ultimo, che, come comunicatomi dal Rappresentante Comune che mi ha preceduto, Dott. Quagliotti, e confermato dalla Società in occasione dell'assemblea degli azionisti di risparmio del 3 luglio 2012, le spese del Fondo Comune non verranno comunque portate in deduzione, neppure dagli eventuali dividendi "*pari passu*" che avrebbero dovuto essere riconosciuti agli azionisti di risparmio di categoria A, dopo la distribuzione del dividendo privilegiato, il cui importo comunque "ex lege" non verrà mai intaccato da tali costi.

A ciò si aggiunga che, in assenza di una modifica dell'attuale struttura di ripartizione dell'utile nei termini esplicitati dalla Società - oggetto di contestazione - anche laddove quest'ultima fosse stata in animo di portare tali costi in deduzione dei dividendi c.d. "*pari passu*" (da riconoscersi agli azionisti di risparmio di categoria A), alcun "ribaltamento di costi" sarebbe oggi ipotizzabile, posto che, con l'attuale struttura di distribuzione dell'utile, non verrebbe mai riconosciuto alcun dividendo c.d. "pari passu" (e ciò ad ulteriore dimostrazione dell'effetto distorsivo che tale previsione statutaria comporta).

Infine, si segnala che le fonti di costo sopra evidenziate, potrebbero eventualmente subire un incremento, laddove, al fine di tutelare i diritti degli azionisti di risparmio di categoria A, fossero avviate ulteriori iniziative legali, sia in sede penale, sia in riferimento alla materia del c.d. "Convertendo", che sarà oggetto di una successiva trattazione al quarto punto all'ordine del giorno.

<u>Punto 3) all'O.d.G.</u>

"Informativa relativa alla delibera 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., ai sensi dell'art. 2502 del codice civile, mediante annullamento e concambio delle azioni delle società incorporande con azioni ordinarie e/o di risparmio di categoria "B" della società incorporante.*

Conseguenti modifiche dello Statuto sociale, ivi inclusi l'aumento di capitale a servizio dei concambi azionari nonché la 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. Deliberazioni inerenti e conseguenti, deleghe di poteri", deliberata dall'Assemblea Straordinaria di Fondiaria-Sai S.p.A. del 24-25 ottobre 2013; Deliberazioni inerenti e conseguenti.

Come rappresentato nel Documento Informativo del 9 ottobre 2013 e nella sua integrazione del 22 ottobre 2013, in data 25 ottobre 2013, le Assemblee straordinarie di Unipol Assicurazioni S.p.A., Fondiaria-SAI e Premafin Finanziaria – S.p.A. – Holding di Partecipazioni ("Premafin"), in data 26 ottobre 2013 l'Assemblea straordinaria di Milano Assicurazioni S.p.A. e in data 28 ottobre 2013 l'Assemblea speciale di Milano Assicurazioni S.p.A., hanno deliberato e/o approvato la delibera di fusione per incorporazione di Premafin, Unipol Assicurazioni e Milano Assicurazioni in Fondiaria-SAI, da cui originerà la nuova UnipolSai Assicurazioni S.p.A.

Con riferimento ai rapporti di cambio, il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI, tenuto conto dei "range" di valutazione fissati dagli advisor finanziari, ha provveduto a determinare detti rapporti di cambio nella seguente misura:

- numero 0,050 azioni ordinarie dell'Incorporante, aventi godimento regolare, (n.b. del dividendo) per ogni azione ordinaria di Premafin;
- numero 1,497 azioni ordinarie dell'Incorporante, aventi godimento regolare, (n.b. del dividendo) per ogni azione ordinaria di Unipol Assicurazioni;
- 0,339 azioni ordinarie Fondiaria-SAI per ogni azione ordinaria Milano Assicurazioni;
- 0,549 azioni di risparmio di categoria "B" di Fondiaria-SAI per ogni azione di risparmio di Milano Assicurazioni.

Peraltro, la totalità delle azioni delle incorporande saranno annullate e "concambiate" con azioni dell'incorporante che procederà a emettere fino a un massimo di n. 1.632.878.373 nuove azioni ordinarie e fino a un massimo di n. 55.430.483 nuove azioni di risparmio di categoria "B".

L'emissione delle azioni, ordinarie e, se del caso, di risparmio di categoria "B" di Fondiaria- SAI, a servizio dei concambi, avverrà a fronte di un aumento di capitale della Società stessa pari a Euro 0,565 per ogni nuova azione emessa e per massimi Euro 953.894.503,64.

Per le azioni ordinarie e di risparmio di categoria B di Fondiaria-SAI assegnate in concambio sono attribuiti gli stessi diritti di quelle attualmente in circolazione. Quanto agli azionisti di Premafin che non abbiano deliberato a favore della fusione è previsto il diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437, comma 1, lett. a), del codice civile, il cui valore di liquidazione è pari a Euro 0,1747 per

ciascuna azione. Allo stesso modo, anche agli azionisti di risparmio di Milano Assicurazioni che non abbiano votato a favore di detta deliberazione è riconosciuto il diritto di recesso, il cui valore di liquidazione è pari a Euro 0,6860 per ciascuna azione.

