

## **FONDIARIA-SAI S.p.A.**

Sede in Torino, Corso Galileo Galilei n. 12  
Capitale sociale di euro 1.194.572.973,80 interamente versato  
C. F., partita IVA e n. iscrizione R. I. di Torino: 00818570012  
Iscritta alla Sez. I dell'Albo imprese presso l'Isvap al n. 1.00006  
Capogruppo del gruppo assicurativo FONDIARIA-SAI,  
iscritto nell'albo dei gruppi assicurativi al n. 046  
Direzione e Coordinamento Unipol Gruppo Finanziaria S.p.A.  
Sito internet: [www.fondiarria-sai.it](http://www.fondiarria-sai.it)

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

Prima convocazione 23 marzo 2013, alle ore 10,30

Seconda convocazione 25 marzo 2013, alle ore 10,30

c/o lo Studio notarile Marchetti, in Milano Via Agnello n. 18

Terza Convocazione 26 marzo 2013 ore 10.30

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 è stata convocata, ai sensi del secondo comma dell'art. 146 del D.Lgs. 24.2.1998, n. 58 ("TUF"), su richiesta di un azionista, possessore di Azioni di Risparmio rappresentanti più dell'uno per cento delle azioni della categoria.

Come si è già dato atto nel relativo avviso di convocazione, l'ordine del giorno ("Ordine del Giorno") proposto è stato successivamente integrato su richiesta del Rappresentante Comune degli Azionisti portatori di Azioni di Risparmio di Categoria "A" ("Rappresentante Comune"), in virtù dei poteri e delle facoltà ad esso riconosciuti.

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

Per ragioni di sistematicità nell'esposizione, le suddette osservazioni saranno effettuate trattando per primi i punti all'ordine del giorno n. 3), 4), 5) e 6) la cui integrazione è stata richiesta per l'appunto dal Rappresentante Comune e successivamente quelli del socio richiedente.

**\*\* \*\*\* \*\***

#### Punto 3) all'O.d.G.

*"Informativa e valutazioni del Rappresentante Comune di categoria, 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 S.p.A., in relazione alla nota interpretativa della Società del 15 febbraio 2013; deliberazioni inerenti e conseguenti."*

## Premesse

Come è noto in data 15 febbraio 2013 la società Fondiaria-Sai S.p.A. (“Società”) ha diffuso una nota interpretativa qui allegata (All. 1) (“Nota Interpretativa”), avente ad oggetto un chiarimento circa la portata dei diritti patrimoniali inerenti i dividendi privilegiati delle Azioni di Risparmio di Categoria A, nonché delle Azioni di Risparmio di Categoria B ed, in via indiretta, anche delle Azioni Ordinarie.

Il Rappresentante Comune degli Azionisti di Risparmio di Categoria A rende note le proprie considerazioni su tale Nota Interpretativa e le motivazioni che lo hanno portato a richiedere l’integrazione dell’ordine del Giorno nell’ambito dell’assemblea speciale dei titolari di Azioni di Risparmio di Categoria A convocata il 23-25-26 marzo 2013 dal Consiglio di Amministrazione di Fondiaria Sai, cui si accompagnano le relative proposte.

Segue dunque una disamina divisa in paragrafi riportanti ciascuna la sintesi delle materie trattate.

### a) Struttura del capitale – Parità contabile effettiva - Parità contabile implicita teorica su cui calcolare i privilegi di Categoria.

In primo luogo giova precisare che - secondo quanto riportato dalla Società - l’attuale struttura del capitale sociale dovrebbe essere ripartita come segue:

|                   | <b>Euro</b>             | <b>Numero azioni tutte prive di v.n.</b> |
|-------------------|-------------------------|--|
| Azioni ordinarie: | 884.270.158,76          | 920.565.922                              |
| Risparmio Cat.A:  | 1.226.493,34            | 1.276.836                                |
| Risparmio Cat.B:  | 309.076.321,70          | 321.762.672                              |
| <b>Totale</b>     | <b>1.194.572.973,80</b> | <b>1.243.605.430</b>                     |

Tuttavia va subito osservato che l’individuazione della parità contabile effettiva unitaria per azione di Euro 0,9606 (che deriva dalla semplice divisione tra il capitale esistente ed il numero di azioni in circolazione), deve essere distinta dalla parità contabile “implicita o teorica” delle stesse azioni sulla cui base possono e/o debbono essere parametrati i diritti patrimoniali legati a ciascuna categoria speciale.

Essendo, infatti, il numero di Azioni di Risparmio di Categoria A – ante raggruppamento di 1 ogni 100 – pari a n. 127.683.600 (salvo le n. 66 annullate che per semplicità non sono state considerate) ed avendo queste in occasione dell’eliminazione del loro valore nominale unitario – una parità contabile pari ad Euro 1,00, la quota rappresentativa dell’intera classe di Azioni di Risparmio di Categoria A su cui, per l’appunto, calcolare i relativi diritti patrimoniali (assumendo che non fossero stati modificati per effetto del raggruppamento e/o dell’aumento di capitale) dovrebbe ammontare complessivamente ad Euro 127.683.600, pari al 10,688% dell’attuale capitale sociale post aumento.

La parità contabile teorica implicita delle Azioni di Risparmio di Categoria A ai fini della determinazione del privilegio e degli altri diritti ad esso connessi spettanti agli azionisti, anche in rapporto alle altre azioni, dovrebbe o avrebbe dovuto essere pari ad Euro 100 per azione (dopo il raggruppamento) e, come tale, avrebbe o dovrebbe essere definita nello statuto sociale.

Uno, infatti, degli elementi imprescindibili della posizione di azionista di una particolare categoria di azioni è senza dubbio la garanzia del mantenimento dei diritti propri delle azioni, in assenza di precise e circostanziate situazioni legislativamente previste che ne possano legittimare la loro totale o parziale perdita.

Si osservi che, anche a seguito della riforma del diritto societario, il principio in oggetto è rimasto ben saldo, anche quando il legislatore ha introdotto la possibilità di non indicare il valore nominale sui titoli azionari. In tal senso il valore nominale implicito (e/o parità contabile effettiva) di un'azione (ovvero partecipazione azionaria) assunto ad unità di misura della partecipazione sociale, oggi può essere svincolato dai diritti patrimoniali ad essa connessi che dunque per loro natura possono essere suscettibili di esercizio in misura quantitativamente e proporzionalmente diversa, in quanto legati ad una diversa "parità teorica contabile implicita".

Questi ultimi, dunque, divengono – senza ombra di dubbio – requisito ineludibile connesso partecipazione delle azioni di quella particolare categoria. Pertanto - salvo i casi espressamente previsti dalla legge – essi non possono essere cancellati o decurtati se non con il consenso del socio di categoria e secondo le procedure e maggioranze previste dalla legge.

Il disallineamento tra i diritti patrimoniali di categoria rispetto alla loro parità contabile effettiva, peraltro, è confermata nella "Comunicazione di Variazione del Capitale Sociale" della Società del 17 settembre 2012, per quanto tuttavia solo con riferimento alle Azioni di Risparmio di Categoria B.

La Società nel dar conto della nuova struttura del capitale a quella data – dopo il suo aumento – riporta: "*Si precisa che la parità contabile implicita delle azioni di risparmio di categoria B come definita nello statuto sociale, ai fini della determinazione del privilegio spettante agli azionisti di risparmio di categoria B in merito alla distribuzione del dividendo, risulta pari a €0,565.*"

Per le Azioni di Risparmio di Categoria B, dunque, ai fini della determinazione dei diritti legati al privilegio si farà riferimento a Euro 0,565 per azione e non già ad Euro 0,9606. Appare chiaro dunque che vi sia un disallineamento tra la parità contabile effettiva attribuibile a ciascuna azione e quella "implicita teorica", sulla cui base calcolare gli eventuali diritti patrimoniali derivanti dai privilegi.

Ciò sembrerebbe pienamente confermato dalla stessa Società secondo quanto riportato a pag. 61 della "Nota Informativa sugli Strumenti Finanziari" in relazione all'aumento di capitale in esecuzione delle deliberazioni assunte dall'assemblea straordinaria dei soci del 27 giugno 2012, depositata presso Consob in data 12 luglio 2012, nella quale, a pag. 61, si riportavano "*i dati rilevanti dell'Offerta*" (All. 3) precisando che il "*Capitale sociale post Offerta in caso di integrale sottoscrizione dell'Aumento di Capitale*" sarebbe stato pari ad (l'evidenziazione è stata aggiunta dal sottoscritto) "*Euro*

1.194.572.973,80 di cui: Euro 885.093.398,12 rappresentato da azioni ordinarie; Euro 127.683.666,00 da Azioni di Risparmio di Categoria A ed Euro 181.795.909,68 da Azioni di Risparmio di Categoria B”

“La seguente tabella riassume i dati rilevanti dell'Offerta.

|   |                                 |  |
|---|---------------------------------|--|
| <b>Numero di Azioni oggetto dell'Offerta</b>  | <i>Ordinarie</i>                | <i>n. 916.895.448</i>  |
|   | <i>Risparmio di Categoria B</i> | <i>n.321.762.67</i>  |
|   | <i>Totale</i>                   | <i>n. 1.238.658.120</i>  |
| <b>Rapporto di Opzione</b>  | <i>Ordinarie</i>                | <i>n. 252 Azioni Ordinarie ogni n. 1 azione ordinaria posseduta</i>  |
|   | <i>Risparmio di Categoria B</i> | <i>n. 252 Azioni di Risparmio di Categoria B ogni n. 1 Azione di Risparmio di Categoria A posseduta</i>  |
| <b>Prezzo di Offerta</b>  | <i>Ordinarie</i>                | <i>Euro 1,00</i>   |
|   | <i>Risparmio di Categoria B</i> | <i>Euro 0,565</i>  |
| <b>Controvalore massimo totale dell'Aumento di Capitale</b>   |                                 | <i>Euro 1.098.691.357,68, di cui Euro 916.895.448,00 rappresentato dalle Azioni Ordinarie e Euro 181.795.909,68 dalle Azioni di Risparmio di Categoria B</i>   |
| <b>Numero di azioni dell'Emittente in circolazione alla Data della Nota Informativa</b>             | <i>Ordinarie</i>                | <i>n. 3.670.474</i>  |
|   | <i>Risparmio di Categoria A</i> | <i>n. 1.276.836</i>  |
|   | <i>Totale</i>                   | <i>n. 4.947.310</i>  |
| <b>Numero di azioni dell'Emittente in caso di integrale sottoscrizione dell'Aumento di Capitale</b> | <i>Ordinarie</i>                | <i>n. 920.565.922</i>  |
|   | <i>Risparmio di Categoria A</i> | <i>n. 1.276.836</i>  |
|   | <i>Risparmio di Categoria B</i> | <i>n. 321.762.672</i>  |
|   | <i>Totale</i>                   | <i>n. 1.243.605.430</i>  |
| <b>Capitale sociale ante Offerta</b>  |                                 | <i>Euro 494.731.136,00, suddiviso in n. 3.670.474 azioni ordinarie e n. 1.276.836 Azioni di Risparmio di Categoria A</i>   |
| <b>Capitale sociale post Offerta in caso di integrale sottoscrizione dell'Aumento di Capitale</b>   |                                 | <i>Euro 1.194.572.973,80 di cui: Euro 885.093.398,12 rappresentato da azioni ordinarie; Euro 127.683.666,00 da Azioni di Risparmio di Categoria A ed Euro 181.795.909,68 da Azioni di Risparmio di Categoria B</i> |

|   |                            |       |
|---|----------------------------|-------|
| <b>Percentuale di diluizione massima del capitale post emissione delle Azioni</b> | <i>Ordinarie</i>           | 99,6% |
|   | <i>Azioni di Risparmio</i> | 99,6% |

**b) Sulla possibilità di prevedere una “retrocessione privilegiata” ovvero un “differenziale” in via privilegiata sull’utile della Società da riconoscersi alle Azioni Ordinarie e alle Azioni di Risparmio di Categoria B.**

Prima di ogni ulteriore considerazione si precisa che rilievi di seguito mossi non entrano nel merito dell’esame dell’altra questione sollevata dal Rappresentante Comune, circa la possibilità di prevedere in sé una c.d. “retrocessione privilegiata” e/o un “differenziale” da riconoscersi in forma “privilegiata” sul monte utili in quota fissa alle Azioni Ordinarie ed alle Azioni di Risparmio di Categoria B (a prescindere dall’entità di questa retrocessione), come meglio illustrato nel testo dell’intervento all’assemblea straordinaria della Società del 30 ottobre 2012, cui si fa rinvio (All. 4).

In detta occasione, infatti, si richiedeva se alle Azioni di Risparmio di Categoria A (e anche quelle di Categoria B) non avessero diritto a vedersi riconoscere il dividendo privilegiato cumulato con un ulteriore dividendo maggiorato sulle Ordinarie come statutariamente riconosciuto. In altre parole si chiedeva se il dividendo privilegiato dovesse essere calcolato “a monte” e a prescindere dal successivo computo della maggiorazione delle azioni di risparmio sulle ordinarie. Trattasi di una questione ancora aperta e rilevante.

