

Note per intervento

Assemblea Ordinaria UnipolSai Assicurazioni S.p.A. del 29 aprile 2014

Egregio Presidente;
Egregi Consiglieri e Sindaci;
Egredi Soci;
Buongiorno.

Sono Dario Trevisan ed intervengo alla presente assemblea nella mia qualità di rappresentante comune degli azionisti di risparmio di categoria A di UnipolSai Assicurazioni S.p.A. (di seguito "UnipolSai" o "Società"). Chiedo che il mio intervento sia verbalizzato ai sensi di legge e che, inoltre, il relativo testo sia allegato a verbale.

Come noto, a seguito dell'approvazione in data 20 marzo 2014 da parte del Consiglio di Amministrazione di UnipolSai Assicurazioni S.p.A., i bilanci civilistici dell'esercizio 2013 delle società partecipanti alla fusione, UnipolSai Assicurazioni S.p.A., Unipol Assicurazioni S.p.A., Milano Assicurazioni S.p.A. e Premafin HP S.p.A., afferenti al perimetro societario precedente all'operazione di fusione saranno sottoposti all'approvazione dell'odierna assemblea, in quanto il progetto di fusione non si è potuto legalmente consolidare prima della chiusura dell'esercizio 2013. In tale premessa, lo stesso Consiglio di Amministrazione ha deliberato di proporre all'Assemblea degli Azionisti la distribuzione di dividendi ordinari e straordinari per complessivi circa 550 milioni di euro (pari a un *payout* del 53,5% degli utili 2013 complessivi realizzati dalla ex Fondiaria-SAI S.p.A., Unipol Assicurazioni S.p.A. e Milano Assicurazioni S.p.A.), corrispondenti a un dividendo complessivo unitario pari a 0,19559 euro per ogni azione ordinaria (*dividend yield* del 7,9%), 19,64133 euro per ogni azione di risparmio di categoria A (*dividend yield* dell'8,2%) (domanda: il nominale implicito o la c.d. "parità contabile" per azione è corrispondente a 100 euro per azione (c'è infatti molta confusione sul punto)? Se calcolassimo *dividend yield* sulla parità contabile quale sarebbe detta percentuale?) e 0,22497 euro per ogni azione di risparmio di categoria B (*dividend yield* del 9,3%). In ogni caso, se teniamo in considerazione l'apporto di capitale di ciascun azione di risparmio di cat. A (euro 100) rispetto a quello per azione di cat. B (euro 0,565) allora appare evidente che avete favorito gli azionisti di risparmio di categoria B, nonostante questi debbano godere di un regime di dividendi privilegiati inferiori (non cumulando gli stessi per due esercizi, ma solo per uno). Ciò tenuto conto del fatto che la maggioranza delle azioni di tale categoria è detenuta dall'azionista di maggioranza delle azioni ordinarie!! Per quale motivo ed in base a quali criteri è stata effettuata detta sperequazione ??? Per tale decisione è stata seguita la procedura attinente alle operazioni con parti correlate ???.

Venendo ad altro argomento, mi pare di poter rilevare come la proposta riporti tra le varie precisazioni anche quella per cui: "*la distribuzione di dividendi ordinari a valere sull'utile d'esercizio 2013 di Fondiaria-SAI S.p.A. (oggi UnipolSai Assicurazioni S.p.A.)*" è stata fatta "*nel rispetto, con riferimento alle azioni di risparmio A e B, dei*

privilegi di priorità, del cumulo e della maggiorazione spettante ai sensi del vigente statuto di UnipolSai Assicurazioni S.p.A.”.

Ora mi sembra di poter sostenere come tale affermazione non sia affatto corretta e non corrisponda al vero, bensì l'attuale proposta di distribuzione dell'utile risulti del tutto disallineata alle norme statutarie! In numerose occasioni sono, infatti, state evidenziate dagli azionisti di categoria e dal sottoscritto censure afferenti la struttura del capitale e distribuzione dell'utile pre e post-fusione, stante la sussistenza di un regime di c.d. "retrocessione privilegiata" e/o "differenziale" privilegiato come lo si voglia chiamare che determina effetti gravemente distorsivi rispetto alle politiche di dividendo che dovrebbe adottare la società. Se provassimo a verificare la concreta e piena applicazione dei criteri statuari inerenti la distribuzione dei dividendi, ne deriverebbero dei numeri diversi!! Una volta distribuiti gli importi di cui al privilegio delle azioni di Categoria A e di quelli B si dovrebbe procedere ad un'ulteriore necessaria e non diversamente derogabile "distribuzione" privilegiata – alle sole azioni ordinarie e di risparmio di categoria B - di un importo molto significativo (tale per cui non sarebbe poi più affatto possibile procedere alla distribuzione di un dividendo per così dire "ordinario" e/o "pari passu").

