

**ASSEMBLEA SPECIALE DEI POSSESSORI DI AZIONI PRIVILEGIATE
DI UNIPOL GRUPPO FINANZIARIO S.P.A.**

In unica convocazione, 26 febbraio 2015, ore 10.00

c/o Centro Congressi Villa Cicogna, Via Palazzetti n. 1N, San Lazzaro di Savena
(Bologna)

**RELAZIONE DEL RAPPRESENTANTE COMUNE
DEI POSSESSORI DI AZIONI PRIVILEGIATE**

Signori Azionisti,

con avviso di convocazione pubblicato in data 1° dicembre 2014, siete stati convocati nell'assemblea speciale degli Azionisti Privilegiati per discutere e deliberare per quanto di Vostra competenza sul seguente e unico punto all'ordine del giorno:

“Approvazione, ai sensi dell’art. 146, comma 1, lett. b) del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998 n. 58, della deliberazione dell’Assemblea Straordinaria della Società concernente la conversione obbligatoria delle Azioni Privilegiate in Azioni Ordinarie della Società e delle connesse modifiche agli artt. 5, 6, 9, 19 e 20 dello Statuto sociale. Deliberazioni inerenti e conseguenti”.

Per una descrizione dettagliata della proposta di conversione obbligatoria delle azioni privilegiate in azioni ordinarie (la “**Conversione**” o l’“**Operazione**”) di Unipol Gruppo Finanziario S.p.A. (“**UGF**” o la “**Società**”) – in base al rapporto di conversione di n. 1 azione ordinaria di nuova emissione, con godimento regolare, per ciascuna Azione Privilegiata posseduta – si rinvia alla relazione illustrativa predisposta dal consiglio di amministrazione della Società per l’assemblea speciale dei possessori di Azioni Privilegiate, redatta ai sensi e per gli effetti dell’art. 125-ter del D.Lgs. n. 58/1998 e dell’art. 72 del Regolamento Consob n. 11971/1999 e successive modificazioni (la “**Relazione Illustrativa**”) e pubblicata sul sito *internet* della Società.

Fermo restando quanto precede, sono qui di seguito riportate alcune considerazioni che il rappresentante comune degli Azionisti Privilegiati di UGF (il “**Rappresentante Comune**”) intende svolgere a beneficio degli Azionisti Privilegiati chiamati a pronunciarsi, per quanto di propria competenza, in merito alla proposta di approvazione della Conversione nell’assemblea speciale.

Tutte le definizioni contenute nella Relazione Illustrativa a cui si fa qui di seguito riferimento hanno il significato ivi utilizzato.



1. Considerazioni del Rappresentante Comune.

1.1. Motivazioni dell'operazione proposta.

In primo luogo, va posta evidenza alle motivazioni di natura imprenditoriale, strategica e regolamentare che il Consiglio di Amministrazione della Società ha indicato a sostegno della propria proposta di Conversione. Secondo quanto riportato nella Relazione Illustrativa, la Conversione consentirebbe di realizzare una serie di benefici e vantaggi per la Società e per tutti i suoi Azionisti, essendo volta a: (i) razionalizzare e semplificare la struttura del capitale e della *governance* di UGF, riducendo gli adempimenti societari e i conseguenti costi connessi all'esistenza di due diverse categorie di azioni, (ii) uniformare i diritti patrimoniali ed amministrativi di tutti i Soci, agevolando le scelte di investimento del mercato; (iii) accrescere il flottante, migliorando per tutti i Soci di UGF la liquidità e la stabilità del titolo azionario posseduto, (iv) aumentare il peso del titolo UGF all'interno degli indici azionari, con un conseguente beneficio per tutti gli Azionisti, che verrebbero a detenere un titolo di maggior interesse nel panorama del mercato azionario, e (v) contribuire al miglioramento della composizione qualitativa del capitale regolamentare, rendendolo più rispondente alle esigenze derivanti dal mutato quadro normativo in materia di requisiti prudenziali richiesti dall'ordinamento di settore.

In sintesi, la Conversione incrementa la liquidità dei titoli azionari, semplifica i processi deliberativi e contribuisce all'efficientamento della struttura organizzativa (anche con riguardo alla riduzione dei costi).

Con particolare riguardo alla liquidità dei titoli, si osserva che le Azioni Privilegiate rappresentano una porzione non trascurabile del capitale sociale di UGF caratterizzata però da una liquidità limitata, come dimostrato dal fatto che la media degli ultimi sei mesi dei volumi giornalieri scambiati in Borsa per le Azioni Privilegiate è pari allo 0,23% sul numero totale delle azioni emesse. Diversamente, le azioni ordinarie UGF hanno fatto rilevare una media degli ultimi sei mesi dei volumi giornalieri scambiati in Borsa pari a circa lo 0,31% sul numero totale delle azioni emesse (1,3 milioni di azioni per gli ultimi 3 mesi, pari allo 0,29% di tale numero).