Ciò che comunque preme qui sottolineare è come in pari data il sottoscritto (i) avesse già domandato chiarimenti sulle materie oggi in discussione, riportando peraltro una tabella esplicativa con esempi numerici e (ii) richiesto un frazionamento delle Azioni di Risparmio di Categoria A al fine di renderle “maggiormente omogenee” (non conoscendo ancora la posizione assunta dalla Società) rispetto a quelle di Categoria B, in linea con quanto previsto dall’art. 6 dello statuto sociale (“*Nel caso di raggruppamenti o frazionamenti azionari (come anche nel caso di operazioni sul capitale ove sia necessario al fine di non alterare i diritti degli azionisti) gli importi per azione cui sono ancorati i privilegi delle Azioni di Categoria A saranno modificati in modo conseguente*”).

Parimenti nelle considerazioni ed nei calcoli che seguono non si tiene e terrà conto del c.d. “cumulo” del dividendo privilegiato in più esercizi. L’analisi di quello riferibile ad un solo esercizio è sufficiente a far comprendere le gravi “distorsioni” che ne derivano dalla posizione assunta dalla Società (le quali verrebbero evidentemente amplificate in misura esponenziale in presenza di un cumulo del dividendo privilegiato su più esercizi). Basti solamente evidenziare che secondo quanto risulterebbe essere stato sostenuto nella Nota Interpretativa, in presenza di utile e alla prima previsione di una distribuzione di dividendo alle Azioni Ordinarie (di qualsivoglia misura ed entità), la Società dovrebbe automaticamente riconoscere una “retrocessione” e/o una “assegnazione” in via esclusiva e privilegiata a queste ultime, in misura pari ad Euro 14,3 per azione (dovendo colmare il “gap” tra Euro 19,5 ed Euro 5,2), per un importo complessivo di “retrocessione privilegiata” (di cui si dirà oltre) pari ad Euro

13.164.092.684,60 (n. 920.565.922 x Euro 14,3 per azione) e ciò a prescindere da quello astrattamente attribuibile alle Azioni di Risparmio di Categoria B.

c) **Le conseguenze derivanti dall'applicazione della Nota Interpretativa sul regime dei dividendi.**

Secondo la Nota Interpretativa le diverse classi di azioni della Società – quanto al regime che regola i dividendi privilegiati e più in generale la distribuzione degli utili – godrebbero dei seguenti diritti:

- **le Azioni di Risparmio di Categoria A** (post raggruppamento) (i cui diritti patrimoniali in privilegio dovrebbero essere riconducibili ad una “parità contabile teorica” di Euro 100 ciascuna) avrebbero diritto a vedersi riconoscere (i) un dividendo privilegiato di **Euro 6,5 cadauna** e (in linea teorica laddove fosse mai distribuibile) (ii) un dividendo unitario per azione **pari a quello di ciascuna delle Azioni Ordinarie** (aventi parità contabile pari ad Euro 0,96) – depurato delle c.d. “retrocessioni privilegiate” di cui si dirà oltre – che definiremo “dividendo base” e/o indicheremo con “**X**”;
- **le Azioni di Risparmio di Categoria B** (i cui diritti patrimoniali in privilegio dovrebbero essere riconducibili ad una “parità contabile teorica” di Euro 0,565) avrebbero diritto a vedersi riconoscere (i) un dividendo privilegiato pari ad euro 6,5% della c.d. parità contabile, ovvero, ad oggi, **Euro 0,036 per azione**, (ii) una “retrocessione privilegiata” sul monte utili in quota fissa definita dalla società “*differenziale*” (tra Euro 6,5 ed Euro 5,6 per azione inerente il meccanismo di distribuzione del dividendo privilegiato alle Azioni di Risparmio di Categoria A - di seguito “retrocessione privilegiata da Classe A”) **di Euro 1,3 per ciascuna azione** (iii) il dividendo base “**X**” che (in linea teorica) verrebbe riconosciuto a ciascuna delle azioni ordinarie, come sopra definito;
- **le Azioni Ordinarie** (che non dovrebbe avere alcun diritto patrimoniale in privilegio) avrebbero diritto a vedersi riconoscere (i) una **retrocessione privilegiata da Classe A** sul monte utili in quota fissa definita dalla società “*differenziale*” (tra Euro 6,5 ed Euro 5,6 per azione inerente il meccanismo di distribuzione del dividendo privilegiato alle Azioni di Risparmio di Categoria A) **di Euro 1,3 ciascuna azione** (ii) l’ulteriore retrocessione privilegiata sul monte utili definita dalla società “*differenziale*” (tra Euro 0,036 ed Euro 0,029 per azione inerente il meccanismo di distribuzione del dividendo privilegiato Classe B di seguito “la retrocessione privilegiata da Classe B”) ad oggi **di Euro 0,007 ciascuna Azione Ordinaria** (iii) il dividendo base “**X**” che (in linea teorica) verrebbe riconosciuto a ciascuna delle azioni ordinarie.

In questa impostazione, se si ipotizzasse, a titolo esemplificativo, che la Società abbia un utile e che deliberi di distribuire un “dividendo base” “**X**” (qualsiasi sia questo: Euro 0,05 per azione ovvero Euro 0,00000000001 per azione, nulla cambierebbe), il meccanismo di ripartizione dell’utile tra le differenti classi di azioni sarebbe assoggettato allo schema come sotto riportato:

**Azione di Risparmio di Categoria A:** Euro 6,5 per azione (dividendo privilegiato) + X  
= **(Euro 6,5 + X)**

**Azione di Risparmio di Categoria B:** Euro 0,036 per azione (dividendo privilegiato) + Euro 1,3 per azione (retrocessione privilegiata da Classe A) + X = **(Euro 1,336 + X)**

**Azione Ordinaria:** Euro 1,3 per azione (retrocessione privilegiata da Classe A) + Euro 0,007 per azione (retrocessione privilegiata da Classe B) + X = **(Euro 1,307 + X)**

Sempre a titolo esemplificativo, se si ipotizzasse che la Società abbia un monte di utili distribuibile di **Euro 110.977.732,18** (n.b. l'importo è identico nell'esempio riportato successivamente sulla simulazione della distribuzione in assenza di raggruppamento delle Azioni di Risparmio di Categoria A) – e voglia distribuire Euro 0,05 (“X”), ad ogni Azione, ne deriverebbe quanto segue:

**Azione di Risparmio di Categoria A:** Euro 6,5 per azione (dividendo privilegiato) \* n. 1.276.836 azioni = **Euro 8.299.434,00** + (X\* n. 1.276.836 azioni) ciò solo in linea teorica non essendovi tuttavia più la possibilità di distribuire altro: vedi sotto;

**Azione di Risparmio di Categoria B:** Euro 0,036 per azione (dividendo privilegiato) + Euro 1,3 retrocessione privilegiata da Classe A) \* n. 321.762.672 azioni = **Euro 11.583.456,19** + **Euro 418.291.473,60** = **Euro 429.874.929,79** + (X\* n. 321.762.672 azioni) ciò solo in linea teorica non essendovi tuttavia più la possibilità di distribuire alcunché

**Azione Ordinarie:** Euro 1,3 (retrocessione privilegiata da Classe A) \* n. 920.565.922 azioni + Euro 0,007 per azione (retrocessione privilegiata da Classe B) \* n. 920.565.922 azioni = **Euro 1.196.735.698,60** + **Euro 6.443.961,45** = **Euro 1.203.179.660,05** + (X\* n. 920.565.922 azioni) ciò solo in linea teorica non essendovi tuttavia più la possibilità di distribuire alcunché.

Alla luce di quanto sopra, appare evidente che, laddove mai fosse distribuibile un utile, oltre ai dividendi privilegiati di cui alle Azioni di Risparmio di Categoria A e quelli di Categoria B, pari al totale di **Euro 19.882.890,1**, il residuo utile (che nell'esempio sopra indicato sarebbe pari ad Euro 91.094.842), non potrà che essere sempre e solo distribuito tra le Azioni Ordinarie e le Azioni di Risparmio di Categoria B, essendo le somme da retrocedere in misura “fissa e privilegiata ed automatica” a tali classi di azioni pari ad **Euro 1.633.054.589,84** e ciò in ogni esercizio in cui venisse deciso di distribuire un c.d. “dividendo base” (di qualsivoglia importo). Appare chiaro che detti ammontari sono ampiamente esorbitanti ogni possibilità di soddisfacimento degli stessi.

In ogni caso, la Nota Interpretativa della Società ci consente di giungere ad una prima conclusione: per effetto del meccanismo adottato, laddove si ipotizzi una distribuzione di utile, oltre al dividendo privilegiato per le Azioni di Risparmio di Categoria A e per le Azioni di Risparmio di Categoria B, sarebbe riconosciuta alle Azioni Ordinarie e alle Azioni di Risparmio di Categoria B una “retrocessione privilegiata e fissa” e/o “differenziale” sul monte utili pari ad Euro 1,3 ciascuna azione posseduta per un totale di Euro 1.633.054.589,84, prima di poter solo ipotizzare di distribuire il c.d. dividendo base.

In tali premesse e prima di analizzare la questione principale - ovvero se, alla luce di tale Nota Interpretativa, le delibere assunte dall'assemblea straordinaria del 27 giugno 2012 di cui si dirà oltre, debbano essere approvate dall'assemblea speciale - si ritiene evidenziare alcuni preliminari e generali rilievi, onde sottolineare le problematiche che

determina tale impostazione, anche rispetto ad altri temi, a dimostrazione che, a parere del Rappresentante Comune, la struttura ipotizzata non può essere considerata corretta. In particolare ci si chiede:

- a) se l'utile conseguito in un esercizio dalla Società è da essere, in tutto o in parte, destinato alla distribuzione del dividendo per le Azioni Ordinarie, non fosse pari o superiore ad almeno Euro 1.633.054.589,84 (il che ad oggi è ovviamente una sostanziale certezza), quale norma di legge e/o statutaria stabilirebbe che quello "disponibile" dovrebbe essere ripartito in misura "proporzionale" tra le Azioni di Risparmio di Categoria B e quelle Ordinarie come precisato nella Nota Interpretativa?? Sulla base di quali norme statutarie e/o di legge si attuerebbe questa ripartizione "proporzionale" tra tali categorie di azioni ???
  - b) se alle Azioni di Risparmio di Categoria B e a quelle Ordinarie non fosse possibile riconoscere integralmente la "retrocessione privilegiata da Classe A", pari ad Euro 1,3 per azione, tale diritto verrebbe mantenuto negli esercizi futuri a valere sugli utili e fino alla concorrenza del suddetto importo ??? Del caso in base a quale norma di legge e/o norma statutaria detto diritto verrebbe meno??
  - c) Se non fosse possibile riconoscere in via integrale la "retrocessione privilegiata" pari ad Euro 1,3 ogni azione posseduta sia alle Azioni di Risparmio di Categoria B sia alle Ordinarie e, dunque, non fosse possibile colmare la differenza tra il "dividendo complessivo" delle Azioni di Risparmio di Categoria A e quelle Ordinarie (che secondo questa ricostruzione non può superare Euro 5,2 per azione), è corretto concludere che le norme statutarie come interpretate dalla Società non risulterebbero rispettate ???
  - d) La circostanza che alle Azioni di Risparmio di Categoria B sia riconosciuto un ulteriore concorso agli utili in misura fissa e privilegiata pari ad Euro 1,3 per azione, oltre a quello privilegiato di Euro 6,5% (della parità contabile implicita), non viola i rapporti che sussistono tra le quote di ripartizione agli utili in via privilegiata tra le azioni di Categoria A e quelle di Categoria B??
  - e) Per quale motivo alle Azioni Ordinarie deve essere retrocesso un differenziale nella misura di Euro 1,3 per azione se ricevendo anche quello di Euro 0,007 per azione quale "retrocessione privilegiata da Classe B", il differenziale teorico tra il dividendo complessivo maggiorato tra le Azioni di Risparmio di Categoria A e quelle Ordinarie non sarebbe più pari ad Euro 5,2 per azione bensì ad Euro 5,193 ???
  - f) Si terrà conto della circostanza che alle Azioni di Risparmio di Categoria B sia riconosciuto un ulteriore concorso agli utili in misura fissa e privilegiata pari ad Euro 1,3 per azione oltre a quello privilegiato di Euro 6,5% della parità implicita nominale, nell'ambito del computo dei rapporti di cambio per il progetto di fusione con Unipol ??? Se sì, quali potrebbero essere gli effetti di tale diritto???
  - g) Si terrà conto della circostanza che alle Azioni Ordinarie sia riconosciuto un concorso agli utili in misura fissa e privilegiata pari ad Euro 1,3 per azione, nell'ambito del computo dei rapporti di cambio per il progetto di fusione con Unipol??? Se sì, quali potrebbero essere gli effetti di tale diritto??
- d) Sulla sussistenza di un pregiudizio derivante dalle delibere assunte dall'assemblea straordinaria del 27 giugno 2012.**

Nella Nota Interpretativa la Società non ha chiarito da quali fattori ed elementi possa derivare l'effetto (i) di questa "ridistribuzione privilegiata" così elevata per ogni Azione Ordinaria e di Risparmio di Categoria B, e (ii) del venir meno di un rapporto tra la



proporzione della parità contabile teorica (Euro 100) cui dovrebbero essere ancorati i diritti patrimoniali delle Azioni di Risparmio di Categoria A e la ripartizione dell'utile rispetto alle Azioni Ordinarie (che si ricorda hanno parità contabile effettiva pari a soli Euro 0,96), anche tenendo conto degli effetti diluitivi dell'aumento di capitale.