A partire dalla data di efficacia della Fusione, la Società risultante da tale operazione provvederà altresì a modificare il proprio statuto, conferendo una delega in capo al Consiglio di Amministrazione, ai sensi degli artt. 2420-ter e 2443 del codice civile, che attribuisce la facoltà allo stesso di deliberare l'emissione di obbligazioni "convertende" in azioni ordinarie, nella misura massima di Euro 201.800.000,00, con conseguente e corrispondente aumento di capitale per un controvalore massimo di pari importo, comprensivo del sovrapprezzo. Tale emissione potrà avvenire in una o più volte e in via scindibile, mediante emissione di azioni ordinarie prive dell'indicazione del valore nominale, con godimento regolare, aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione alla data di emissione, con facoltà per il Consiglio di Amministrazione di escludere il diritto di opzione e offrire gli strumenti a terzi finanziatori della società, di cui si tratterà specificatamente nel quarto punto all'ordine del giorno.

La congruità dei concambi è stata attestata dall'esperto nominato Reconta Ernst & Young S.p.A. anche sulla base di situazioni patrimoniali aggiornate della Società.

Come già evidenziato, la fusione - di per sé positiva per il futuro della nostra Società - si innesta su un'operazione (di aumento di capitale) che quanto alla struttura di distribuzione dell'utile è invece distorsiva. Tali effetti distorsivi vengono accentuati con la fusione, non essendosi ancora risolta la problematica della lesione dei diritti patrimoniali degli Azionisti di Risparmio di Categoria A.

Proprio per ovviare a tale lesione e al contempo per addivenire ad una semplificazione della struttura del capitale, il Rappresentante Comune in data 15 marzo 2013 aveva formulato una proposta – rivolta alla Società - di conversione delle azioni di risparmio di categoria A in azioni di risparmio di categoria B che era stata fatta propria dall'assemblea speciale dei soci in data 26 marzo 2013.

La Società, tuttavia, non ha posto in essere gli atti per realizzare tale obbiettivo e con l'Integrazione al Documento Informativo del 22 ottobre e soprattutto in occasione dell'assemblea del 25 ottobre 2013, ha precisato che le proposte inoltrate dal Rappresentante Comune degli azionisti di categoria A "*non sono ritenute dalla società fattibili sotto il profilo tecnico-giuridico, congrue sotto il profilo finanziario, né rispettose dell'interesse di tutti gli azionisti, ferma restando la disponibilità della società a valutare post fusione la percorribilità di ipotesi di semplificazione della struttura del capitale sociale con riferimento alle diverse categorie di azioni, nel rispetto delle condizioni sopra richiamate*" (cfr. pag. 25 verbale assemblea del 25 ottobre 2013).

In tale contesto, come già più volte ribadito, pur ponendosi l'operazione di fusione quale "trampolino di lancio" di quella che – dopo un passato alquanto burrascoso e la distruzione di valore per gli azionisti, i cui echi oggi non sono certamente cessati – diverrà la seconda compagnia assicurativa italiana, essa tuttavia è attraversata dalla problematica sopra citata, che certamente la amplifica.

In questo "nuovo" corso, nulla ad oggi è stato fatto per ovviare all'attuale struttura di distribuzione dell'utile che lo stesso vertice della Società giudica come "***bizantina***" e "***irrazionale***". In occasione, infatti, dell'assemblea dei soci del 29 aprile 2013 l'Amministratore Delegato Dott. Cimbri ha testualmente dichiarato (IlSole24Ore Radiocor) Bologna, 29 aprile "***'Abbiamo ereditato una situazione bizantina'*** "*….omissis ….. "**Certo non è razionale e sarebbe buona norma razionalizzare, tra gli intendimenti della società c'e' anche questo** …. omissis "* .

Ebbene, si rileva che ad oggi la Società non ha dato neppure un mandato di advisory per iniziare ad identificare un percorso di razionalizzazione del capitale, del caso con l'eliminazione delle categorie di azioni di classe A e B, post fusione. Ciò è stato di fatto annunciato nelle intenzioni, ma a tutt'oggi, anche post fusione, alle azioni ordinarie Fondiaria-SAI di nuova emissione spetterà una "retrocessione privilegiata" un "differenziale" come lo si voglia chiamare, (ovvero un importo equivalente in tutti gli aspetti ad un "dividendo privilegiato") pari ad Euro 1,3 ciascuna.

Ciò porterà – sempre post fusione - la Società a dover obbligatoriamente riconoscere alle azioni ordinarie - in sede di distribuzione dell'utile - un importo complessivo pari a circa Euro 3.301.603.473,00 a titolo di "differenziale" - prima del dividendo "ordinario" [1] e a prescindere dall'incremento di tale importo che si determinerà anche per effetto del Convertendo, di cui si dirà oltre.

