PRESS RELEASE

INTEGRATION PLAN WITH THE PREMAFIN-FONDIARIA SAI GROUP

Consob's response to the query of an obligation to launch a mandatory public offer

BOLOGNA, 24 May 2012 - On the request of Consob and following what was communicated to the market on 22 May, we inform you that today Consob gave its response - including its reasons – to the query submitted by Unipol Gruppo Finanziario on the applicability of mandatory public offer rules to the various steps of the merger of Unipol Assicurazioni SpA with the companies Premafin Finanziaria SpA, Fondiaria Sai SpA and Milano Assicurazioni SpA.

Pursuant to Article 114, paragraph 5, of the Consolidated Finance Act, the whole of the aforementioned response is attached to this press release.

Unipol Gruppo Finanziario SpA
www.unipol.it

Contacts

Institutional and Media Relations
Stefano Genovese
Unipol Gruppo Finanziario
Tel +39 06 47771207/335 5889763
stefano.genovese@unipol.it
press@unipol.it

Carla Chiari
Unipol Gruppo Finanziario
Tel +39 02 51815021/338 7207314
carla.chiari@unipol.it

Investor Relations
Adriano Donati
Unipol Gruppo Finanziario
Tel +39 051 5077933
investor.relations@unipol.it

Barabino & Partners
Massimiliano Parboni
m.parboni@barabino.it
Tel +39 06 6792929/335 8304078
Giovanni Vantaggi
g.vantaggi@barabino.it
Tel +39 02 72023535/328 8317379

[RACCOMANDATA A.R.]
(ANTICIPATA VIA FAX)

CONSOB
COMMISSIONE NAZIONALE
PER LE SOCIETA' E LA BORSA

Roma, 24 MAG. 2012

DIVISIONE *CORPORATE GOVERNANCE*
DIVISIONE INFORMAZIONE EMITTENTI
CONSULENZA LEGALE

(Riferimenti da citare nella risposta)
Protocollo: /12044042
Nella risposta si prega riportare il codice destinatario sotto indicato.

Cod. destinatario: 30294

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

OGGETTO: Risposta a quesito relativo alla sussistenza di obblighi di OPA in connessione con l'operazione di integrazione di Unipol Assicurazioni S.p.A. con le società Premafin Finanziaria S.p.A. - *Holding* di Partecipazioni, Fondiaria Sai S.p.A. e Milano Assicurazioni S.p.A.. Richiesta ai sensi dell'art. 114, comma 5, del D. Lgs. n. 58/98 ("TUF")

Si fa riferimento al quesito presentato dallo Studio Legale Chiomenti (lo "Studio legale") nell'interesse di Unipol Gruppo Finanziario S.p.A. ("UGF"), in data 20 febbraio u.s., in ordine all'applicabilità della disciplina dell'OPA obbligatoria alle varie fasi dell'articolata operazione di integrazione (il "Progetto di Integrazione") tramite fusione (la "Fusione") di Unipol Assicurazioni S.p.A. ("Unipol Assicurazioni"), Premafin Finanziaria S.p.A. - *Holding* di Partecipazioni ("Premafin"), Fondiaria Sai S.p.A. ("Fonsai") e Milano Assicurazioni S.p.A. ("Milano Assicurazioni") oggetto dell'accordo di investimento stipulato tra codesta Società e la stessa Premafin in data 29 gennaio 2012 (l'"Accordo di Investimento" o l'"Accordo).

Premafin (anche per il tramite di Finadin S.p.A., "Finadin") è titolare di una partecipazione diretta pari al 35,763% del capitale sociale con diritto di voto di Fonsai e di una partecipazione indiretta pari al 63,396% del capitale sociale con diritto di voto di Milano Assicurazioni, sostanzialmente per il tramite di Fondiaria Sai (che detiene il 61,098% del capitale con diritto di voto di Milano Assicurazioni). UGF detiene, invece, il controllo totalitario di Unipol Assicurazioni.

Nel quesito si rappresenta che, in data 10 gennaio 2012, l'ISVAP ha inviato a Premafin e a Fonsai una nota con la quale ha richiesto alle predette società, ai sensi degli artt. 227, commi 1 e 4 e 228 del D.Lgs. del 7 settembre 2005, n. 229 (cod. ass. priv.), di trasmettere con urgenza: *(i)* quanto a Premafin, "... *un programma di intervento volto ad assicurare una adeguata ricapitalizzazione della controllata al fine di garantire la solvibilità, anche futura, di Fondiaria Sai S.p.A. e delle sue controllate*" e, *(ii)* quanto a Fonsai, tra l'altro, "... *un piano di intervento* ... [con] *le iniziative che l'impresa si impegna a realizzare per ripristinare la situazione di solvibilità corretta e per garantire la solvibilità futura*" (la "Richiesta ISVAP").