A parere del Rappresentante Comune tale effetto distorsivo non deriva dalla diluizione conseguente all'aumento di capitale, quanto piuttosto va ricondotto alla previsione di una modifica in termini assoluti dei privilegi patrimoniali, contestuale all'operazione di "raggruppamento" delle Azioni di Risparmio di Categoria A e di quelle Ordinarie.

Nell'ambito di tale operazione, infatti, si sono modificati detti diritti, non prevedendo più che questi fossero ancorati ad un parametro "proporzionale" alla loro c.d. parità teorica implicita del capitale (di Euro 100 post raggruppamento, ovvero Euro 1 ante raggruppamento), **con un meccanismo che rendesse effettivamente "neutro" il raggruppamento, sia prima che dopo l'aumento di capitale e dunque equivalenti in proporzione i relativi diritti riconosciuti a parità di perimetro.** Tali diritti, dunque, non si rapportano più ad un "nominale teorico" o "parità contabile teorica" di Euro 100 per azione, ma all'Azione Ordinaria "tout court", indipendentemente dal numero di azioni ordinarie in circolazione ed indipendentemente dalla quota unitaria di parità contabile effettiva rappresentata da ciascuna.

Quanto segue vuole, infatti, dimostrare che, pur tenendo immutati tutti i parametri inerenti l'aumento di capitale dunque con il suo effetto diluivo - **in assenza del raggruppamento** - (i) non ci sarebbe stata la modifica - nei termini descritti dalla Società nella Nota Interpretativa - dei diritti propri delle azioni di Risparmio di Categoria A ed oggi (ii) i parametri di riferimento sarebbero stati ben diversi.

Si ipotizzi, dunque, di lasciare immutati tutti i parametri e analizzare l'effetto dell'aumento di capitale, in assenza del raggruppamento.

In particolare, si fa riferimento a quanto deliberato dalla Società in occasione dell'assemblea straordinaria del 19 marzo 2012 e nella successiva assemblea (riedizione della prima) tenutasi in data 27 giugno 2012 avente ad oggetto "*1. Eliminazione del valore nominale espresso delle azioni ordinarie e di risparmio in circolazione. Conseguenti modifiche dello statuto sociale. Deliberazioni inerenti e conseguenti. 2. Raggruppamento delle azioni ordinarie e di risparmio di Fondiaria Sai S.p.A. Conseguenti modifiche dello statuto sociale. Deliberazioni inerenti e conseguenti. 3. Modifica degli artt. 6 (Azioni), 10 (Assemblea ordinaria e straordinaria; Assemblea speciale), 27 (Ripartizione degli utili) e 31 (Liquidazione) dello statuto sociale, al fine di consentire alla Società di poter emettere un'ulteriore categoria di azioni di risparmio rispetto a quella già esistente. Deliberazioni inerenti e conseguenti. 4. Aumento del capitale sociale a pagamento mediante emissione di nuove azioni ordinarie e azioni di risparmio di nuova categoria da offrire in opzione agli aventi diritto. Conseguente modifica dell'art. 5 dello statuto sociale. Deliberazioni inerenti e conseguenti. 5. Modifica dell'art. 9 (Convocazione) dello statuto sociale. Deliberazioni inerenti e conseguenti*" (di seguito "deliberazioni dell'assemblea straordinaria Fondiaria Sai S.p.A. del 27 giugno 2012").

In tale occasione, infatti, la Società ha proposto ai soci, tra le varie, l'eliminazione del valore nominale espresso dalle Azioni Ordinarie e di Risparmio e l'ancoraggio di queste ultime quanto ai propri privilegi a parametri fissi e non a quote percentuali.

Nella Relazione degli amministratori ex art. 72 del Regolamento Emittenti, predisposta per l'assemblea straordinaria di Fondiaria Sai del 27 giugno 2012 (la "Relazione degli Amministratori" All. 5) si precisava (n.b. le evidenziazioni sono state aggiunte dal sottoscritto): "In caso di eliminazione dell'indicazione del valore nominale, lo statuto indicherà soltanto il capitale nominale ed il numero delle azioni emesse. La partecipazione al capitale del singolo azionista sarà espressa non in una cifra monetaria, ma in una percentuale rispetto al numero complessivo delle azioni emesse, fermo restando che si tratterà comunque di azioni il cui valore nominale, pur non più espresso, tuttavia esiste, essendo sempre implicitamente individuabile rapportando l'ammontare complessivo del capitale nominale al numero totale delle partecipazioni azionarie emesse (c.d. "valore di parità contabile implicito"). Pertanto, una variazione del solo ammontare del capitale sociale, fermo quindi restando il numero delle azioni emesse, oppure una variazione del solo numero complessivo delle azioni in circolazione, fermo quindi restando l'importo del capitale sociale, determinerà una variazione del valore di parità contabile implicito delle azioni emesse. In conseguenza dell'eliminazione del riferimento al valore nominale unitario, si propone di sostituire l'attuale riferimento a detto valore con un parametro numerico fissato in un valore corrispondente al nominale unitario delle azioni – nonché, conseguentemente, alla sua parità contabile implicita alla data della presente Relazione – pari ad Euro 1,00. In sede di distribuzione degli utili, le azioni di risparmio riceveranno pertanto un privilegio pari al 6,5% di Euro 1,00 per azione (e, dunque, di Euro 0,065). L'eventuale parte rimanente dell'utile sarà poi ripartita tra azioni ordinarie e azioni di risparmio in modo tale che a queste ultime spetti un dividendo complessivo maggiorato, rispetto a quello delle prime, in misura pari al 5,2% di Euro 1,00 (e, dunque, di Euro 0,052). ..... "La presente proposta di eliminazione dell'indicazione del valore nominale delle azioni ordinarie e di risparmio e di introduzione di un parametro numerico puntuale non integra fattispecie previste per l'esercizio del diritto di recesso da parte degli azionisti ordinari e di risparmio, ai sensi dell'art. 2437 del codice civile e, pertanto, in caso di sua approvazione, non spetta agli azionisti il diritto di recedere dalla Società. Inoltre, la proposta non è soggetta all'approvazione dell'assemblea speciale degli azionisti di risparmio ai sensi dell'art. 146, comma 1, lett. b) del TUF, non comportando alcun pregiudizio per i diritti della categoria."

La Società ha altresì proposto ai soci le modifiche statutarie per consentire l'emissione delle Azioni di Risparmio di Categoria B affermando che (n.b. le evidenziazioni sono state aggiunte dal sottoscritto): "siete stati convocati in assemblea straordinaria per confermare l'approvazione di alcune modifiche allo statuto sociale al fine di consentire alla Società di poter emettere un'ulteriore categoria di azioni di risparmio rispetto a quella già esistente. Questa modifica – che riguarda gli artt. 6, 10, 27 e 31 dello statuto – è strettamente funzionale all'esecuzione dell'aumento di capitale di cui al successivo punto all'ordine del giorno. Come sarà esaminato più avanti nel dettaglio, infatti, detta proposta di aumento di capitale prevede l'emissione di (i) azioni ordinarie da offrire in opzione ai titolari di azioni ordinarie e (ii) azioni di risparmio di una nuova categoria (che, per comodità espositiva, saranno indicate come azioni di risparmio di categoria B) da offrire in opzione ai titolari delle azioni di risparmio già in circolazione (che, per comodità espositiva, saranno indicate come azioni di risparmio di categoria A)."La presente proposta prevede **che le azioni di risparmio di categoria B siano dotate degli**

*stessi diritti delle azioni di risparmio di categoria A, con il parametro di riferimento per la determinazione del privilegio ancorato alla “parità contabile media della categoria”, da intendersi come il rapporto di volta in volta esistente tra l’importo complessivo dei conferimenti a capitale nel tempo effettuati in sede di sottoscrizione delle azioni di risparmio della categoria B ed il numero complessivo delle azioni della categoria medesima. Tale parametro, in sede di prima emissione delle azioni di risparmio della categoria B, coinciderà dunque con la porzione del prezzo di emissione che sarà imputata a capitale. Nel corso del tempo, peraltro, il parametro potrà variare a seguito di nuove emissioni di azioni di categoria B, in dipendenza dell’importo del prezzo di sottoscrizione che, nel contesto di tali nuovi eventuali emissioni, sarà imputato a capitale sociale. Le modifiche proposte consistono dunque nell’adeguamento degli artt. 6, 10, 27 e 31 dello statuto – che contengono le previsioni statutarie di riferimento per le azioni di risparmio di categoria A – in modo da inserire una corrispondente disciplina per le azioni di risparmio di categoria B secondo il criterio sopra indicato”.*

In particolare, per i fini che qui interessano, si riporta di seguito la proposta di delibera così come formulata dal Consiglio di Amministrazione di Fondiaria Sai che prevedeva l’eliminazione del valore nominale funzionale all’aumento di capitale stesso (pag. 11 Relazione All. 5 - n.b. le evidenziazioni sono state aggiunte dal sottoscritto).

*“L’Assemblea straordinaria degli azionisti di Fondiaria - SAI S.p.A.:*

*- esaminata la Relazione del Consiglio di Amministrazione e la proposta ivi formulata; delibera*

*in via di cautela, in sostituzione ex articolo 2377, ottavo comma, codice civile della deliberazione assunta in sede straordinaria dall’assemblea del 19 marzo 2012:*

*1) di eliminare l’indicazione del valore nominale delle azioni ordinarie e di risparmio di Fondiaria - SAI S.p.A., ai sensi degli articoli 2328 e 2346 del codice civile;*

*2) di sostituire i riferimenti, anche percentuali, al valore nominale delle azioni contenuti negli articoli 6, 27 e 31 dello statuto sociale con un importo determinato sulla base dell’attuale parità contabile implicita delle stesse di Euro 1,00;*

*3) di adeguare alla eliminazione dell’indicazione del valore nominale delle azioni le disposizioni, contenute nell’articolo 6 dello statuto sociale, relative al limite massimo quantitativo delle azioni di risparmio e al diritto degli azionisti di risparmio ad essere postergati nella partecipazione alle perdite;*

*4) di modificare gli articoli 5, 6, 27 e 31 dello statuto sociale come segue:*

*Art. 5 – Misura del capitale:*

*“Il capitale sociale è di Euro 494.731.136,00 diviso in:*

*- n. 367.047.470 azioni ordinarie senza indicazione di valore nominale;*

*- n. 127.683.666 azioni di risparmio senza indicazione di valore nominale.*

*Il capitale è destinato per Euro 322.210.947,00 alla gestione relativa alle assicurazioni danni e per Euro 172.520.189,00 alla gestione relativa alle assicurazioni sulla vita.*

*La riserva da sovrapprezzo azioni è attribuita per Euro 205.396.577,39 alla gestione relativa alle assicurazioni danni e per Euro 125.833.183,28 alla gestione relativa alle assicurazioni sulla vita.*

*Le riserve di rivalutazione sono attribuite per Euro 172.200.702,63 alla gestione relativa alle assicurazioni danni e per Euro 27.824.231,05 alla gestione relativa alle assicurazioni sulla vita.*

La riserva legale è attribuita per Euro 23.203.165,60 alla gestione relativa alle assicurazioni danni e per Euro 12.332.998,80 alla gestione relativa alle assicurazioni sulla vita.

Le riserve per azioni proprie e della controllante sono attribuite per Euro 23.506.325,77 alla gestione relativa alle assicurazioni danni e per Euro 10.845.943,00 alla gestione relativa alle assicurazioni sulla vita.

Le altre riserve sono attribuite per Euro 775.952.973,83 alla gestione relativa alle assicurazioni danni e per Euro 399.893.921,48 alla gestione relativa alle assicurazioni sulla vita.

Fra gli elementi del patrimonio netto non sussistono né riserve statutarie né utili e/o perdite portati a nuovo.

In caso di aumento del capitale sociale a pagamento, il diritto di opzione spettante ai soci può essere escluso nei limiti del dieci per cento del capitale sociale preesistente, a condizione che il prezzo di emissione delle nuove azioni corrisponda al valore di mercato delle azioni già in circolazione e ciò sia confermato in apposita relazione dalla società incaricata della revisione legale.” (omissis)<sup>1</sup>

Peraltro, come riportato nella Relazione degli Amministratori, il “nuovo” art. 27 dello statuto - si noti bene e ribadisce **dopo aver già deliberato l’eliminazione del valore nominale unitario per azione** - era strutturato come segue (n.b. le evidenziazioni sono state aggiunte dal sottoscritto):

---

<sup>1</sup> Art. 6 – Azioni:

“Le azioni si dividono in azioni ordinarie e azioni di risparmio.

Le azioni sono nominative quando ciò sia prescritto dalle leggi vigenti.

Diversamente le azioni, se interamente liberate, possono essere nominative o al portatore, a scelta e a spese dell’azionista.