A tale importo dovrà aggiungersi quel "differenziale" da distribuirsi agli azionisti di risparmio di categoria B, pari a complessivi Euro 487.710.749,00 per un totale "astronomico" di Euro 3.789.314.222,00.

Risulta, dunque, evidente che oggi il mercato si aspetta una decisione - ormai improcrastinabile - anzitutto nell'interesse stesso della Società, prima ancora dei suoi azionisti di soluzione del problema.

Tutto questo porta, infatti, ad una situazione paradossale e ad effetti distorsivi, anche sull'operazione di fusione.

[1] Su n. 2.553.444.295 azioni ordinarie post fusione = n. 1.632.878.373 azioni ordinarie di nuova emissione (ipotizzando che tale numero si mantenga) + n. 920.565.922 azioni ordinarie già in circolazione della società incorporante Fondiaria Sai S.p.A. moltiplicato per Euro 1,293.

Il Rappresentante Comune già in occasione della precedente assemblea ordinaria del 29 aprile 2013, aveva chiesto se, nell'ambito del computo dei rapporti di concambio per il progetto di fusione con Unipol, si fosse tenuto conto della circostanza che, alle azioni ordinarie e di risparmio di categoria B, fosse riconosciuto l'ulteriore concorso agli utili in misura fissa pari ad Euro 1,293 per azione, totalmente "slegato" dalla parità contabile delle azioni stesse, ciò comportando una ripartizione nei seguenti termini:

- per le azioni ordinarie pari a (i) circa il 135% in più rispetto a quello che sarebbe spettante alla parità contabile (ovvero al valore nominale implicito di ciascuna azione), (ii) oltre al "differenziale di riallineamento" derivante delle azioni di risparmio di categoria B pari ad Euro 0,007 e (iii) oltre al dividendo c.d. "*pari passu*" per tutte le categorie;
- per le azioni di risparmio di categoria B pari a (i) circa il 229% in più rispetto a quello che spetterebbe in base alla parità contabile teorica, oltre (ii) al dividendo privilegiato proprio di queste azioni (il 6,5% della parità contabile teorica di Euro 0,565 pari ad Euro 0,36 per azione) e (iii) oltre al dividendo "*pari passu*" per tutte le categorie.

In tale contesto si era domandato quali potessero essere gli effetti di detta maggiorazione sul concambio e in quali documenti e/o sezioni questi effetti e queste valutazioni di impatto fossero state quantificate o semplicemente menzionate. Ebbene, la Società – non essendo l'argomento all'ordine del giorno - si era limitata ad evidenziare in modo assolutamente generico come ai fini della determinazione del rapporto di cambio della fusione si fosse "*tenuto conto di ciascuno degli elementi dal sottoscritto evidenziati*", al loro valore corrente, ritenendo a riguardo di dover "tranquillizzare" gli azionisti, anche in relazione al fatto che si fossero compiutamente valutate le minusvalenze e gli eventuali plusvalori impliciti.

Tuttavia, in nessuno dei documenti relativi al progetto di fusione - pare al Rappresentante Comune - vi sia un chiaro riferimento, ovvero un calcolo preciso, su tali elementi[2].

In termini più specifici si è posto all'attenzione del Consiglio e del Collegio Sindacale la questione se - ai fini della congruità dei concambi - fosse stato considerato l'impatto sulla valutazione di Fondiaria-SAI derivante dalla possibile "diluizione del privilegio" che gli azionisti ordinari e quelli di risparmio di categoria B Fondiaria-SAI subirebbero, dando per legittima e valida la struttura di distribuzione dell'utile come sopra descritta (si ribadisce dal sottoscritto e dagli azionisti di risparmio di categoria A contestata, ma dalla Società ritenuta pienamente applicabile).

[2] Salvo un breve cenno a posteriori – e dunque non certo in sede di redazione dei concambi - da parte dell'esperto Ernst &Young S.p.A. quanto al metodo delle "azioni equivalenti" di cui si dirà oltre, che, nulla ha a che vedere comunque con tale tematica.

In particolare, dalla documentazione, non risulta che sia stata valutata quantificandola la c.d "diluizione" di tale privilegio, derivante dalla fusione con società e classi di azioni, i cui azionisti non godono per l'appunto dello stesso diritto (nel caso specifico, Unipol Assicurazioni, Milano Assicurazioni, Premafin).

In tale prospettiva posto che non era disponibile un pro-forma aggregato dei piani stand-alone al 2015, la quantificazione della diluizione si è basata sul calcolo che ha tenuto conto dell'utile 2015 e del piano congiunto del dicembre 2012, al netto delle sinergie dichiarate. Sulla base di ciò, esperti in materia interpellati dal sottoscritto hanno stimato una diluizione di alcuni punti percentuale del valore economico di Fondiaria-SAI ai fini dei concambi.