In tale prospettiva, in data 29 gennaio 2012, il Consiglio di Amministrazione di Fonsai ha, tra l'altro, deliberato, in ottemperanza alla Richiesta ISVAP, di sottoporre all'esame dell'assemblea dei soci una proposta di aumento di capitale in opzione per un importo complessivo massimo di Euro 1.100 milioni.

Nella stessa data, UGF e Premafin hanno sottoscritto l'Accordo di Investimento, avente ad oggetto il suddetto Progetto di Integrazione, che prevede le seguenti fasi:

A. aumento del capitale sociale di UGF per un ammontare massimo complessivo di Euro 1.100 milioni funzionale ad acquisire le risorse necessarie a:

(i) sottoscrivere l'aumento di capitale di Premafin riservato ad UGF per un importo massimo di Euro 400 milioni (l'"Aumento di Capitale Premafin"), finalizzato a dotare la stessa Premafin delle risorse finanziarie necessarie a sottoscrivere integralmente (congiuntamente a Finadin), per la quota di pertinenza, l'aumento di capitale sociale di Fonsai (l'"Aumento di Capitale Fonsai") (*cfr. infra* lett. B. e lett. C.); *(ii)* corredare la controllata Unipol Assicurazioni dei mezzi patrimoniali idonei a consentire all'entità risultante dalla Fusione di rispettare durevolmente le regole della disciplina di settore in materia di margine di solvibilità delle compagnie di assicurazione. In particolare, UGF procederà ad incrementare la dotazione patrimoniale di Unipol Assicurazioni di Euro 600 milioni prima della Fusione;

B. per quanto riguarda Premafin:

(i) predisposizione di un piano di risanamento ai sensi dell'art. 67, comma 3, lett. d), R.D. n. 267 del 16 marzo 1942 ("L.F."), al fine di risanare la propria esposizione debitoria e di provvedere al riequilibrio della propria situazione finanziaria (il "Piano di Risanamento"); *(ii)* attuazione, nel contesto del predetto Piano e quale suo momento essenziale unitamente alla Fusione, dell'Aumento di Capitale Premafin;

C. Aumento di Capitale Fonsai per un importo complessivo massimo di Euro 1.100 milioni;

D. Fusione per incorporazione di Premafin, Milano Assicurazioni e Unipol Assicurazioni in Fonsai.

Come rappresentato nel quesito, in esito alla realizzazione del complessivo e unitario Progetto di Integrazione, UGF si troverebbe a superare le soglie di partecipazione rilevanti ai fini della disciplina in materia di OPA obbligatoria di cui agli artt. 106 ss. del TUF nel capitale sociale con diritto di voto di Premafin, di Fonsai e di Milano Assicurazioni. Infatti, (i) per effetto della sottoscrizione dell'Aumento di Capitale Premafin, UGF si troverebbe a detenere direttamente una quota del capitale con diritto di voto di Premafin superiore al 50% nonché, indirettamente, una quota del capitale con diritto di voto di Fonsai superiore al 30% e una quota del capitale con diritto di voto di Milano Assicurazioni superiore al 60%; mentre, (ii) in conseguenza del perfezionamento della Fusione e dei rapporti di concambio che verrebbero determinati, nell'esercizio delle rispettive discrezionalità valutative, dai competenti organi delle società partecipanti alla Fusione, UGF potrebbe trovarsi a detenere nella compagnia risultante dalla Fusione (e quindi in Fonsai come società incorporante) una partecipazione superiore al 50% del capitale con diritto di voto, o comunque a incrementare la propria partecipazione in misura superiore alla soglia del 5% annuo rilevante ai fini della applicazione della disciplina in tema di OPA da consolidamento.

Secondo lo Studio Legale, peraltro, l'acquisto da parte di UGF del controllo diretto di Premafin e del controllo indiretto (di fatto) di Fonsai e (di diritto) di Milano Assicurazioni, da un lato, e l'incremento della partecipazione che la stessa UGF verrebbe a detenere nella società

risultante dalla Fusione, dall'altro, costituirebbero profili solo cronologicamente distinti, ma da trattarsi, sul piano logico e tecnico, come fasi o elementi di un unico procedimento volto al ripristino di livelli di solvibilità corretta sia attuale che futura del gruppo Fonsai. Ciò comporterebbe l'attivazione di meccanismi di esenzione che esonerebbero UGF dagli obblighi di cui all'art. 106 e ss. TUF.