La proposta di Conversione pertanto, oltre che in linea con il *trend* di mercato che evidenzia un atteggiamento di favore per operazioni che tendono a semplificare la struttura azionaria, è supportata da motivazioni che possono ritenersi ragionevoli e condivisibili.

1.2. Termini, condizioni e criticità dell'operazione proposta.

Come emerge dalla Relazione Illustrativa, la Conversione è subordinata al verificarsi di alcune condizioni sospensive, alcune derivanti dalla legge e altre usuali in questo genere di operazioni, e segnatamente: (i) alla circostanza che la proposta di Conversione sia approvata (aa) da parte dell'Assemblea Straordinaria, anche nel rispetto dei *quorum* richiesti per l'approvazione dell'Operazione da parte dell'Assemblea speciale degli Azionisti ordinari, e (bb) da parte dell'Assemblea Speciale dei possessori di Azioni Privilegiate; (ii) alla circostanza che il complessivo valore di liquidazione delle Azioni Privilegiate per le quali dovesse essere esercitato il diritto di recesso (determinato ai sensi dell'art. 2437-ter, comma 3, cod. civ.) non ecceda Euro 100 milioni; e (iii) all'ottenimento dell'autorizzazione che IVASS dovrà rilasciare,

d'intesa con Banca d'Italia, ai sensi della normativa richiamata nella Relazione Illustrativa, alle modifiche statutarie derivanti dalla Conversione, come più oltre indicate.

La condizione relativa al valore di liquidazione delle Azioni Privilegiate per le quali sarà eventualmente esercitato il diritto di recesso è posta nell'esclusivo interesse della Società la quale avrà, pertanto, facoltà di rinunciarvi dando di ciò comunicazione nei tempi e modi indicati nella Relazione Illustrativa.

Il Rappresentante Comune ricorda, inoltre, che in ossequio all'art. 5, ultimo comma, dello Statuto sociale, la Conversione dovrà essere approvata (i) dall'Assemblea Straordinaria con il voto favorevole di almeno i due terzi del capitale sociale presente in Assemblea (cfr. art. 2369, commi 1 e 7, cod. civ.), a condizione che tale maggioranza includa altresì il voto favorevole di tanti Azionisti ordinari che rappresentino almeno il venti per cento del capitale sociale ordinario, oltre che (ii) dall'Assemblea Speciale degli Azionisti Privilegiati, con il voto favorevole della maggioranza del capitale sociale privilegiato presente, a condizione che tale maggioranza costituisca almeno il venti per cento delle azioni della categoria.

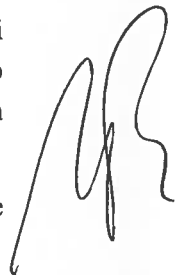
Il valore di liquidazione delle Azioni Privilegiate oggetto di recesso è pari ad Euro 3,711 per ciascuna Azione Privilegiata e, come riferito nella Relazione Illustrativa, è stato determinato ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2347-ter comma 3, cod. civ. facendo esclusivo riferimento alla media aritmetica dei prezzi di chiusura sul mercato azionario nei sei mesi che precedono la pubblicazione dell'avviso di convocazione delle assemblee.

Con riguardo al diritto di recesso degli Azionisti Privilegiati, nella Relazione Illustrativa è inoltre precisato quanto segue:

- (i) l'espressione di voto favorevole nell'Assemblea Straordinaria e/o nell'Assemblea Speciale da parte dell'Azionista Privilegiato implica "concorso" all'adozione della delibera di Conversione;
- (ii) è previsto che l'esecuzione della Conversione si perfezioni – ove si verificano le condizioni sospensive della stessa – successivamente allo stacco dell'eventuale dividendo relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014; dividendo che pertanto verrà distribuito nel rispetto dello Statuto sociale *ante* Conversione; considerato che la procedura di recesso si concluderà in un momento antecedente rispetto allo stacco dell'eventuale dividendo riferibile al bilancio dell'esercizio al 31 dicembre 2014 della Società, gli Azionisti Privilegiati che dovessero esercitare il diritto di recesso non riceveranno tale eventuale dividendo, che invece spetterà a coloro che dovessero acquistare le Azioni Privilegiate oggetto di recesso nel contesto della procedura di liquidazione di cui all'art. 2437-*quater* cod. civ.