Si riporta qui di seguito una tabella elaborata per tali fini che, si ricorda, è frutto di una autonoma verifica sulla base delle assumption sopra indicate.

numeri espressi in UK standard	Pro forma UnipolSai	Fondiariasai	Unipol Assicurazioni	Milano Asssicurazioni	Premafin
range valori economici DDM Golman Sachs (EUR mln)		**2,360-3,502**	**2,921-3,571**	**1,320-1,799**	**174-405**
valore economico centrale (EUR)		**2,931**	**3,246**	**1,560**	**290**
costo del capitale		12.40%	12.40%	11.30%	12.40%
growth to perpetuity		1.75%	1.75%	1.75%	1.75%
utili 2015 piano congiunto (EUR mln)	**814**				
di cui sinergie	217				
utili 2015 piani stand alone (EUR mln)		**383**	**316**	**139**	**22**
di cui minorities		51	0	0	
pay out stand alone	*50%*	*50%*	*50%*	*50%*	*50%*
monte dividendi a regime (EUR mln)	298	166.1	158.0	69.5	11.0
terminal value DDM (EUR mln) = TV		**1,117**	**1,063**	**537**	**74**
Nr azioni (pro forma calcolato su concambi valori centrali)	2,696,247,660.83	1,243,605,430	859,065,000	1,944,800,842	2,151,580,097
di cui					
ordinarie	2,316,954,170.05	920,565,922	859,065,000	1,842,334,571	2,151,580,097
di cui minorities (calcolate su % Consob)		618,132,400		674,349,723	410,349,356
di cui azioni FSA ord detenute da controllate FSA				99,860	
rnc A	1,276,836	1,276,836			
rnc B	378,016,654.78	321,762,672		102,466,271	
valore economico centrale per azione (EUR) - share equivalent		**2.44**	**3.78**	**0.80**	**0.13**
per azione ord (EUR) - share equivalent		2.44			
per rnc A (EUR) -share equivalent		149.39			
per rnc B (EUR) -share equivalent		1.55			
concambi (x azioni FondiariaSai)					
range su ordinarie		1.0	1.431-1.736	0.319-0.347	0.041-0.065
range su rnc B				0.549	
valore centrale su ordinarie		**1.0**	**1.5835**	**0.333**	**0.053**
valore centrale su rnc B				**0.549**	
ufficiali su ordinarie		1.0	1.497	0.339	0.050
ufficiali su rnc B				0.549	
privilegio a ord & rnc B (EUR/ azione) = A *(vedere allegato B)*		0.0110			
privilegio a ord & rnc B post diluizione (EUR/ azione) = B *(vedere allegato B)*		0.0046			
diluizione Fondiariaai (EUR/ azione) = A-B		0.0063			
monte diluizione privilegio a ord & rnc B (EUR)		-7,859,621			
valore economico monte privilegio a ord & rnc B (EUR) = D		**-52,879,517**			
= % terminal value totale = D/TV		***4.7%***			

UNIPOLSAI - calcolo DPS a regime			
numeri espressi in UK standard			
Interpretazione ripartizione dividendi società			
DPS a regime per rnc A post split @ 100 (EUR)		0.0650	
DPS a regime per rnc b (EUR)		0.1325	
DPS a regime per ord (EUR)		0.1035	
monte dividendi a regime per rnc A post split @ 100 (EUR)	= 1	8,299,434	
monte dividendia regime per rnc b (EUR)		50,105,947	
monte dividendi a regime per ord (EUR)		239,919,619	
=totale (EUR)		298,325,000	
Interpretazione ripartizione dividendi senza privilegio			
DPS a regime per rnc A post split @ 100 (EUR)		0.1629	
DPS a regime per rnc b (EUR)		0.1339	
DPS a regime per ord (EUR)		0.0979	
monte dividendi a regime per rnc A post split @ 100 (EUR)	=2	20,803,236	
monte dividendia regime per rnc b (EUR)		50,627,023	
monte dividendi a regime per ord (EUR)		226,894,740	
=totale (EUR)		298,325,000	
mancato monte dividendi per rnc A post split @ 100 e privilegio ord/rnc B (EUR)	3=2-1	**12,503,802.47**	
DPS in eccesso a regime per ord&rncB (EUR)	-B (in allegato A)	**0.0046**	**=3/nr azioni**

Sotto analogo profilo, il Rappresentante Comune ha, altresì, rilevato e rileva in questa sede come, diversamente dalle azioni di categoria A, le azioni di risparmio di categoria B godano - al pari delle ordinarie - del dividendo privilegiato definito "differenziale" pari ad Euro 1,293 per azione corrispondente al 229% di quello che spetterebbe loro in base alla parità contabile teorica. E' stata posta dunque la questione se Unipol fosse stata pienamente al corrente di ciò sia all'atto di (i) garantire la sottoscrizione sia di (ii) sottoscrivere, in tale aumento di capitale, gran parte delle azioni di categoria B, oggi concambiate.