Il numero delle azioni di risparmio non può superare la metà del numero complessivo delle azioni rappresentanti il capitale sociale. Alle azioni di risparmio spetta il privilegio nella ripartizione degli utili e nel rimborso del capitale, per cui allo scioglimento della società esse hanno prelazione nel rimborso del capitale fino a concorrenza di **Euro 1,00 per azione**. Le azioni di risparmio possono essere al portatore nei casi consentiti dalla legge. I possessori delle azioni di risparmio non hanno il diritto di intervenire nelle assemblee della società né quello di richiederne la convocazione. In caso di distribuzione di riserve le azioni di risparmio hanno gli stessi diritti delle altre azioni. In carenza di utili di esercizio, l’assemblea avrà la facoltà di deliberare la distribuzione di riserve per assicurare il dividendo minimo garantito o la maggiorazione del dividendo. La riduzione del capitale per perdite non ha effetto sulle azioni di risparmio se non per la parte della perdita che non trova capienza nella frazione di capitale rappresentata dalle altre azioni.

Nel caso di raggruppamenti o frazionamenti azionari (come anche nel caso di operazioni sul capitale ove sia necessario al fine di non alterare i diritti degli azionisti) gli importi per azione cui sono ancorati i privilegi delle azioni di risparmio saranno modificati in modo conseguente.

In caso di esclusione dalla negoziazione nei mercati regolamentati delle azioni ordinarie o di risparmio della società, le azioni di risparmio mantengono i propri diritti e caratteristiche, salvo diversa deliberazione dell’assemblea straordinaria e di quella speciale.

Al rappresentante comune degli azionisti di risparmio vengono tempestivamente inviate comunicazioni inerenti le operazioni societarie che possano influenzare l’andamento delle quotazioni delle azioni di risparmio.”

Art. 27 – Ripartizione degli utili:

“Gli utili risultanti dal bilancio approvato dall’assemblea, fatta deduzione delle quote assegnate alle riserve ordinarie nelle misure stabilite dalla legge, saranno ripartiti come segue:

- alle azioni di risparmio un dividendo privilegiato fino ad Euro 0,065 per azione;

- la rimanenza alle azioni ordinarie e alle azioni di risparmio in modo che alle azioni di risparmio spetti un dividendo complessivo maggiorato, rispetto a quello delle azioni ordinarie, in misura pari ad Euro 0,052 per azione; salva la facoltà dell’assemblea di deliberarne, in tutto o in parte, l’assegnazione a riserve o ad accantonamenti o il rinvio a nuovo o la parziale assegnazione straordinaria ai prestatori di lavoro dipendenti della società stabilendone la misura, le condizioni ed i criteri di ripartizione od ancora per quegli altri scopi che essa ritenga conformi agli interessi sociali.

Quando in un esercizio sia stato assegnato alle azioni di risparmio un dividendo inferiore ad Euro 0,065 per azione, la differenza è computata in aumento del dividendo privilegiato nei due esercizi successivi.”

Art. 31 – Liquidazione:

“In caso di scioglimento della società, si provvede per la sua liquidazione nei modi stabiliti dalla legge.

I possessori di azioni di risparmio hanno prelazione nel rimborso del capitale fino a concorrenza di Euro 1,00 per azione.

Il liquidatore o i liquidatori sono nominati, a norma di legge, dall’assemblea degli azionisti che ne determina poteri e compensi.”

5) di conferire mandato ai legali rappresentanti pro tempore, anche disgiuntamente tra di loro, nei limiti di legge, ogni più ampio potere per porre in essere tutto quanto occorra per la completa esecuzione delle deliberazioni di cui sopra, incluso, a titolo meramente indicativo e non esaustivo, il potere e la facoltà di apportare alle deliberazioni sopra adottate quelle modifiche, aggiunte e soppressioni di natura non sostanziale che fossero richieste per l’ottenimento delle approvazioni di legge. “

**“Art. 27 (Ripartizione degli utili)**

**Gli utili risultanti dal bilancio approvato**

*Gli utili risultanti dal bilancio approvato dall'assemblea, fatta deduzione delle quote assegnate alle riserve ordinarie nelle misure stabilite dalla legge, saranno ripartiti come segue:*

*- alle azioni di risparmio un dividendo privilegiato fino al 6,5% del loro valore nominale **ad Euro 0,065 per azione**;*

*- la rimanenza alle azioni ordinarie e alle azioni di risparmio in modo che alle azioni di risparmio spetti un dividendo complessivo maggiorato, rispetto a quello delle azioni ordinarie, in misura pari al 5,2% del valore nominale dell'azione **ad Euro 0,052 per azione**; salva la facoltà dell'assemblea di deliberarne, in tutto o in parte, l'assegnazione a riserve o ad accantonamenti o il rinvio a nuovo o la parziale assegnazione straordinaria ai prestatori di lavoro dipendenti della società stabilendone la misura, le condizioni ed i criteri di ripartizione od ancora per quegli altri scopi che essa ritenga conformi agli interessi sociali.*

*Quando in un esercizio sia stato assegnato alle azioni di risparmio un dividendo inferiore al 6,5% del loro valore nominale **ad Euro 0,065 per azione**, la differenza è computata in aumento del dividendo privilegiato nei due esercizi successivi.”*

Su tali premesse si ipotizzi di effettuare l'aumento di capitale - senza nessun raggruppamento - negli stessi termini proposti – modificandosi ovviamente e solamente i rapporti numerici inerenti i diritti d'opzione relativi alle azioni - ante aumento di capitale - ed agli altri eventuali parametri in misura proporzionale.

La struttura del capitale iniziale prima aumento di capitale sarebbe stata la seguente :

**Art. 5 – Misura del capitale:**

*“Il capitale sociale è di Euro 494.731.136,00 diviso in:*

*- n. 367.047.470 azioni ordinarie senza indicazione di valore nominale;*

*- n. 127.683.666 azioni di risparmio senza indicazione di valore nominale.*

*(n.b. detta formulazione, peraltro, è mantenuta anche nel testo delle delibera post raggruppamento pag. 22).*

E' evidente che post aumento di capitale – a parità di perimetro – la struttura del capitale sarebbe stata la seguente:

|  |                          |                  |
|--|--------------------------|------------------|
|  | Capitale sociale         | 1.194.572.973,80 |
| Numero di azioni dell'Emittente in caso di integrale sottoscrizione dell'Aumento di Capitale | Ordinarie                | 920.565.922      |
|  | Risparmio di Categoria A | 127.683.600      |
|  | Risparmio di Categoria B | 321.762.672      |
|  |                          |                  |
|  | Totale                   | 1.370.012.260    |
|  |                          |                  |

|  |                                       |                  |
|--|---------------------------------------|------------------|
| Parità contabile unitaria del Capitale sociale post Offerta in caso di integrale sottoscrizione dell'Aumento di Capitale | Euro 1.194.572.973,80 di cui:         |                  |
|  | rappresentato da azioni ordinarie     | 802.681.262,8834 |
|  | da Azioni di Risparmio di Categoria A | 111.332.856,0706 |
|  | da Azioni di Risparmio di Categoria B | 280.558.797,2978 |

Anche in tal caso si sarebbe potuto osservare il disallineamento tra la parità contabile effettiva ed unitaria per azione pari ad Euro 0,8719 che derivava dalla semplice divisione tra il capitale esistente ed il numero di azioni in circolazione, e quella parità contabile teorica sulla cui base potevano e possono essere parametrati i diritti patrimoniali legati a ciascuna categoria speciale di azioni.

Essendo, infatti, il numero di Azioni di Risparmio di Categoria A pari a n. 127.683.600 (ricordando che rispetto alla tabella sopra riportata anche in questo caso le n. 66 annullate sono state eliminate) ed avendo queste in occasione dell'eliminazione del loro valore nominale unitario – una parità contabile teorica implicita pari ad Euro 1,00 - la quota rappresentativa dell'intera classe di Azioni di Risparmio di Categoria A su cui, per l'appunto, calcolare i relativi diritti patrimoniali avrebbero dovuto complessivamente essere sempre pari ad Euro 127.683.600 ovvero il 10,688% del capitale sociale post aumento (come peraltro dovrebbe essere oggi).

Se dunque si ipotizzasse di applicare lo schema già sopra riportato, ovvero:

- (i) in assenza di raggruppamento delle Azioni di Risparmio di Categoria A
- (ii) a parità di perimetro e di numero di nuove Azioni Ordinarie e di Risparmio di Categoria B emesse,

il primo effetto sarebbe quello (e dovrebbe esserlo ancora oggi) che la c.d. "retrocessione privilegiata", unitariamente prevista a favore di ciascuna Azione Ordinaria e per ciascuna Azione di Risparmio di Categoria B, si attese su (e dovrebbe attestarsi ancora) ad Euro 0,013 per azione e non già Euro 1,3 indicato nella Nota Informativa.

Peraltro ciò emerge in misura ancora più rilevante dal computo sopra riportato a commento della Nota Interpretativa, senza il raggruppamento e a parità di perimetro (ovvero dopo l'aumento di capitale con un effetto diluitivo).

Anche in tal caso ipotizziamo che la Società abbia un utile e possa distribuire un dividendo base "X" (qualsiasi sia questo Euro 0,05 per Azione Ordinaria ovvero Euro 0,00000000001). Il meccanismo di ripartizione tra le differenti classi di azioni sarebbe assoggettato allo schema come sotto riportato:

**Azione di Risparmio di Categoria A: Euro 0,065 per azione (dividendo privilegiato)**  
**+ X = (Euro 0,065 + X)**

**Azione di Risparmio di Categoria B: Euro 0,036** per azione (dividendo privilegiato) + **Euro 0,013** per azione (retrocessione privilegiata da Classe A) + X = **(Euro 0,05 + X)**

**Azione Ordinaria: Euro 0,013** per azione (retrocessione privilegiata da Classe A) + **Euro 0,007** per azione (retrocessione privilegiata da Classe B) + X = **(Euro 0,08 + X)**

Ripercorriamo l'esempio già fatto, ipotizzando un monte di utili di **Euro 110.977.732,18** e un dividendo base di Euro 0,05 ("X") per ogni azione. Ne deriverebbe quanto segue:

**Azione di Risparmio di Categoria A:** Euro 0,065 per azione (dividendo privilegiato) \* n. 127.683.600 azioni = **Euro 8.299.434,00** + Euro 0,05 (X ) per azione \* n. 127.683.600 = **Euro 6.384.180** = Totale dividendo percepito = **Euro 14.683.614**

**Azione di Risparmio di Categoria B:** Euro 0,036 per azione (dividendo privilegiato) + Euro 0,013 retrocessione privilegiata da Classe A) \* n. 321.762.672 azioni = **Euro 11.583.456,19** + **Euro 4.182.914,74** = **Euro 15.766.370,03** + Euro 0,05 (X ) per azione \* n. 321.762.672 = **Euro 16.088.133,60** = Totale dividendo percepito = **Euro 31.854.503,63**

**Azione Ordinarie:** Euro 0,013 (retrocessione privilegiata da Classe A) \* n. 920.565.922 azioni = **Euro 11.967.357,00** + Euro 0,007 per azione (retrocessione privilegiata da Classe B) \* n. 920.565.922 azioni = **Euro 6.443.961,45** per un totale in "privilegio di **Euro 18.411.318,45** + Euro 0,05 (X ) per azione \* n. 920.565.922 = **Euro 46.028.296,10** = Totale dividendo percepito = **Euro 64.439.614,55**

La proporzione contenuta nello schema esemplificativo precedentemente riportato si è radicalmente modificata e dunque appare chiaro che nell'ambito della delibera di raggruppamento i diritti, in valore assoluto delle azioni di categoria A, si sono modificati.

Se, infatti, prima del raggruppamento, ogni Azione di Risparmio di Categoria A dava diritto:

- 1) ad avere un dividendo privilegiato pari ad Euro 0,065
- 2) ad avere un dividendo base pari ad X
- 3) a determinare una retrocessione privilegiata per ciascuna Ordinaria pari ad Euro 0,013 ogni azione con parità contabile pari ad Euro 1 (ovvero ogni 1 di parità contabile effettiva)
- 4) rappresentando una c.d. parità contabile teorica implicita di Euro 1

dopo l'eliminazione del nominale e il raggruppamento 1 ogni 100, ogni Azione di Risparmio di Categoria A darebbe diritto:

- 1) ad avere un dividendo privilegiato pari ad Euro 6,5 ( fin qua "nulla questio" Euro 0,065 \* 100)
- 2) ad avere un dividendo base **pari solo X** (e non già ad X in proporzione su Euro 100)
- 3) a determinare una "**retrocessione privilegiata**" per ciascuna Azione Ordinaria (e dunque conseguentemente per ciascuna Azione di risparmio di Classe A), **non già di Euro 0.013 per azione**, ovvero ogni quota di capitale rappresentativa una parità contabile effettiva pari ad Euro 1 bensì pari ad Euro 1,3, ciascuna Azione

Ordinaria e ciò **“indipendentemente dalla sua parità contabile effettiva e dal numero di tali azioni in circolazione”**.