Ipotizziamo di trovarci nel perimetro pre -fusione (ma lo stesso esempio può essere trasfuso - con numeri ancora più "fantasmagorici" - nel perimetro societario post -fusione) e dunque con un capitale sociale ancora suddiviso in n. 920.565.922 azioni ordinarie, n. 1.276.836 azioni di risparmio di cat. A e n. 321.762.672 azioni di risparmio di categoria B¹. In tal senso prendiamo in considerazione l'utile netto Fondiaria Sai pari ad Euro 334 milioni, come individuato nel proprio bilancio civilistico ed adottiamo il prospettato meccanismo regolato dallo Statuto. In esso si prevedeva (così come si prevede in quello post fusione), che, oltre al dividendo privilegiato per le azioni di risparmio di Cat. A e per le azioni di risparmio di Cat. B², dovesse essere riconosciuto un ulteriore importo da distribuire alle sole azioni ordinarie e alle sole azioni di risparmio di Cat. B, prima della distribuzione del dividendo c.d. "pari passu". Tale importo doveva essere riconosciuto per far sì che il "differenziale" tra il "dividendo complessivo" delle prime (azioni di categoria A) rispetto a quello "complessivo" delle seconde (azioni ordinarie e cat. B), non superasse i 5,2 Euro per azione!!!.... e ciò anche in caso di cumulo di dividendo privilegiato pari ad Euro 19,5 per azione. In altre parole, posto che la differenza - sempre sul dividendo complessivo per azione ordinaria e di categoria B - non avrebbe dovuto superare 5,2 euro per azione l'importo da riconoscere

¹ D'altra parte, seppur per l'ultima volta, ci apprestiamo ad approvare dei bilanci civilistici che riportano per l'appunto questa struttura di capitale.

² alle azioni di risparmio spetta un dividendo privilegiato pari a:

- Euro 6,5 per azioni quanto alle azioni di risparmio di cat. A e
- Euro 0,036 per azione quanto alle azioni di risparmio di cat. B.

La Società, quindi, si sarebbe trovata a dover distribuire un dividendo privilegiato complessivo come segue:

- n. 1.276.836 x Euro 19,5 (cumulo del dividendo di 3 anni) = Euro 24.898.302 quanto alle azioni di risparmio di cat. A;

- n. 321.762.672 x 0,072 (cumulo del dividendo di 2 anni) = Euro 23.166.912,384 quanto alle azioni di risparmio di cat. B;

per un totale pari ad Euro 48.065.214,384 e ciò solo in assenza dei meccanismi di aggiustamento dei "differenziali" sopra descritti che invece come è noto si applicano e sono gravemente discorsivi.

vuoi alle azioni ordinarie vuoi alle azioni di risparmio di Cat. B avrebbe dovuto (e dovrebbe essere) pari ad euro 14,3 per azione (o un intorno di tale numero)!³

In definitiva, nel caso di specie, non è vero che tutte le norme statutarie sono state rispettate: la Società Fondiaria Sai nell'ambito di una distribuzione dell'utile conseguito, pari ad euro 334 mln, avrebbe dovuto riconoscere alle azioni ordinarie e di risparmio questo "differenziale privilegiato" complessivo pari a Euro 14,3 (per le ordinarie) e euro 14.329 (per azioni di categoria B). E' corretta tale previsione?⁴

In ogni caso, a prescindere della somma sopra prevista, va da sé che applicando pedissequamente tale regime alle azioni ordinarie e a quelle di risparmio di cat. B avrebbe dovuto essere riconosciuto un dividendo maggiore di quello attuale.

Sottraendo infatti dal monte utili di 334 milioni di Euro quanto dovrebbe essere distribuito alle azioni di risparmio di entrambe le categorie a titolo di dividendo privilegiato (Euro 48.065.214,384), rimarrebbe da distribuire un utile ulteriore pari a Euro 285.934.785,616. Posto che il differenziale tra il dividendo complessivo delle azioni di risparmio di categoria B rispetto a quello delle ordinarie non dovrebbe superare euro 0,029 per azione, a tale somma di utile complessivo andrebbero, altresì, sottratti ulteriori Euro 39.584.334,646 per "colmare" tale primo "differenziale" (da riconoscersi alle sole azioni ordinarie) residuando così Euro 246.350.450,97. Suddividendo questo ammontare per il numero delle azioni ordinarie e di risparmio di cat. B pari a n. 1.242.328.594 si otterrebbe nel computo finale: per le azioni di risparmio di cat. B un dividendo complessivo pari ad Euro 0,2702 (0,072+0,1982) per azione ed alle azioni ordinarie un dividendo complessivo pari ad Euro 0,2412 (0,043+0,1982) per azione, certamente superiori a quelli riconosciuti oggi. Chiedo pertanto una esaustiva presa di posizione del Consiglio di Amministrazione a riguardo posta l'importanza di tale materia !!!.