Il Rappresentante Comune non è stato in grado di rilevare – neppure a seguito di tale assemblea – le fonti sulla base delle quali tale compiuta informativa sarebbe stata data al mercato, posto che, addirittura, si ribadisce il contenuto della valutazione dell'esperto nominato dal predecessore dell'attuale Rappresentante Comune, ovvero la società PKF, indicava, con una esemplificazione inequivoca, esattamente il contrario.

Parimenti, si è analizzata ed è stata posta la questione se ai fini della congruità dei concambi, fosse stato considerato l'impatto sulla valutazione di Fondiaria-SAI derivante dall'applicazione del metodo delle c.d "share equivalent". Dalla documentazione disponibile risultava, infatti, che tutti i modelli di valutazione adottati, non solo dunque il c.d. Discount Dividend Model "DDM", attestassero il valore per azione ordinaria sulla base del "metodo delle azioni

equivalenti”, cioè secondo quel metodo che prevede la ponderazione del numero delle azioni di categoria speciale per lo sconto/premio dei prezzi di mercato in un dato periodo di osservazione, rispetto ai prezzi di mercato delle azioni ordinarie. Pur essendo tale metodo una prassi nei processi di valutazione, nel caso specifico esso non può che presentare delle criticità. Infatti, stando alla ripartizione dei dividendi di Fondiaria-SAI, proposta con la nota interpretatativa del febbraio 2013, le azioni di risparmio categoria A sono di fatto sottoposte ad un limite insuperabile (tetto) nella distribuzione dei dividendi che dunque si attesteranno a massimi Euro 6,5 per azione. Non è, infatti, realisticamente immaginabile che ci possa mai essere in futuro capienza sufficiente per utilizzare tutto il privilegio di Euro 1,3 per azione di cui godrebbero le altre categorie. Se questo è vero, allora è stato incoerente ponderare il numero delle azioni di risparmio di categoria A per il premio di mercato che registravano tra il 6 agosto 2012 e il 14 dicembre 2012, cioè il periodo di osservazione prescelto ai fini dei concambi. Più correttamente, tali azioni avrebbero dovuto essere valutate come fossero state una rendita perpetua di Euro 6,5 per azione, essendo il relativo monte dividendi di appena poco più di Euro 8m su un utile totale del piano congiunto di Euro 814m (all. 5 - Tabella).

Con riferimento ai concambi è stato inoltre verificato, osservato e richiesto se, ai fini della loro congruità, fosse stato valutato l’impatto sulla valutazione di Fondiaria-SAI, derivante dall’approccio metodologico utilizzato dall’advisor Goldman Sachs, di non considerare nel dividend discount model (DDM) gli utili derivanti dal patrimonio immobiliare della Società. Secondo quanto esplicitato nella documentazione fornita ad oggi, il valore economico degli utili/dividendi prodotti dal patrimonio immobiliare, sarebbe riequilibrato semplicemente aggiungendo al valore economico del DDM “rettificato”, le plusvalenze latenti sugli immobili cosi come stimati dalle perizie al 31 dicembre 2011. Posto che solo per Fondiaria-SAI è significativamente rilevante il portafoglio immobiliare ai fini valutativi, essendo le plusvalenze latenti periziate a dicembre 2011, pari a oltre Euro 880m lordi, in confronto a un valore economico totale della società di circa Euro 2.900m, secondo Goldman Sachs, la questione assume rilevanza specie per Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni e non invece per Unipol Assicurazioni.

Sul punto si è richiesto se la scelta di scorporare gli utili da realizzo e gestione ordinaria degli immobili nel DDM, tenendo in considerazione gli utili del portafoglio finanziario, secondo l’approccio valutativo utilizzato, abbia sottostimato il valore economico di Fondiaria-SAI, dal momento che nel DDM i dividendi sostenibili utilizzati per calcolare il valore terminale, sono stati capitalizzati a un tasso di crescita perpetuo che nello specifico è stato assunto a 1,75%. È del tutto evidente che, qualora le perizie alla base dei valori assunti per il portafoglio

immobiliare avessero utilizzato tassi di crescita perpetua inferiori all'1,75%, ci sarebbe stato un rilevante impatto valutativo. In tal senso, va evidenziato che il contribuito ricorrente delle attività immobiliari al conto economico di Fondiaria-SAI stand-alone del 2012 era stato di circa Euro 27 mln, cioè circa il 16% dell'utile previsto nel budget 2013 del piano stand-alone prima della revisione al rialzo del marzo 2013, così come riportato nel parere dello studio "Gualtieri & Associati" pubblicato il 22 ottobre 2013.