- 4) pur dovendo l’Azione di Risparmio di Categoria A continuare a rappresentare, ai fini del computo dei suoi diritti patrimoniali, una parità contabile teorica implicita di Euro 100 per azione.

La dimostrazione che (i) l’attribuzione di un valore assoluto dei diritti legati alle Azioni di Risparmio di Categoria A, unitamente (ii) al raggruppamento delle azioni ha determinato e/o sta determinando una compressione dei diritti agli azionisti di risparmio di Categoria A in termini assoluti, deriva proprio dalla circostanza che se oggi – adottando i criteri come riportati nella Nota Interpretativa - si operasse un frazionamento di 100 Azioni di Risparmio di Categoria A ogni 1 posseduta, la retrocessione dovrebbe tornare ad essere 0,013 e il dividendo base “X” per ogni azione post frazionamento (e quindi essere pari a 100X ogni vecchia azione posseduta), ristabilendosi una proporzione tra la parità contabile implicita dell’azione ed i diritti ad essa incorporati ante raggruppamento e post raggruppamento.

Per completezza di ragionamento, se diversamente si volesse sostenere che la modifica dei diritti post raggruppamento da Euro 0,013 a Euro 1,3 non fosse dipesa dal raggruppamento in sé delle Azioni di Risparmio di Categoria A, bensì da quello delle Azioni Ordinarie (portandosi in quel momento la parità contabile effettiva delle stesse ad Euro 100 e dunque dovendosi conseguentemente modificare i diritti delle altre azioni, affinché fosse rispettata la proporzione), allora appare evidente che nel momento in cui questa parità contabile effettiva si fosse successivamente (come è stato) modificata - anche per effetto dell’aumento di capitale - si sarebbero dovuti conseguentemente e automaticamente modificare i diritti sottostanti ed in misura proporzionale. L’aumento di capitale delle Azioni Ordinarie – modificandone la parità contabile effettiva di ciascuna azione – avrebbe implicitamente dovuto modificare le prerogative unitariamente connesse alla stessa - ante aumento – in rapporto alle Azioni di Risparmio di Categoria A. Ciò sarebbe derivato dall’applicazione in senso inverso di quanto previsto all’art. 6 dello statuto sopra citato che recita *“Nel caso di raggruppamenti o frazionamenti azionari (come anche nel caso di operazioni sul capitale ove sia necessario al fine di non alterare i diritti degli azionisti) gli importi per azione cui sono ancorati i privilegi delle Azioni di Categoria A saranno modificati in modo conseguente”* (l’evidenziazione è del sottoscritto).

Peraltro, proprio in ordine alla proposta di “raggruppamento” delle Azioni Ordinarie e di Risparmio secondo un rapporto di n. 1 azione ordinaria ogni n. 100 azioni ordinarie esistenti e di n. 1 azione di risparmio ogni n. 100 azioni di risparmio esistenti, nella Relazione degli Amministratori ex art. 72 del Regolamento Emittenti, predisposta per l’assemblea straordinaria della Fondiaria Sai del 27 giugno 2012, All. 5) si evince quanto segue (n.b. le evidenziazioni sono del sottoscritto): *“L’effettuazione di un raggruppamento azionario, con la conseguente riduzione del numero di azioni in circolazione, consentirebbe di facilitare la gestione amministrativa delle azioni stesse (ordinarie e di risparmio) nell’interesse degli azionisti attuali e futuri. Va ricordato in proposito che un’operazione di raggruppamento azionario non ha di per sé influenza sul valore della partecipazione posseduta: gli azionisti (ordinari e di risparmio) vedrebbero diminuire il numero di azioni in portafoglio e, nel contempo, aumentare il relativo valore unitario, **senza alcun impatto sul controvalore totale dell’investimento a parità di altre condizioni**. Per le motivazioni sopra illustrate, si propone all’odierna Assemblea di autorizzare il raggruppamento delle azioni ordinarie e di risparmio*



*secondo un rapporto di n. 1 azione ordinaria ogni n. 100 azioni ordinarie esistenti e di n. 1 azione di risparmio ogni n. 100 azioni di risparmio esistenti. Compatibilmente con le esigenze derivanti dall'opportunità di procedere senza indugio, ad esito dell'ottenimento di tutte le prescritte autorizzazioni, all'avvio dell'offerta delle azioni in opzione in esecuzione dell'aumento di capitale di cui al quarto punto all'ordine del giorno, è previsto che tale raggruppamento venga eseguito prima dell'inizio dell'aumento di capitale nei tempi e secondo le modalità che saranno concordate con Borsa Italiana e le altre Autorità competenti. Il Consiglio di Amministrazione terrà conto del raggruppamento nella determinazione delle condizioni dell'aumento di capitale medesimo. Al fine di consentire la quadratura complessiva dell'operazione di raggruppamento, si renderà necessario l'annullamento di n. 70 azioni ordinarie e di n. 66 azioni di risparmio di proprietà di un azionista che si renderà a ciò disponibile ovvero, in difetto, della Società stessa, senza comunque procedersi, in assenza di valore nominale, alla riduzione del capitale. ...."A seguito dell'esecuzione del raggruppamento delle azioni deliberato dall'Assemblea straordinaria del [...] 2012, l'importo di Euro 1,00 per azione indicato al quinto comma del presente articolo risulterà aumentato a Euro 100,00 per azione." (n.b. inserito nella specifica norma statutaria) ....". "La presente proposta di raggruppamento delle azioni ordinarie e di risparmio non integra fattispecie previste per l'esercizio del diritto di recesso da parte degli azionisti ordinari e di risparmio ai sensi dell'art. 2437 del codice civile e, pertanto, in caso di sua approvazione, non spetta agli azionisti il diritto di recedere dalla Società.", "Inoltre, la stessa non è soggetta all'approvazione dell'Assemblea speciale degli azionisti di risparmio ai sensi dell'art. 146, comma 1, lett. b) del TUF, non comportando alcun pregiudizio per i diritti della categoria."*

Ma così non risulta, in quanto, secondo la Nota Interpretativa della Società, le Azioni di Risparmio di Categoria A, raggruppate, non hanno mantenuto gli stessi diritti a percepire il medesimo dividendo in proporzione ai diritti patrimoniali inerenti la parità contabile teorica implicita cui erano ancorati detti diritti. E come se - non già per effetto di un aumento di capitale che ovviamente determina una diluizione - ma per effetto di una delibera si fosse eliminata la parità contabile teorica da queste espressa cui erano legati i diritti patrimoniali di Euro 100 per azione portandola a Euro 1. Ciò con riferimento alla possibilità di concorrere "in misura proporzionale" con le altre azioni alla distribuzione dell'utile, accrescendo contestualmente in misura "non proporzionale" i diritti delle Azioni Ordinarie a vedersi riconoscere una c.d. "retrocessione privilegiata" e/o "differenziale" in via privilegiata sul monte utili distribuibili, in modo stabile e permanente ed in valore assoluto - di ben 99 volte - rispetto a quelli che sarebbero stati loro riconosciuti in assenza di raggruppamento.

Nulla vietava infatti che le modifiche statutarie avrebbero potuto essere formulate in modo tale da mantenere inalterati i diritti di categoria, ancorando i parametri - anche in rapporto alle altre categorie - ad una parità contabile teorica espressa in percentuale su 100 Euro o 1 Euro) e non già per azione<sup>2</sup>.

<sup>2</sup> A titolo meramente esemplificativo - e senza la pretesa che dette formulazioni siano corrette - le clausole statuarie di maggior rilievo di cui all'art. 6 e 27 avrebbe potuto essere riformulate come segue (le pari evidenziate sono state aggiunte da sottoscritto):

**Articolo 6 - Azioni**

*La società può emettere azioni ordinarie, azioni di risparmio di categoria A (di seguito, le "Azioni di Categoria A") e azioni di risparmio di categoria B (di seguito, le "Azioni di Categoria B" e, insieme alle Azioni di Categoria A, le "Azioni di Risparmio").*

*Le Azioni di Categoria A e le Azioni di Categoria B attribuiscono ai possessori i diritti previsti dal presente statuto sociale.*

*Le azioni sono nominative quando ciò sia prescritto dalle leggi vigenti.*

*Diversamente le azioni, se interamente liberate, possono essere nominative o al portatore, a scelta e a spese dell'azionista.*

*Il numero delle Azioni di Risparmio non può superare la metà del numero complessivo delle azioni rappresentanti il capitale sociale.*

In definitiva il Rappresentante Comune ritiene che la delibera assunta dall'assemblea dei soci ordinari di Fondiaria Sai del 27 giugno 2012 abbia comportato una sostanziale modifica dei diritti in capo ai titolari di Azioni di Risparmio di Categoria A e la relativa deliberazione assunta in sede di assemblea straordinaria avrebbe dovuto essere approvata (e dovrebbe esserlo ancora) dagli Azionisti di Risparmio di Categoria A, fermo restando l'eventuale ricorrere del diritto di recesso per quelli assenti e/o dissenzienti essendosi modificati i diritti di partecipazione ex art. 2437 comma 1 lettera g) cod.civ.

e) **L'informativa fornita dalla Società in ordine alla problematica sopra evidenziata.**

A completamento di quanto esposto si ritiene opportuno effettuare un'esplicitazione del contenuto di alcuni passaggi sull'informativa e le comunicazioni rilasciate dalla Società in relazione alla materia qui analizzata, onde consentirne una libera valutazione da parte dei soci.

---

*La parità contabile implicita delle azioni di risparmio di categoria A a cui saranno proporzionalmente collegati tutti i diritti della categoria, anche in rapporto alle altre categorie di azioni, ai fini della determinazione del privilegio, della distribuzione del dividendo e del rimborso del capitale spettante agli azionisti di risparmio di categoria A risulta pari a € 100 per azione ( di seguito, la "Parità Contabile delle Azioni di Categoria A).*

*Alle Azioni di Risparmio spetta il privilegio nella ripartizione degli utili e nel rimborso del capitale, per cui allo scioglimento della società, nell'ordine, le Azioni di Categoria A hanno prelazione nel rimborso del capitale fino a concorrenza fino a concorrenza della parità contabile implicita di tale categoria di azioni e le Azioni di Categoria B hanno prelazione nel rimborso del capitale fino a concorrenza di un importo per azione pari alla parità contabile media delle azioni della medesima categoria (intesa come il rapporto di volta in volta esistente tra l'importo complessivo dei conferimenti a capitale nel tempo effettuati in sede di sottoscrizione delle Azioni di Categoria B ed il numero complessivo di Azioni di Categoria B esistenti) (di seguito, la "Parità Contabile delle Azioni di Categoria B" la quale risulta, a seguito dell'esecuzione integrale dell'aumento di capitale sociale deliberato dall'Assemblea straordinaria del 27 giugno 2012, pari ad Euro 0,565). Le Azioni di Risparmio possono essere al portatore nei casi consentiti dalla legge. I possessori delle Azioni di Risparmio non hanno il diritto di intervenire nelle assemblee della società né quello di richiederne la convocazione. In caso di distribuzione di riserve le Azioni di Risparmio hanno gli stessi diritti delle altre azioni. In carenza di utili di esercizio, l'assemblea avrà la facoltà di deliberare la distribuzione di riserve per assicurare il dividendo minimo garantito o la maggiorazione del dividendo. La riduzione del capitale per perdite non ha effetto sulle Azioni di Risparmio di Categoria A e di Categoria B se non per la parte della perdita che non trova capienza nella frazione di capitale rappresentata dalle altre azioni avuto riguardo alla parità contabile implicita di ciascuna delle categorie.*

*Nel caso di raggruppamenti o frazionamenti azionari (come anche nel caso di operazioni sul capitale ove sia necessario al fine di non alterare i diritti degli azionisti) gli importi per azione cui sono ancorati i privilegi delle Azioni di Categoria A saranno modificati in modo conseguente ed in misura tale che la parità contabile implicita delle Azioni di Risparmio di Categoria A a cui sono proporzionalmente collegati tutti i diritti patrimoniali ai fini della determinazione del privilegio, della distribuzione del dividendo e del rimborso del capitale continui ad essere pari a € 100.*

*In caso di esclusione dalla negoziazione nei mercati regolamentati delle azioni ordinarie o delle Azioni di Risparmio della società, le Azioni di Risparmio mantengono i propri diritti e caratteristiche, salvo diversa deliberazione dell'assemblea straordinaria e di quelle speciali.*

*Ai rappresentanti comuni degli azionisti di risparmio vengono tempestivamente inviate comunicazioni inerenti le operazioni societarie che possano influenzare l'andamento delle quotazioni delle Azioni di Risparmio."*

**"Articolo 27 - Ripartizione degli utili**

*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 un dividendo privilegiato per azione pari al 6,5% della Parità Contabile Implicita delle Azioni di Categoria A;*

*- 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 alle Azioni di Categoria A spetti un dividendo complessivo maggiorato in proporzione alla Parità Contabile Implicita delle Azioni di Categoria A, rispetto a quello distribuito alle azioni ordinarie proporzionale alla Parità Contabile relativa a queste ultime, in misura pari al 5,2% della Parità Contabile delle Azioni di Categoria A 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.*