In ogni caso, alla luce di quanto rappresentato, emerge chiaramente che detto regime vada ampiamente riformato considerate anche le modalità a mio parere assolutamente irregolari attraverso le quali sono state introdotte dette norme statutarie, peraltro, già oggetto di impugnazione dinanzi al Tribunale di Torino. Come già relazionato ai miei azionisti di categoria, il sottoscritto ha intrapreso una serie di iniziative per impedire il

³ Peraltro applicando detti criteri distorsivi, da una parte, nel rispetto del differenziale di Euro 0,029 tra il dividendo complessivo delle azioni di risparmio di categoria B e le azioni ordinarie la Società avrebbe dovuto retrocedere alle sole azioni ordinarie un dividendo pari ad Euro 0,043 per azione (0,072 - 0,029), mentre seguendo ancora la prospettazione della Società, le azioni ordinarie, a cui sarebbe già stata riconosciuta la somma pari ad Euro 0,043 per azione, avrebbero avuto anche diritto ad un ulteriore somma che rispettasse, altresì, il differenziale di massimi Euro 5,2 tra il dividendo complessivo alle azioni di Categoria A e quello delle ordinarie, pari ad Euro 14,3 (19,5-5,2), come anch'esso statutariamente previsto. In tal caso, tuttavia alle stesse azioni sarebbe stato riconosciuto un dividendo complessivo pari ad Euro 14,343 che non avrebbe rispettato più il primo differenziale di Euro 0,029 rispetto al dividendo assegnato alle azioni di risparmio di Categoria B. Si sarebbe così dato origine ad un circolo vizioso poiché ogni qualvolta si fosse cercato di rispettare un differenziale, tra il dividendo "complessivo" delle azioni ordinarie rispetto a quello "complessivo" "rispettivamente" delle azioni di risparmio di Categoria A e a quello delle azioni di risparmio di Categoria B si sarebbe dato origine ad un circolo vizioso di numeri a calcoli del tutto disallineato dalla prassi e da ogni regola di razionalità.

⁴ Nell'esempio pratico, sottraendo dal monte utili di 334 milioni di Euro quanto sarebbe stato distribuito alle azioni di risparmio di entrambe le categorie (pari ad Euro 24.898.302 alle azioni di risparmio di cat. A, ed ad Euro 23.166.912,384 alle azioni di risparmio di cat. B = Euro 48.065.214,384), rimarrebbe da riconoscere alle azioni ordinarie un importo di "soli" Euro 13.164.092.685,00 mentre a quelle di risparmio di cat. B solo di Euro 4.610.537.327,08 per un totale di oltre 17,774 miliardi di euro !!! e ciò ancor prima della distribuzione del dividendo c.d. "pari passu".

protrarsi di tale regime, come riportato nella relazione all'ultima assemblea speciale a cui faccio riferimento e che consegno al notaio per la sua allegazione.