Nell'ambito poi delle valutazioni relative ai concambi e degli atti posti in essere dagli organi sociali, sono state anche formulate domande in merito ai criteri utilizzati da Fondiaria-SAI quanto alla valutazione e/o svalutazione degli immobili, fattore certamente non irrilevante ai fini del computo dei valori di concambio. Ciò anche con riferimento alla omogeneità di questi, rispetto ai criteri seguiti per le valutazioni e/o svalutazioni degli immobili Unipol, richiedendo se questi potessero dirsi allineati ed, in caso ciò non fosse stato confermato, da che cosa sarebbe dipeso tale disallineamento.

Il Rappresentante Comune ha altresì valutato e richiesto - quanto alle c.d. riserve tecniche - se fosse stato deciso un ammontare complessivo maggiore rispetto a quello che le Autorità di Vigilanza avevano consigliato, nell'ambito del processo di ristrutturazione e fusione del Gruppo Fondiaria-SAI, a cui si è unità la richiesta (di alcuni altri azionisti) di conoscere nel dettaglio se tali riserve tecniche potevano essere oggetto revisione (tecnicamente "smontate") e quali benefici ne sarebbero derivati in via prospettica da tale rivisitazione.

Con riferimento poi alla causa di impugnazione della deliberazione di aumento di capitale di Fondiaria-SAI del 18 giugno 2013, attualmente pendente innanzi al Tribunale di Torino, si è altresì richiesto che effetti potevano esserci quanto alla valutazione della congruità e misura dei concambi ex post, così come oggi calcolata dalla Società, laddove il Tribunale, tra le varie, avesse accolto la domanda - come già formulata – di modifica dello statuto sociale come segue: "*Gli utili risultanti dal bilancio approvato dall'assemblea, fatta deduzione delle quote assegnate alle riserve ordinarie nelle misure stabilite dalla legge, saranno ripartiti secondo l'ordine che segue:*

- *alle Azioni di Categoria A un dividendo privilegiato fino ad Euro 6,5 per azione;*
- *alle Azioni di Categoria B un dividendo privilegiato per azione fino al 6,5% della Parità Contabile delle Azioni di Categoria B;*
- *la rimanenza alle azioni ordinarie e alle Azioni di Risparmio in modo che a ciascuna Azione di Categoria A spetti un dividendo complessivo maggiorato, rispetto a quello di 100 azioni ordinarie, in misura pari ad Euro 5,2 per azione, e alle Azioni di Categoria B un dividendo complessivo maggiorato rispetto a quello delle azioni ordinarie in misura pari al*

5,2% della Parità Contabile delle Azioni di Categoria 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".

Non da ultimo sono state reiterate alcune delle domande già formulate in occasione dell'assemblea del 29 aprile 2013, alle quali - a parere del Rappresentate Comune - non era (e non è ancora oggi) stata data una esaustiva risposta, come meglio precisato nel proprio intervento.

In conclusione dinanzi a tali rilievi e a quelli sollevati da altri soci, la Società ha fornito alcune risposte che - secondo il giudizio del Rappresentante Comune - si sono rivelate lacunose in quanto in buona parte prive di specifici riferimenti, a cominciare dalle indicazioni sulle fonti documentali da cui trarre gli elementi concreti, rispetto a quanto evidenziato.

In considerazione tuttavia della circostanza che l'azione legale a tutela degli interessi di categoria è stata già avviata nei termini sopra prospettati e con essa il processo di accertamento sulla fondatezza delle censure di merito, quanto alla struttura di distribuzione dell'utile contestata e che in definitiva le principali censure mosse in relazione ai concambi – per quel che qui rileva - si basano principalmente sull'applicazione o meno di tale regime di distribuzione degli utili come già contestato, allo stato si ritiene che non sia opportuno procedere ad una nuova iniziativa giudiziale che abbia ad oggetto anche la delibera dei concambi sopra citata.

Sul punto il Rappresentante Comune ricorda che, nel caso in cui non si addivenisse ad alcun componimento della vertenza ed il Tribunale, già adito, si dovesse pronunciare nel senso favorevole all'interesse della categoria, con accoglimento della relativa domanda, a ciascuno degli azionisti di risparmio di categoria A potrà spettare anche un diritto risarcitorio (oltre che di ripristino del regime dei dividendi "*pari passu*" in proporzione alla parità contabile che avevano ante raggruppamento), che potrà essere fatto valere, senza che l'attuale progetto di fusione possa impedirne il relativo esercizio. Si ricorda, infatti, che la società emittente le azioni di risparmio di categoria A è - nell'ambito della fusione - società incorporante le altre, non determinandosi pertanto la perdita in capo ai possessori di azioni di risparmio di categoria A Fondiaria-SAI dello "status" giuridico di azionisti di tale società, con le prerogative loro proprie.

Punto 4) all'O.d.G.