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

In particolare si richiama qui quanto evidenziato dalla Società - in risposta ai questi sollevati dal Rappresentante Comune che aveva preceduto il sottoscritto. Ci si riferisce alla comunicazione del 14 marzo 2012 dello stesso e alla risposta della Società del 16 marzo 2012 (All. 6). In tal senso la Società riferiva che (n.b le evidenziazioni sono aggiunte dal sottoscritto): *“La modifica statutaria che formerà oggetto di delibera nel corso dell’assemblea straordinaria di Fondiaria SAI del 16 e 19 marzo p.v. prevede che, successivamente all’eliminazione del volare nominale, a ciascuna azione di risparmio attualmente in circolazione spetti un dividendo prioritario di Euro 0,065, una maggiorazione del dividendo complessivo rispetto alle azioni ordinaria, di euro 0,052, ed un privilegio in sede di liquidazione della società pari ad 1 euro per azione. Tale modifica non altera gli attuali diritti dei titolari di Azioni di Risparmio, costituendo semplicemente un adeguamento dell’entità dei privilegi derivante dall’eliminazione del valore nominale delle azioni, privilegi che verrebbero appunto identificati – immutato il contenuto sostanziale – con il valore fisso e non più con una percentuale sul valore nominale delle azioni. Con riferimento all’interpretazione della clausola di adeguamento che si propone di inserire al quinto comma dell’art.6 dello statuto sociale, si conferma che la finalità di tale previsione è quella di garantire che i diritti spettanti agli attuali titolari d azioni di risparmio non subiscano variazioni in presenza di operazioni di raggruppamento o frazionamento, ovvero altre operazioni sul capitale, adeguando se necessario i riferimenti numerici fissi cui sono ancorati i privilegi delle azioni di risparmio. **La clausola in questione non vuole pertanto in alcun modo alterare, né per il presente, né per il futuro, i diritti delle Azioni di Risparmio in circolazione, non potendo essere interpretata nel senso di autorizzare deroghe, implicite o esplicite, alla disciplina che sovrintende la tutela dei diritti delle Azioni di Risparmio esistenti”**... “Di contro, l’introduzione di una nuova categoria di Azioni di Risparmio (categoria B) con i privilegi identici a quelli delle azioni in circolazione, ....”.*

Altrettanto rilevante è osservare che in occasione dell’assemblea speciale degli Azionisti di Risparmio del 3 luglio 2012, il Rappresentante Comune predispose una sua relazione sostenendo che le deliberazioni assunte dall’assemblea straordinaria del 19 marzo 2012, non erano lesive dei diritti degli Azionisti di Risparmio e che, quindi, non era necessario convocare l’assemblea speciale degli Azionisti di Risparmio per le deliberazioni in merito all’aumento di capitale. In particolare il report PKF allegato a tale relazione (“Report PKF”) (All. 7) afferma che non c’era stata alcuna lesione dei diritti degli Azionisti di Risparmio, in quanto il futuro dividendo di Fondiaria Sai sarebbe stato ripartito tra le varie categorie di azioni in funzione del rispettivo peso sul capitale sociale (fatti salvi i privilegi alle categorie A e B). Secondo PKF, infatti, (le evidenziazioni sono aggiunte dal sottoscritto) *“la delibera dell’assemblea straordinaria di Fondiaria-SAI del 19 marzo 2012 prevede ... a parità di rendimento del 5% delle azioni ordinarie, un rendimento in termini di dividendo del 10,2% sia per le Azioni di Risparmio di Categoria A che per le Azioni di Risparmio di Categoria B rispetto alla parità contabile”*.

In sostanza, le conclusioni del Report PKF riportano chiaramente che le Azioni di Risparmio di Categoria A avrebbero mantenuto in proporzione gli stessi diritti che avevano precedentemente all’aumento di capitale.

Peraltro, basti pensare che nella propria relazione il Rappresentante Comune cessato aveva posto alla base della propria valutazione la circostanza che fosse I) immutato il rapporto, anche in misura proporzionale, tra i diritti di categoria prima dell’eliminazione

del nominale in cui essi si esprimevano in percentuale e, dopo la sua eliminazione in termini assoluti, ma, soprattutto, aveva considerato pienamente equivalenti i diritti sia prima che dopo il raggruppamento. Nella sua relazione e nel relativo parere reso dal Prof. Avv. Umberto Morena (a pag 4 parere allegato al verbale assemblea All. 7), si fa riferimento al valore dei privilegi sempre rapportato alla parità contabile di Euro 1 per azione, esprimendo i relativi parametri in Euro 0,065 per azione e Euro 0,052 per azione (ovvero la situazione prima del raggruppamento): *“In particolare si tratta di verificare l’effetto che l’abolizione del valore nominale delle azioni potrà avere sul privilegio spettante alle azioni di risparmio, consistente nel diritto di ricevere un dividendo complessivo maggiorato, rispetto a quello delle azioni ordinarie, pari ad € 0,052. La detta abolizione del valore nominale delle azioni potrà consentire l’emissione - in occasione di futuri aumenti di capitale ed a parità di raccolta cui tende l’aumento di capitale - di un numero maggiore di azioni, rispetto a quelle che sarebbe stato possibile emettere nel caso in cui fosse stato mantenuto il valore nominale (con conseguente diluizione – a parità di monte dividendi – del dividendo unitario spettante a ciascuna azione ordinaria e con la maggior probabilità che l’anzidetta maggiorazione, spettante alle azioni di risparmio, resti assorbita dal dividendo privilegiato minimo di € 0,065).”* (Pag. 2 e 3 All. 7)

Nell’ambito poi nella Nota Informativa sull’Aumento di Capitale del 12 luglio 2012 (All. 8 pag. 29) vien riportato quanto segue (le evidenziazioni sono del sottoscritto): *“Con riferimento alla distribuzione dei dividendi, si segnala che l’articolo 27 dello statuto sociale prevede che alle Azioni di Risparmio di Categoria B sia assegnato un dividendo privilegiato per azione fino al 6,5% della parità contabile delle Azioni di Risparmio di Categoria B. Alle Azioni di Risparmio di Categoria B spetta inoltre un dividendo complessivo maggiorato rispetto a quello delle azioni ordinarie in misura pari al 5,2% della parità contabile delle Azioni di Risparmio di Categoria B. Tali privilegi sono tuttavia subordinati alla remunerazione delle Azioni di Risparmio di Categoria A che conferiscono il diritto ad un dividendo privilegiato fino ad Euro 6,5 per azione e un dividendo complessivo maggiorato, rispetto a quello delle azioni ordinarie, in misura pari ad Euro 5,2 per azione. Sussiste pertanto il rischio che gli eventuali utili risultanti dal bilancio approvato dall’assemblea non siano – anche in ragione della sopra descritta subordinazione – sufficienti a remunerare i portatori delle Azioni di Risparmio di Categoria B nella misura stabilita dallo statuto sociale. Si segnala infine che sia il sopra descritto diritto agli utili, sia il diritto al rimborso del capitale in sede di liquidazione della Società (articolo 31 dello Statuto sociale) attribuiti alle Azioni di Risparmio di Categoria B sono parametrati alla parità contabile delle Azioni di Risparmio di Categoria B, (n.b nulla viene precisato circa la “retrocessione privilegiata” di Euro 1,3 per azione non parametrata alla parità contabile) da intendersi come il rapporto di volta in volta esistente tra l’importo complessivo dei conferimenti a capitale nel tempo effettuati in sede di sottoscrizione delle Azioni di Risparmio di Categoria B ed il numero complessivo delle azioni della categoria medesima (la “Parità Contabile”). Nel corso del tempo, peraltro, il parametro potrà variare a seguito di nuove emissioni di Azioni di Risparmio di Categoria B, in dipendenza dell’importo del prezzo di sottoscrizione che, nel contesto di tali nuove eventuali emissioni, sarà imputato a capitale sociale. A seguito dell’Aumento di Capitale, per effetto dell’emissione delle Azioni di Risparmio di Categoria B alle condizioni di prezzo stabilite dal Consiglio di Amministrazione del 5 luglio 2012, la parità contabile delle Azioni di Risparmio di Categoria B sarà pari ad Euro 0,565, pari al prezzo di offerta delle Azioni di Risparmio di Categoria B; ne consegue che, fino a quando la parità contabile delle Azioni di Categoria B resterà immutata, il dividendo*

privilegiato, il dividendo complessivo maggiorato e l'importo relativo alla prelazione nel rimborso del capitale delle Azioni di Risparmio di Categoria B saranno rispettivamente pari ad Euro 0,036725, Euro 0,02938 ed Euro 0,565." (pag. 29). Sempre nell'ambito poi della Nota Informativa sull'aumento di capitale (All. 8, pag. 31) si riporta quanto segue (le evidenziazioni sono del sottoscritto): "L'Assemblea straordinaria di Fondiaria-SAI tenutasi in data 27 giugno 2012 ha confermato le deliberazioni assunte dall'assemblea del 19 marzo 2012.....Si segnala inoltre che alcuni soci dell'Emittente titolari di Azioni di Risparmio di Categoria A hanno sollevato rilievi in merito alla legittimità delle deliberazioni assunte dall'assemblea straordinaria del 19 marzo 2012, confermate dall'assemblea straordinaria del 27 giugno 2012, riguardanti l'eliminazione del valore nominale delle azioni e l'aumento di capitale, in quanto ritenute lesive dei diritti della categoria e, come tali, da sottoporre all'approvazione dei titolari di Azioni di Risparmio ai sensi dell'art. 146, comma 1, lett. b), del TUF. Uno di tali soci ha richiesto al Rappresentante Comune degli Azionisti di Risparmio di convocare la relativa assemblea al fine di valutare tali profili di ritenuta illegittimità ed assumere le deliberazioni del caso. Per maggiori approfondimenti circa le questioni sollevate e le proposte formulate da tale azionista, si rinvia alla relazione redatta dall'azionista e pubblicata in vista dell'assemblea poi convocata per i giorni 11, 12 e 13 aprile 2012. L'assemblea ha avuto luogo il 13 aprile 2012 in terza convocazione e, sullo specifico argomento in esame, ha deciso di soprassedere dalla votazione, dando tuttavia mandato al Rappresentante Comune di (i) svolgere, con l'ausilio di consulenti indipendenti, approfondimenti in merito a tali questioni, (ii) verificare le azioni potenzialmente esperibili e (iii) riferire ad una successiva assemblea speciale da convocare a tal fine. Il Rappresentante Comune degli Azionisti ha dunque incaricato un consulente legale ed un consulente tecnico finanziario di verificare gli effetti delle deliberazioni assunte dall'assemblea straordinaria del 19 marzo 2012, confermate dall'assemblea del 27 giugno 2012, e di esprimere il loro parere su un possibile pregiudizio derivante alla categoria degli Azionisti di Risparmio per effetto della loro approvazione. I pareri raccolti dal Rappresentante Comune degli Azionisti hanno dato esito negativo, nel senso che le deliberazioni assunte dall'assemblea straordinaria del 19 marzo 2012 non sono state ritenute lesive degli interessi degli Azionisti di Risparmio. A seguito di tali approfondimenti, il Rappresentante Comune ha proceduto a convocare l'assemblea degli Azionisti di Risparmio per il 29 giugno, 2 e 3 luglio 2012 ed a pubblicare una relazione unitamente ai due pareri citati. In tale contesto, il Rappresentante Comune ha comunicato le dimissioni dalla carica convocando l'assemblea anche al fine della sua sostituzione. **Per maggiori approfondimenti circa il contenuto dei due pareri, l'ordine del giorno dell'assemblea e la relazione del rappresentante comune si rinvia alla documentazione pubblicata in riferimento a tale assemblea.** L'assemblea si è tenuta il 3 luglio 2012 in terza convocazione ed ha deliberato di nominare un nuovo Rappresentante Comune degli Azionisti di Risparmio per il periodo di un triennio. La medesima assemblea era stata altresì convocata per valutare gli effetti delle deliberazioni assunte dall'assemblea straordinaria dell'Emittente nei confronti dei diritti della categoria. In proposito, si segnala che nessuna decisione è stata assunta con riguardo a possibili iniziative da intraprendere in relazione a tali supposti effetti sui diritti della categoria. Come indicato nelle relazioni degli amministratori predisposte in occasione delle due citate riunioni dell'assemblea straordinaria, la Società ritiene che l'emissione delle Azioni di Risparmio di Categoria B non sia soggetta all'approvazione dell'assemblea speciale dei titolari di Azioni di Risparmio. Tale valutazione non è tuttavia condivisa dai medesimi Azionisti di Risparmio di cui sopra" (pag. 30).