Nell'ambito di tali iniziative sono stati fatti più tentativi per trovare delle soluzioni. Tuttavia ancora oggi il Consiglio di Amministrazione – oltre a proclamare in tal senso – non ha ancora formulato una concreta proposta, laddove, altre società, tra cui Italcementi, e RCS, senza alcun annuncio preventivo hanno poi di fatto concretamente posto in essere un'operazione di conversione di azioni di risparmio in azioni ordinarie. Non da ultimo, un 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, nella Relazione degli Amministratori del 20 dicembre 2012 e nel Documento Informativo del 9 ottobre 2013 la Società dichiarava che una volta divenuta efficace la fusione, avrebbe provveduto ad emettere un prestito obbligazionario convertendo (“Prestito Obbligazionario Convertendo”) di Euro 201,8 milioni con scadenza al 31 dicembre 2015, sottoscritto (i) per circa Euro 134,3 milioni dalle Banche Finanziatrici e, (ii) per circa Euro 67,5 milioni da UGF. Posto che la conversione in azioni del Prestito Obbligazionario Convertendo rischiava di comportare un effetto diluitivo, per evitare ciò, la Società precisava di offrire preventivamente in opzione ai soci di UnipolSai il Prestito Obbligazionario. Successivamente annunciava che, ad esito dei confronti con UGF e le Banche Finanziatrici, il Prestito Obbligazionario sarebbe stato sottoscritto esclusivamente dalle stesse Banche Finanziatrici e da UGF, come di fatto si è poi realizzato. A sostegno di ciò la Società adduceva che l'offerta in opzione del Prestito Obbligazionario a tutti i soci di UnipolSai avrebbe presentato non meglio precisate “problematiche di natura tecnica”⁵. Il Consiglio di Amministrazione di UnipolSai in data 15 gennaio 2014, in virtù della delega conferitagli, ha dato esecuzione alla stessa, escludendo definitivamente il diritto di opzione spettante agli azionisti, in quanto ciò realizzerebbe al meglio l'interesse della Società richiamato all'art. 2441, comma 5, del codice civile. La scorsa settimana si è data esecuzione all'operazione. Ciò premesso, l'iter deliberativo seguito dalla Società diretto all'emissione del Prestito Obbligazionario Convertendo, con esclusione del diritto di opzione degli azionisti, presenta rilevanti criticità.

In particolare, avrebbero dovuto, anzitutto, trovare applicazione – ma così non è stato – gli 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”, poiché, nell'ambito dell'operazione posta in essere da UnipolSai, UGF deve ritenersi una parte correlata della Società, essendo alla stessa riservata la sottoscrizione del Prestito Obbligazionario convertendo in azioni di UnipolSai e detenendo la medesima il controllo di diritto della

⁵ I problemi di natura tecnica consistenti (i) nel taglio minimo degli strumenti finanziari da offrire (fissato in Euro 100.000); (ii) nelle modalità di determinazione del Prezzo di Conversione e dal connesso meccanismo di pricing; (iii) nella data di scadenza, fissata al 31 dicembre 2015, e cioè in un momento molto ravvicinato alla prevedibile data di emissione; e (iv) nella difficoltà di traslare nel regolamento del Convertendo le condizioni dell'attuale finanziamento con le Banche Finanziatrici.

Società quotata. Per quale motivo il consiglio non ha ritenuto detta operazione tra quelle risntranti nel regime delle c.d. parti correlate???

Si ricorda poi come l'art. 2441, comma 5, c.c., preveda l'esclusione del diritto di opzione in presenza di un interesse sociale "qualificato" prevalente sull'interesse dei soci e di una relativa adeguata allegazione e dimostrazione dello stesso. Nel caso di specie, le motivazioni rappresentate dal Consiglio di Amministrazione nel giustificare l'esclusione del diritto di opzione sono state alquanto generiche. Le presunte "problematiche di natura tecnica" adottate dalla Società, infatti, risultano assolutamente insufficienti a dimostrare la sussistenza di un interesse sociale e ad assolvere all'onere informativo loro imposto. Quali siano nel concreto tali problematiche non è ancora dato sapere e di ciò si chiede chiarimento ???.

Da ultimo si segnala come non risulti rispettato nemmeno quanto statuito dall'art. 2376 c.c. che, si ricorda, prevede che l'assemblea speciale debba esprimersi sull'operazione che rechi pregiudizio ai diritti della categoria speciale, in particolare quando si verifichi (i) la riduzione diretta dei diritti della categoria stessa e (ii) l'elevazione dei diritti o la creazione di nuove categorie di azioni a cui sono riconosciuti diritti poziori rispetto ai diritti della categoria pretermessa. Nel caso di specie, l'emissione del Prestito Obbligazionario Convertendo sembra idoneo ad arrecare pregiudizio posto che la creazione di una nuova categoria di strumenti finanziari convertendi in azioni ordinarie e il connesso aumento di capitale, causa il deterioramento dei diritti patrimoniali della categoria, oltre a produrre un effetto diluitivo delle partecipazioni, tenuto conto che le azioni conseguenti l'aumento di capitale deliberato a sostegno del Prestito Obbligazionario Convertendo concorreranno nella ripartizione degli utili della Società. Non da ultimo ci si chiede se la facoltà di convertire anticipatamente detto convertendo in capo ai soggetti che hanno avuto il privilegio di sottoscriverlo sia stata prevista ab origine o sia stata frutto s di una recente decisione ed in questo secondo caso quali sono state le motivazioni di ciò ???

Con riserva di replica

Avv. Dario Trevisan

Rappresentante Comune Azionisti di Risparmio UnipolSai S.p.A. Cat. A