"Informativa in ordine al prestito obbligazionario convertendo di Euro 201,8 milioni con scadenza al 31 dicembre 2015 di cui al par. 2.1.2 del Documento Informativo del 9 ottobre 2013 e al par. 2 dell'Integrazione al Documento Informativo del 22 ottobre 2013, ed ai suoi effetti sui diritti di categoria; Deliberazioni inerenti e conseguenti."

Argomento che merita una trattazione a parte è quello del prestito obbligazionario convertendo di Euro 201,8 milioni con scadenza al 31 dicembre 2015 e dei suoi effetti sui diritti di categoria.

Come noto, 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 quel che qui rileva va, altresì, sottolineato che tale operazione societaria deve essere distinta da quella di Fusione posto che quest'ultima si potrà realizzare indipendentemente dalla seconda e non ne costituisce la condizione di efficacia. Gli effetti della fusione, il suo consolidamento, prescindono dunque dalla esecuzione di tale operazione di emissione di Convertendo in azioni che sarà posta in essere solo successivamente alla prima.

In tali precisazioni, va altresì rilevato come nel Documento Informativo si evinca che il Convertendo determinerà un effetto diluitivo sul capitale sociale della Società risultante dalla Fusione per coloro i quali non dovessero partecipare a tale operazione e/o al sottostante aumento di capitale e, dunque, anche con riferimento alle azioni di risparmio di categoria A. Infatti, a seguito del perfezionamento della Fusione e della conversione in azioni dell'obbligazione di cui al Convertendo, il numero delle azioni di Fonsai in circolazione risulterà incrementato.

In presenza di utili distribuibili da parte dell'Incorporante, prima ancora che sotto un profilo patrimoniale, appare chiaro che la conversione delle obbligazioni in azioni determinerà una riduzione proporzionale del dividendo per azione di coloro i quali non avranno beneficiato di tale aumento di capitale.

Con riferimento all'effetto diluitivo derivante dal Convertendo, la Società, aveva, infatti, 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 (cfr. Capitolo 2, Paragrafo 2.1.2, del Documento Informativo). 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 dicembre 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 da ultimo che il Convertendo verrà sottoscritto esclusivamente da queste ultime e da UGF, non riconoscendosi, quindi, il diritto di opzione agli altri azionisti.

Ciò comporterà per questi ultimi una diluizione delle rispettive partecipazioni, potendo richiedere tale operazione l'approvazione della o delle relativa/e assemblea/e speciale/i di categoria. Detti azionisti – al contrario di quelli "ordinari" - non avrebbero, infatti, mai concorso all'approvazione di una deliberazione di aumento di capitale con esclusione del loro diritto d'opzione, ovvero a quella di conferimento di una delega al Consiglio di Amministrazione per facoltizzarlo ad operare tale esclusione dell'aumento.

In occasione dell'assemblea del 25 ottobre 2013, il Rappresentante Comune ha chiesto dunque alla Società la ragione per cui la stessa non avesse ritenuto di convocare l'assemblea speciale degli azionisti di categoria, con la finalità di far approvare anche a questi ultimi la decisione (dei soci ordinari) come sopra descritta. Sul punto la Società non ha fornito alcuna compiuta risposta di carattere legale, se non, dichiarando – in relazione ad altro quesito sollevato da altro socio - che "*il progetto di integrazione fra il Gruppo Unipol e l'ex Gruppo Premafin/Fonsai è un progetto unitario definito dagli inizi del 2012 con finalità di salvataggio dell' ex Gruppo Premafin/Fonsai, nel cui ambito il progetto di fusione, sottoposto all'approvazione dell'odierna Assemblea, rappresenta 1'ultima fase attuativa. ... alla data di definizione del progetto di integrazione è stata contrattualmente prevista - in sede di sottoscrizione dell'accordo di risanamento del debito di Premafin con le banche creditrici della stessa, ex art. 67 della Legge Fallimentare - la trasformazione di una parte dei debiti di Premafin nei confronti delle banche in un prestito convertendo, subordinatamente alla realizzazione della fusione. A prescindere da ogni considerazione, alla data odierna, sul mutamento delle condizioni anche economiche, rispetto alla data di definizione del progetto di integrazione e sul successivo andamento delle società coinvolte, resta fermo che il progetto di integrazione è quello definito a suo tempo nella sua unitarietà e non può essere modificato se non riavviando l'iter deliberativo e autorizzativo. Peraltro, le stesse banche creditrici, seppur non di per sé interessate in linea generale a vedere il loro capitale assorbito dalla sottoscrizione di un prestito obbligazionario convertendo, hanno accettato tale condizione riflessa nel suddetto accordo di risanamento e successivamente valutato, unitamente alla società, che la natura e le caratteristiche di tale strumento non sembrano renderlo adatto per il*

mercato retail e quindi per un'offerta in opzione agli azionisti, anche alla luce di quanto con più precisione indicato nel documento informativo sulla fusione" (cfr. pag. 26 verbale assemblea del 25 ottobre 2013).