Dalla Nota Informativa sull'aumento di capitale non emerge alcuna contestazione circa gli unici pareri messi a disposizione degli Azionisti di Risparmio (per decidere in merito ad eventuali pregiudizi derivanti dall'aumento di capitale) come richiesti dal Rappresentante Comune e resi disponibili per l'assemblea del 3 luglio 2012, tra cui il Report PKF. Da tali documenti risultava chiaramente l'assenza di pregiudizi per gli Azionisti di Risparmio di Categoria A e, in quanto **si dimostrava la piena equivalenza e proporzione tra le Azioni di Risparmio di Categoria A ante raggruppamento e quelle post raggruppamento, a parità di perimetro e post aumento di capitale.**

In relazione al primo punto all'Ordine del Giorno, il Rappresentante Comune ha ritenuto di non formulare alcuna proposta di deliberazione, in quanto ha inteso (i) fosse anzitutto data informativa ai soci circa le proprie posizioni e valutazioni, relativamente alle conseguenze ed agli effetti che si determinerebbero con l'applicazione dei criteri contenuti nella Nota Informativa ed al contempo (ii) suscitare un confronto assembleare tra soci su tale tema, in cui presumibilmente si potrà conoscere il punto di vista degli stessi organi amministrativi e di controllo che dovessero intervenire in assemblea o depositare le proprie relazioni per l'assemblea onde assumere le determinazioni di cui ai successivi punti.

La previsione dunque dell'ipotesi residuale delle c.d "deliberazioni inerenti e conseguenti" è stata solo prevista per ragioni di sistematicità, laddove i soci intervenienti volessero approvare proposte di delibera con riferimento all'informativa resa dal Rappresentante Comune sempre che peraltro le stesse possano essere legittimamente messe ai voti.

**\*\* \*\*\* \*\***

#### Punto 4) all'O.d.G.

*"Approvazione da parte dell'assemblea speciale dei titolari di Azioni di Risparmio di Categoria A di Fondiaria-SAI S.p.A., ai sensi e per gli effetti dell'art. 146, I comma, D.Lgs. n. 58/98, delle deliberazioni assunte dall'assemblea straordinaria della Società in data 27 giugno 2012 avente ad oggetto "1. Eliminazione del valore nominale espresso delle azioni ordinarie e di risparmio in circolazione. Conseguenti modifiche dello statuto sociale. Deliberazioni inerenti e conseguenti. 2. Raggruppamento delle azioni ordinarie e di risparmio di Fondiaria-SAI S.p.A.. Conseguenti modifiche dello statuto sociale. Deliberazioni inerenti e conseguenti. 3. Modifica degli artt. 6 (Azioni), 10 (Assemblea ordinaria e straordinaria; Assemblea speciale), 27 (Ripartizione degli utili) e 31 (Liquidazione) dello statuto sociale, al fine di consentire alla Società di poter emettere un'ulteriore categoria di azioni di risparmio rispetto a quella già esistente. Deliberazioni inerenti e conseguenti. 4. Aumento del capitale sociale a pagamento mediante emissione di nuove azioni ordinarie e azioni di risparmio di nuova categoria da offrire in opzione agli aventi diritto. Conseguente modifica dell'art. 5 dello statuto sociale. Deliberazioni inerenti e conseguenti. 5. Modifica dell'art. 9 (Convocazione) dello statuto sociale. Deliberazioni inerenti e conseguenti" (di seguito "deliberazioni dell'assemblea straordinaria Fondiaria-SAI S.p.A. del 27 giugno 2012"), nella parte in cui pregiudicano i diritti di categoria; deliberazioni inerenti e conseguenti."*

Come già precisato, i diritti patrimoniali degli Azionisti di Risparmio di Categoria A nella prospettazione di cui alla Nota Informativa - a parere del Rappresentante Comune

– sono venuti a modificarsi in termini assoluti ed in misura rilevante, con la conseguenza, per gli stessi Azionisti di trovarsi a concorrere ad una diversa ripartizione dell'utile che vi sarebbe stata in assenza di tali modifiche e pur in presenza di un effetto diluitivo dell'aumento di capitale.

Si è in definitiva consolidata un'ulteriore "falcidia" del *quantum* ad essi spettante nel concorso all'assegnazione degli utili, ulteriore rispetto a quella provocata in sé dall'aumento di capitale della società.

Si aggiunga che l'investimento in azioni di risparmio, proprio perché connotato dalla volontà di fruire di privilegi economici ben definiti, a fronte della rinuncia al diritto di voto, risponde a logiche profondamente diverse da quelle sottostanti un investimento in azioni ordinarie..

La riduzione del diritto a partecipare alla quota di utili comporta una modificazione significativa del profilo di partecipazione che l'investitore originario si era coscientemente assunto in principio, venendo così a configurare un investimento contraddistinto da condizioni tutt'affatto diverse da quelle iniziali.

Dal momento che si sono soppressi alcuni privilegi peculiari delle Azioni di Risparmio, ciò dovrebbe aver determinato per l'effetto una modificazione dei diritti di partecipazione degli stessi, peraltro rilevante ai sensi dell'art. 2437, co. I lett. g), cod. civ.

In particolare, l'art. 146 lett. b) D.Lgs. n. 58/98 stabilisce che l'assemblea speciale deve deliberare sull'approvazione delle deliberazioni dell'assemblea della società che pregiudicano i diritti di categoria. Qualora poi si volesse ritenere applicabile al caso di specie anche l'art. 2376 cod. civ. non si giungerebbe a conclusioni diverse: "*Se esistono diverse categorie di azioni, le deliberazioni dell'assemblea, che pregiudichino i diritti di una di esse, devono essere approvate anche dall'assemblea speciale dei soci di categoria interessata*".

Si tratta di norme speciali che individuano un iter procedurale a garanzia degli azionisti di categoria, i cui diritti speciali sarebbero altrimenti suscettibili di essere modificati secondo la volontà espressa solo dalla maggioranza assembleare in sede ordinaria o straordinaria dei soci ordinari, senza alcun controllo a posteriori.

Si tratta dunque di una ipotesi eccezionale in cui la formazione della volontà sociale si compone di due momenti parimenti necessari affinché la stessa possa dirsi validamente manifestata: la delibera in sede ordinaria e/o straordinaria e la successiva approvazione della stessa delibera da parte dell'assemblea speciale.

La disciplina legislativa, infatti, inequivocabilmente fa espresso riferimento al concetto di "*approvazione*" di "*deliberazioni dell'assemblea*", elementi che implicano per loro natura la necessità, senza eccezione alcuna, di una delibera validamente assunta in sede di assemblea generale prima che si proceda alla sua approvazione in sede di assemblea speciale.

E' tuttavia un fatto inoppugnabile che l'assemblea speciale degli Azionisti di Risparmio di Categoria A non abbia approvato le deliberazioni dell'assemblea straordinaria dei

soci ordinari che si è tenuta in data 27 giugno 2012 e che ha deliberato, per l'appunto, la descritta modifica dei diritti di categoria nei termini sopra esposti.

Peraltro, non è previsto alcun termine temporale entro il quale la deliberazione dell'assemblea della Società che pregiudica i diritti di categoria debba e possa essere approvata anche dall'assemblea speciale di categoria ex art. 146, lett. b), D.Lgs. n. 58/98.

Alla luce di quanto sopra, il Rappresentante Comune propone di mettere in votazione la seguente proposta di deliberazione relativa al punto 4) all'Ordine del Giorno, **confermando, sin da ora, il proprio parere negativo sull'approvazione della stessa da parte della categoria interessata e, dunque, consigliando ai stessi titolari di Azioni di Risparmio di Categoria A di votare contrario:**

*“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 raccomandazione di voto contrario da questi formulata in merito al punto 4 all'Ordine del Giorno,*
- *la proposta ivi formulata*

*delibera*

*di approvare, ai sensi e per gli effetti dell'art. 146, I comma, D.lgs. n. 58/98, le deliberazioni assunte dall'assemblea degli azionisti possessori di azioni ordinarie di Fondiaria – Sai S.p.A. tenutasi il 27 giugno 2012 come risultanti dal verbale a rogito del Notaio Dott. Ettore Morone Repertorio n. 115.214 Raccolta n. 19.498 cui - quanto al contenuto delle delibere - si fa integrale rinvio (All. sub 9) aventi ad oggetto “1. Eliminazione del valore nominale espresso delle azioni ordinarie e di risparmio in circolazione. Conseguenti modifiche dello statuto sociale. Deliberazioni inerenti e conseguenti. 2. Raggruppamento delle azioni ordinarie e di risparmio di Fondiaria – Sai S.p.A. Conseguenti modifiche dello statuto sociale. Deliberazioni inerenti e conseguenti. 3. Modifica degli artt. 6 (Azioni), 10 (Assemblea ordinaria e straordinaria. Assemblea speciale), 27 (Ripartizione degli utili) e 31 (Liquidazione) dello statuto sociale, al fine di consentire alla Società di poter emettere un'ulteriore categoria di azioni di risparmio rispetto a quella già esistente. Deliberazioni inerenti e conseguenti. 4. Aumento del capitale sociale a pagamento mediante emissione di nuove azioni ordinarie e azioni di risparmio di nuova categoria da offrire in opzione agli aventi diritto. Conseguente modifica dell'art. 5 dello statuto sociale. Deliberazioni inerenti e conseguenti. 5. Modifica dell'art. 9 (Convocazione) dello statuto sociale. Deliberazioni inerenti e conseguenti come meglio precisate ed identificate nel verbale della parte straordinaria dell'assemblea degli azionisti di Fondiaria Sai S.p.A. come risultanti dal verbale a rogito del Notaio Dott. Ettore Morone Repertorio n. 115.214 Raccolta n. 19.498.*

**Il Rappresentante Comune – come già preannunciato - esprime il proprio parere negativo sull'approvazione da parte degli Azionisti di Risparmio di Categoria A della suddetta proposta di deliberazione,** in quanto il pregiudizio per i diritti patrimoniali delle azioni di categoria che hanno determinato le deliberazioni di cui ai punti 1), 2), 3), 4) e 5) all'Ordine del Giorno della parte straordinaria dell'assemblea degli azionisti di Fondiaria Sai S.p.A. tenutasi il 27 giugno 2012 come risultanti dal verbale a rogito del Notaio Dott. Ettore Morone Repertorio n. 115.214 Raccolta n.



19.498 (All. sub 9), non appare affatto controbilanciato da alcun adeguato beneficio, peraltro neppure espressamente previsto dalla Società.

\*\* \*\*\* \*\*

Punto 5) all'O.d.G.

*“Impugnativa, anche parziale, da parte del Rappresentante Comune di categoria, anche ai sensi degli artt. 2377 e ss. c.c. e art. 2379 c.c. delle “deliberazioni dell’assemblea straordinaria Fondiaria-SAI S.p.A. del 27 giugno 2012”, come meglio identificate al punto 2 all’ordine del giorno; deliberazioni inerenti e conseguenti.”*

Laddove l’odierna assemblea in sede di delibera di cui al punto 4) all’Ordine del Giorno avesse deciso di non approvare la proposta di delibera ivi formulata, assumono rilievo le seguenti ulteriori valutazioni e/o osservazioni con specifico riferimento alla validità ed efficacia delle delibere già approvate solo dall’assemblea straordinaria di Fondiaria Sai S.p.A., tenutasi in data 27 giugno 2012.

Secondo l’opinione del Rappresentante Comune - al ricorrere delle suddette condizioni – tali deliberazioni dovrebbero essere inopponibili agli Azionisti di Risparmio di Categoria A e, come tali, inefficaci.

Come noto, l’art. 146 del D.lgs. n. 58/1998 (“T.U.F.”) contiene un elenco delle materie nelle quali deve deliberare l’assemblea di categoria. In particolare, la lett. b) stabilisce categoricamente che l’assemblea speciale dei possessori di azioni di risparmio deve necessariamente deliberare sull’approvazione delle deliberazioni dell’assemblea della Società – anche in sede straordinaria - che pregiudichino i diritti della categoria, con il voto favorevole di tante azioni che rappresentino almeno il venti per cento delle azioni della categoria.

Nell’opinione del Rappresentante Comune, ricorrendo la fattispecie del pregiudizio per diritti degli Azionisti di Risparmio di Categoria A, la procedura seguita dalla Società non risulta in linea con il dettato normativo, non avendo l’assemblea speciale approvato le deliberazioni dell’assemblea straordinaria.

In mancanza di approvazione da parte dell’assemblea speciale della deliberazione già adottata da parte dell’assemblea generale, per alcuni orientamenti dottrinali quest’ultima sarebbe invalida. In particolare la tesi dell’invalidità (Galgano F., Diritto Commerciale – Le Società, Ed. 2001-2002, Bologna, Zanichelli, 2002, p. 220) considera la mancata approvazione dell’assemblea speciale quale vizio interno della deliberazione dell’assemblea ordinaria (o, come nel nostro caso, straordinaria) che risulterebbe pertanto invalida (*rectius* annullabile) e quindi impugnabile.

A tale orientamento si affianca la tesi della c.d. inesistenza e/o nullità (sostenuta da Costa, *Il rappresentante comune degli azionisti di risparmio*, Milano, 1984) che parte, invece, dall’assunto che, ancorché l’assemblea dei soci ordinari approvi un’operazione lesiva dei diritti degli azionisti “speciali”, non si sia comunque compiuto integralmente l’iter formativo della volontà sociale, il quale verrebbe a formarsi solo a conclusione di un procedimento complesso. Tale procedimento si perfezionerebbe con l’approvazione della delibera da parte dell’assemblea speciale. In assenza di questo iter la volontà sociale non potrà dirsi formata e quindi venuta ad esistenza, anche in applicazione

dell'art. 2379 cod. civ. che sancisce la nullità delle deliberazioni nei casi assimilabili di mancata convocazione dell'assemblea.