Con riferimento alle condizioni economiche, nella Relazione Illustrativa si evidenzia poi che:

- il Consiglio di Amministrazione ha assunto le determinazioni di propria competenza anche sulla base di una "*fairness opinion*" rilasciata da un primario *advisor*, UniCredit S.p.A., indipendente e di comprovata professionalità, tenendo in considerazione:
 - le motivazioni sottostanti alla proposta di Conversione;
 - le caratteristiche patrimoniali e amministrative delle Azioni Privilegiate rispetto



- alle Azioni Ordinarie;
- l'andamento delle quotazioni di mercato delle Azioni Privilegiate rispetto alle quotazioni di mercato delle Azioni Ordinarie nell'arco di diversi periodi temporali;
 - i rapporti di conversione e i premi impliciti in tali rapporti registrati nelle operazioni similari avvenute nel mercato italiano negli ultimi tempi;
 - il premio implicito incorporato nel Rapporto di Conversione proposto rispetto ai prezzi di Borsa delle azioni UGF su diversi orizzonti temporali;
- assumendo come data di riferimento il 28 novembre 2014 (ultimo giorno di mercato aperto antecedente la riunione del Consiglio di Amministrazione che ha approvato l'Operazione), sulla base del Rapporto di Conversione proposto, agli Azionisti Privilegiati verrebbe riconosciuto un premio implicito dell'8,54% rispetto al rapporto di conversione implicito nei prezzi medi di Borsa degli ultimi sei mesi. A seguito delle analisi effettuate dalla Società, al Rapporto di Conversione corrisponde il riconoscimento del più elevato rapporto di conversione all'interno del campione di transazioni precedenti analizzato.

Nella Relazione Illustrativa è infine segnalato che l'Operazione presenta le seguenti criticità:

- (i) per effetto della Conversione, i possessori di Azioni Privilegiate perderanno i privilegi patrimoniali e i diritti amministrativi attribuiti dallo Statuto sociale a tale categoria di azioni, acquisendo i diritti patrimoniali e i diritti amministrativi spettanti alle Azioni Ordinarie;
- (ii) per effetto della Conversione, i diritti di voto degli azionisti ordinari nell'Assemblea ordinaria della Società verranno diluiti proporzionalmente al numero di Azioni Privilegiate oggetto di conversione (più precisamente, alla data di efficacia della Conversione, le Azioni Ordinarie emesse prima dell'Operazione rappresenterebbero circa il 61,88% del complessivo numero di azioni ordinarie in cui sarà composto il capitale sociale della Società, mentre le Azioni Ordinarie complessivamente risultanti dalla Conversione rappresenterebbero circa il 38,12% del complessivo numero di azioni ordinarie in cui sarà composto il capitale sociale della Società *post* Conversione).

Al riguardo, al paragrafo 18) della Relazione illustrativa si precisa che la Conversione non produrrà alcun mutamento negli assetti di controllo di UGF, posto che, anche ad esito della Conversione, Finsoe S.p.A., per un verso, continuerà a non esercitare attività di direzione e coordinamento su UGF ai sensi e per gli effetti degli artt. 2497 ss. cod. civ. e, per altro verso, pur riducendo la propria partecipazione dal 50,746% al 31,404% del capitale ordinario di UGF, continuerà a detenere una partecipazione tale da attribuire il controllo di fatto su quest'ultima, ai sensi e per gli effetti degli artt. 2359, comma 1, n. 2, cod. civ. e 93 del TUF;

- (iii) la valutazione dell'Operazione da parte degli Azionisti dovrà tener conto di diverse variabili, tra le quali: (a) l'esistenza di molteplici alternative a disposizione dei possessori di Azioni Privilegiate (Conversione, diritto di recesso nonché possibilità di

vendita delle azioni sul mercato) e (b) la fisiologica incertezza circa il possibile andamento futuro del corso delle Azioni Ordinarie.

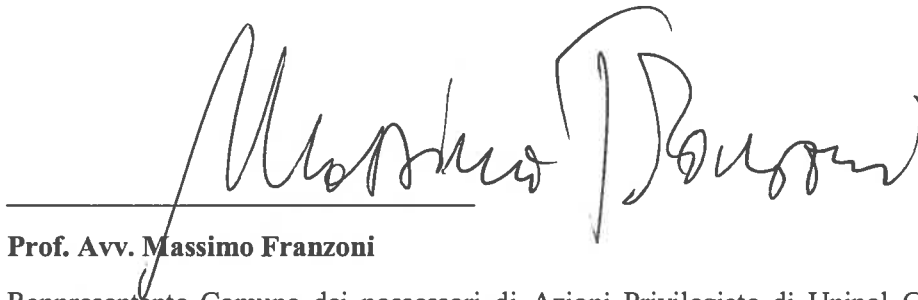
2. Conclusioni.

Alla luce delle considerazioni che precedono, il Rappresentante Comune ritiene che:

- la proposta di Conversione sia supportata da motivazioni ragionevoli e condivisibili;
- i termini e le condizioni della Conversione non ravvisino elementi di pregiudizio degli interessi della categoria e la Conversione stessa costituisca operazione societaria nell'interesse degli Azionisti Privilegiati oltre che della Società.

* * * * *

Bologna, 18 febbraio 2015



A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Massimo Franzoni', is written over a horizontal line. The signature is fluid and cursive.

Prof. Avv. Massimo Franzoni

Rappresentante Comune dei possessori di Azioni Privilegiate di Unipol Gruppo Finanziario S.p.A.