Sebbene non sia possibile quantificare oggi l'effetto di detta diluizione in modo puntuale a causa del fatto che il prezzo del convertendo, verrà calcolato come media aritmetica dei prezzi ufficiali registrati dalle azioni ordinarie di UnpolSai, nel periodo di rilevazione pari a tre mesi di calendario a decorrere dall'undicesimo giorno di negoziazione successivo alla data di efficacia civilistica della Fusione, incrementata di un premio del 10%, è comunque possibile affermare che esso ci sarà ed interesserà tutti gli azionisti che non avranno avuto la possibilità di acquistare questo strumento finanziario e/o di partecipare all'aumento, al fine di mantenere inalterata la propria quota di partecipazione al capitale e agli utili.

Sotto un profilo più squisitamente giuridico, ricordo che l'art. 2376 c.c. stabilisce come in presenza di diverse categorie di azioni, laddove intervengano delibere assembleari che pregiudichino i diritti di una determinata categoria di azioni, tali delibere debbano essere approvate anche dall'assemblea speciale degli azionisti appartenenti alla categoria lesa. Con specifico riferimento alle azioni di risparmio, peraltro, l'art. 146, I comma, TUF, statuisce che all'assemblea speciale della categoria spetta l'approvazione delle delibere assunte dall'assemblea generale della società che pregiudicano i diritti della categoria.

Posto che il Convertendo verrà sottoscritto esclusivamente dalle banche finanziatrici e da UGF - post fusione - con esclusione - ad oggi del diritto di opzione – riconosciuto in favore degli azionisti Fondiaria-SAI compresi i possessori di azioni di risparmio di Categoria A, pare configurarsi un'ipotesi di ulteriore pregiudizio che, per essere validato, dovrebbe essere sottoposto al vaglio della relativa assemblea speciale.

La delibera di approvazione di tale convertendo, sia essa assunta dall'assemblea dei soci ordinari, sia essa assunta dal consiglio di amministrazione in sede di esercizio di delega già conferita per l'aumento di capitale sociale al servizio di tale emissione obbligazionaria, dovrebbe – laddove ricorra il pregiudizio - essere approvata dall'assemblea speciale di categoria, quale condizione necessaria per la sua efficacia. In tal senso si è espressa anche la giurisprudenza e dottrina secondo cui "*la successiva approvazione* (della delibera pregiudizievole) *da parte dell'assemblea speciale costituisce un condizione di efficacia della prima e che, nel caso in cui la votazione determini la mancata approvazione, ci si trovi di fronte ad una "inefficacia relativa", durevole sino a che non vi sia stata l'approvazione da parte dell'assemblea di categoria*" (cfr. Commento all'art. 146 TUF, in Il Testo Unico della Finanza, a cura di M. Fratini e G. Gasparri, II, 2012, nello stesso senso si esprime Tribunale Milano, 22 marzo 1984).

Alla luce di ciò, sussistendo fondati elementi a che la fattispecie in esame possa determinare una lesione dei diritti di categoria, il Rappresentante Comune propone di approvare il seguente testo di deliberazione:

"*L'assemblea speciale degli Azionisti di Risparmio di Categoria A di Fondiaria – Sai 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 di Categoria A affinché questi:

(i) acquisisca 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 ottobre 2013, e/o quella che successivamente sarà assunta dallo stesso Consiglio di Amministrazione in esecuzione a tali poteri e delibere – 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, richieda l'approvazione dell'assemblea speciale degli Azionisti di Risparmio di categoria A ai sensi dell' art. 146, I comma, TUF e ex art. 2376 cod. civ. e per l'effetto - nella ipotesi in cui tale fattispecie ricorra e la Società non abbia convocato l'assemblea speciale, o non intenda farlo, ovvero l'assemblea speciale non abbia approvato la suddetta deliberazione,

(ii) assuma ogni più opportuna iniziativa per impugnare e/o contestare, in ogni sede giudiziale, amministrativa, nessuna esclusa, anche in via parziale, la deliberazione dei soci inerenti il conferimento 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, assunta dall'Assemblea Straordinaria di Fondiaria-Sai S.p.A. del 25 ottobre 2013 come risultante dal verbale a rogito del Notaio Federico Tassinari Repertorio n. 53301 Raccolta n. 33731, ovvero quella che dovesse essere assunta dal Consiglio di Amministrazione in esecuzione a tale delibera e poteri di delega, con facoltà di conferire mandato alle liti a procuratori speciali nominare esperti nell'interesse degli Azionisti di Risparmio di Categoria A e porre in essere tutte le relative iniziative e/o azioni legali necessarie e/o funzionali a tali scopi, al fine di rimuovere e/o dichiarare inefficaci gli effetti delle suddette deliberazioni.

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

** *** **

Milano, 8 novembre 2013.

Avv. Dario Trevisan

Il Rappresentante Comune
dei titolari di Azioni di Risparmio Fondiaria Sai S.p.A. di Categoria “A”