Tale inesistenza comporterebbe la conseguenza che la delibera dell'assemblea dei soli soci ordinari non potrebbe essere eseguita dagli amministratori pena la loro responsabilità (CARTOZZOLO, in LO CASCIO (a cura di), *La riforma del diritto societario. Società per azioni. Azioni, società collegate e controllate, assemblee* (artt. 2346-2379 ter c.c.), Milano, 2003, 365; Costa, *Le assemblee speciali*, in *Tratt. Colombo, Portale*, III, 2, Torino, 1993 521).

A ciò si aggiunga come sia ricorrente, sia in dottrina che in giurisprudenza e sulla scia della teoria del Prof. Avv. Mignoli, anche la tesi che l'approvazione da parte dell'assemblea speciale costituisca condizione di efficacia della delibera dell'assemblea dei soci ordinari, e che, quindi, in caso di mancata approvazione – proprio come nel caso in esame – ci si trovi di fronte ad una ipotesi di “inefficacia relativa”: la delibera dell'assemblea generale, in altri termini, non produrrebbe effetto per la categoria sino a quando non sia intervenuta l'approvazione da parte dell'assemblea speciale (cfr. Mignoli, *Le Assemblee Speciali*, Milano, Giuffrè, 1960, p. 133 ss. e 277 ss.; Grippo, *L'assemblea nelle società per azioni*, in *Tratt. dir. priv.*, diretto da P. Rescigno, Torino, 1985, p. 408; Ferrara e Corsi, *Gli imprenditori e le società*, p. 534; Salafia, *Poteri*, p. 694; CAMPOBASSO, 215; FERRARA, CORSI, *Gli imprenditori*, 2006, 570 testo e nt. 3; in giurisprudenza T. Genova, cit., T. Milano, 22-03-1984, in *nuova giur. civ. comm.*, 1985, p. 187 e ss., con commento di Cera, ed in *Foro pad.*, 1984, I, p. 45 ss.).

Tale impostazione si fonda sulla tesi che la delibera dell'assemblea speciale costituisca una forma di autorizzazione, da parte di un “organo della categoria”, avente lo scopo di acconsentire ad una disposizione dei diritti della categoria stessa, altrimenti intangibili, da parte dell'assemblea generale dei soci (così Mignoli, *Le Assemblee Speciali*, cit., p. 281 ss.; si veda, anche, Oppo, *Eguaglianza e contratto nelle società per azioni*, in *Riv. Dir. Civ.*, 1974, I, p. 653).

L'inefficacia deriverebbe, quindi, dalla carenza di potere della Società a disporre di diritti “altrui” e verrebbe rimossa solo dal sopraggiungere dall'approvazione da parte dell'assemblea speciale.

In caso di assenza della delibera dell'assemblea speciale ed in presenza del pregiudizio, dunque i soci di categoria - tramite il loro Rappresentante Comune e come previsto dalla legge - potrebbero agire per ottenere la declaratoria di inefficacia e/o invalidità e/o inopponibilità della delibera dei soci ordinari e l'eventuale sospensione di questa, ferma restando l'inopponibilità dell'inefficacia ai terzi di buona fede che abbiano acquistato diritti in base ad atti compiuti in esecuzione della delibera inefficace. Peraltro non si esclude che i soci singolarmente potrebbero agire per il risarcimento del danno, laddove ne ricorressero i presupposti e quest'ultimo fosse provato.

In tale contesto, piuttosto articolato, il Rappresentante Comune ritiene opportuno da una parte impugnare e/o contestare ai sensi di legge gli effetti delle deliberazioni assembleari di cui ai punti 1), 2), 3),4) e 5) all'Ordine del Giorno della parte straordinaria dell'assemblea degli azionisti di Fondiaria Sai S.p.A. tenutasi il 27 giugno 2012, come risultanti dal verbale a rogito del Notaio Dott. Ettore Morone Repertorio n. 115.214 Raccolta n. 19.498 (All. sub 9), nella parte in cui queste risultino pregiudizievoli per gli interessi della categoria e dell'altra di dover affidare un incarico

professionale a uno studio legale e/o ad un advisor, onde poter porre in essere tutte le relative iniziative e/o azioni legali necessarie e/o funzionali a tali scopi ed in definitiva a quello di rimuovere e/o dichiarare inefficaci gli effetti delle deliberazioni suddetta. Pur essendo esercente la professione di avvocato, il Rappresentante Comune ritiene, infatti, di doversi avvalere anche di altro legale per poter intraprendere in misura più incisiva l'azione prospettata.

Alla luce di ciò 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 di impugnare e/o contestare, in ogni sede giudiziale, amministrativa, nessuna esclusa, gli effetti, anche in via parziale delle deliberazioni assembleari di cui ai punti 1,2,3,4,5 all’Ordine del Giorno della parte straordinaria dell’assemblea degli azionisti di Fondiaria Sai S.p.A. tenutasi il 27 giugno 2012, come risultanti dal verbale a rogito del Notaio Dott. Ettore Morone Repertorio n. 115.214 Raccolta n. 19.498 (All. sub 9), e - per quanto occorrere possa - di conferire mandato Rappresentante Comune per il compimento di ogni atto in attuazione delle determinazioni di cui al punto precedente, ivi compresa la possibilità 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 deliberazioni suddette”*

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

**\*\* \*\*\* \*\***

**Punto 6) all’O.d.G.**

*“Informativa in ordine alle valutazioni del Rappresentante Comune delle Azioni di Risparmio di Categoria A all’utilizzo del fondo per le spese necessarie alla tutela dei comuni interessi; deliberazioni inerenti e conseguenti.”*

Con riferimento alle ipotesi di declaratoria di inefficacia e/o inesistenza e/o annullabilità sopra segnalati e quindi al fine di tutelare i diritti degli Azionisti di Risparmio che sono stati pregiudicati nel caso concreto, il Rappresentante Comune intende utilizzare il fondo ex art. 146, lettera c), del D.Lgs. 24.2.1998 n. 58 per poter utilmente conferire uno specifico incarico professionale a uno studio legale e/o ad un advisor onde coprire i costi per poter porre in essere tutte le relative iniziative e/o azioni legali a ciò necessarie e/o funzionali.

Si rappresenta che l'assemblea speciale di Categoria in data 13 aprile 2012 deliberò la costituzione di un fondo previsto dall'art. 146 lettera c) del D.Lgs. n. 58/1998 nella misura di Euro 500.000,00.

L'attuale Rappresentante Comune – pur in presenza di una rilevante attività di verifica e confronto anche con la Società su tali questioni – non ha utilizzato alcuna somma inerente il fondo costituito.

Sotto tale profilo - pur ritenendo che i relativi costi per il raggiungimento degli obiettivi di cui alla proposta di deliberazione del punto 5 all'O.d.G. dell'odierna assemblea speciale se validati dall'assemblea - si collochino in una soglia ben inferiore - in ogni caso è intenzione del Rappresentante Comune richiedere alla Società il versamento su un conto bancario a ciò dedicato della somma di Euro 200.000,00 che dovrà essere integralmente stanziata dalla stessa Società, al fine di costituire una provvista liquida per far fronte ad ogni evenienza, anche in futuro, cosicché da non dover richiedere di volta in volta il pagamento e/o il rimborso dei costi generati da tale iniziativa.

A tal proposito il Rappresentante Comune comunica di aver già aperto un conto separato denominato “*Avv. Trevisan Dario Rappresentante Comune Azionisti di Risparmio di Cat. A Fondiaria Sai*”.

Peraltro, si segnala altresì che come comunicatomi per le vie brevi dal Rappresentante Comune cessato Dott. Quagliotti, lo stesso avrebbe ottenuto dalla Società l'impegno a che le spese del fondo di Euro 500.000,00 già stanziato non fossero portate in deduzione degli eventuali futuri dividendi che dovessero essere riconosciuti agli Azionisti di Risparmio di Categoria A. Sul punto l'attuale Rappresentante Comune ha formulato apposita richiesta di conferma di ciò alla Società.

In ogni caso, si segnala che dell'utilizzo del suddetto fondo ne verrà fornita dettagliata e articolata rendicontazione all'assemblea con allegazione e/o messa a disposizione dei soci di tutti i giustificativi e/o documenti contabili di spesa.

In tali premesse, il Rappresentante Comune propone di deliberare come segue:

*“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,*
- le valutazioni espresse dal Rappresentante Comune degli Azionisti di Risparmio di Categoria A in merito alle spese del fondo comune necessarie per la tutela dei comuni interessi degli Azionisti di Risparmio di tale categoria ai sensi dell'art. 146 D.lgs. n. 58/98;*
- la proposta ivi formulata*

*delibera*

*di conferire mandato al Rappresentante Comune degli Azionisti di Risparmio di Categoria A di richiedere alla Società Fondiaria Sai S.p.A. il versamento su un conto bancario separato denominato “Avv. Trevisan Dario Rappresentante Comune Azionisti di Risparmio di Cat. A Fondiaria Sai” il pagamento della somma di Euro 200.000,00 al fine di costituire una provvista liquida per la tutela degli interessi di categoria a valere sul fondo comune ai sensi dell'art. 146 D.lgs. n. 58/98 così come indicato nella Relazione del Rappresentante Comune degli Azionisti di Risparmio di Categoria A”.*

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

**\*\* \*\*\* \*\***

**Con riferimento alle proposte presentate dal socio che ha richiesto la convocazione dell'assemblea si osserva quanto segue:**

Punto 1) all'O.d.G.

*“Esame dell'operazione di aumento di capitale, per come concretamente eseguita, e dei profili lesivi degli interessi e/o dei diritti della categoria. Deliberazioni su iniziative da adottare.”*

In relazione a ciò si fa integrale rinvio a quanto già esposto e proposto nella Relazione con riferimento ai punti 3), 4) e 5) all'Ordine del Giorno oggetto di richiesta di integrazione da parte del Rappresentante Comune. Si osserva che l'oggetto di esame e delibera proposto sembra inerire più all'analisi in generale dell'esecuzione dell'aumento di capitale posto in essere dalla Società, piuttosto che a quella del contenuto delle deliberazioni assunte dall'assemblea straordinaria della Società il 27 giugno 2012, con le quali si sarebbero modificati i diritti patrimoniali di categoria. Per tale motivazione il Rappresentante Comune ha richiesto integrazione dell'Ordine del Giorno come proposta al punto 3).

**\*\* \*\*\* \*\***

Punto 2) all'O.d.G.

*“Esame preliminare delle annunciate operazioni straordinarie e proposta di frazionamento dei titoli di categoria A”*

Sul punto si fa integrale rinvio a quanto già esposto e proposto nella Relazione con riferimento ai punti 3), 4) e 5) all'Ordine del Giorno, oggetto di richiesta di integrazione da parte del Rappresentante Comune.

In tale sede ci si limita a precisare che un'operazione di frazionamento in ragione di 177 nuove Azioni di Risparmio di Categoria A ogni 1 posseduta è meritevole di accoglimento, anche in ragione dell'obiettivo di assicurare parità di trattamento tra le categorie ed *“al fine di non alterare i diritti degli azionisti”* ex art. 6 dello statuto sociale.

Il frazionamento delle Azioni di Risparmio di Categoria A in misura tale da renderle maggiormente allineate rispetto a quelle di Categoria B avrebbe anche la funzione di evitare le problematiche interpretative e/o effettive legate al loro precedente raggruppamento, come si sono evidenziate a seguito della Nota Interpretativa della Società.

Il frazionamento delle Azioni di Risparmio di Categoria A nel rapporto sopra indicato, nonché in altro rapporto, peraltro, è stato già proposto dal Rappresentante Comune alla

Società in più occasioni, tra cui quella al termine del proprio intervento all'assemblea straordinaria della Società del 30 ottobre 2012, cui si fa rinvio (All. 4).

In ogni caso, l'assemblea speciale oggi convocata non pare aver la possibilità oggettiva di approvare in via anticipata e preventiva un'eventuale operazione in tal senso, ma semmai di dare mandato al Rappresentante Comune di richiedere formalmente alla Società il frazionamento in ragione di 177 nuove Azioni di Risparmio di Categoria A ogni 1 posseduta.

Pertanto il Rappresentante Comune propone che l'assemblea speciale approvi la seguente 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*

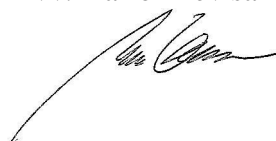
*di conferire mandato al Rappresentante Comune degli Azionisti di Risparmio di Categoria A affinché questi richieda formalmente al Consiglio di Amministrazione della Società Fondiaria Sai S.p.A il frazionamento delle Azioni di Risparmio di Categoria A in ragione di 177 nuove azioni frazionate ogni 1 azione in applicazione dell'art. 6 dello statuto sociale, adottando ogni più opportuna iniziativa per il raggiungimento di tale scopo.*

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

\*\* \*\*\* \*\*

Milano, 1 marzo 2013.

Avv. Dario Trevisan



Il Rappresentante Comune

dei titolari di Azioni di Risparmio Fondiaria Sai S.p.A. di Categoria

“A”

Si allega quanto **indicato** in narrativa