In particolare, lo Studio Legale ritiene che l'acquisizione della partecipazione rilevante in Premafin da parte di UGF, derivante dalla sottoscrizione dell'Aumento di Capitale Premafin, ricada nell'ipotesi di esenzione prevista dall'art. 49, comma 1, lett. b), n. 2 del Regolamento Consob n. 11971/99 ("Regolamento Emittenti").

Secondo lo Studio Legale, l'acquisizione di tale partecipazione avrà luogo esclusivamente per il tramite della sottoscrizione dell'aumento di capitale Premafin riservato a UGF, senza che quest'ultima abbia effettuato, o anche solo pattuito, nei dodici mesi precedenti un qualsivoglia acquisto di azioni Premafin. Quanto al requisito relativo al piano di risanamento ai sensi dell'art. 67, comma 3, lett. d), L. F, nel Progetto di Integrazione è prevista, come detto, la predisposizione di unPiano di Risanamento di Premafin, volto a risanare la relativa esposizione debitoria e al riequilibrio della situazione finanziaria, nell'ambito del quale si procederebbe alla ridefinizione degli accordi con i creditori della stessa società

Inoltre, secondo quanto rappresentato, l'acquisto indiretto di azioni Fonsai, con superamento (indiretto) della soglia del 30% da parte di UGF ricadrebbe nell'ipotesi di esenzione prevista dall'art. 49, comma 1, lett. b), n. 1 (iii) del Regolamento Emittenti.

Lo Studio legale ritiene, inoltre, che nell'operazione prospettata non ricorrano i presupposti che determinano l'obbligo di OPA c.d. "a cascata" ai sensi dell'art. 45, comma 1, lett. a) e b), del Regolamento Emittenti sulle azioni di Milano Assicurazioni.

Infine, secondo lo Studio legale, il superamento della soglia rilevante per effetto del consolidamento della posizione partecipativa di UGF nella società post-Fusione non sarebbe rilevante ai fini della disciplina OPA, in quanto lungi dal costituire un momento separato dalla sottoscrizione dell'Aumento di Capitale Premafin da parte di UGF, ne rappresenterebbe il presupposto essenziale. La combinazione tra Fonsai, Milano Assicurazioni e Unipol Assicurazioni risponderebbe al tempo stesso alla Richiesta ISVAP relativa "[al]*le iniziative che l'impresa si impegna a realizzare per ripristinare la situazione di solvibilità corretta e per garantire la solvibilità futura*".

L'efficacia dell'Accordo di Investimento è subordinata, tra l'altro, al verificarsi delle seguenti condizioni sospensive: *(i)* la circostanza che UGF arrivi a detenere *post*-aumento di capitale di Premafin una partecipazione di controllo della stessa; *(ii)* il rilascio da parte delle competenti Autorità delle autorizzazioni previste dalla disciplina vigente; *(iii)* la conferma da parte della Consob che l'esecuzione del Progetto di Integrazione nella sua interezza non comporti per UGF un'OPA obbligatoria sulle azioni Premafin, Fonsai e Milano Assicurazioni; *(iv)* l'assunzione delle delibere di aumento di capitale sociale di Premafin e di Fonsai; *(v)* l'approvazione del progetto di Fusione da parte dei Consigli di Amministrazione di Premafin, Fonsai, Milano Assicurazioni e Unipol Assicurazioni (nel presupposto del completamento delle operazioni di aumento del capitale di Premafin, Fonsai e Unipol Assicurazioni).

Oltre all'Accordo di Investimento, UGF ha sottoscritto con Premafin due *side letter*, anch'esse datate 29 gennaio 2012, ma trasmesse alla Consob solo successivamente. Gli impegni a carico di UGF, contenuti nella prima side letter, consistevano in una clausola di rinunzia all'azione di responsabilità *ex* art. 2393 c.c. e di manleva a favore di tutti gli amministratori e sindaci in carica negli ultimi cinque anni (2007-2011) rispettivamente in Premafin, Fonsai, Milano Assicurazioni e/o

nelle rispettive controllate. La seconda *side letter*, invece, conteneva un impegno di indennizzo da parte di UGF a favore di tutti gli amministratori di Premafin per la cessazione anticipata dalla carica. La Commissione ha valutato la natura parasociale ai sensi dell'art. 122 del TUF della pattuizione contenuta, in particolare, nella prima *side letter*, relativamente all'impegno di UGF a votare contro eventuali azioni sociali di responsabilità ex art. 2393 c.c.. Tale patto è stato oggetto di richieste *ex* art. 114 del TUF ed è stato pubblicato ai sensi dell'art. 122 del TUF.

Tutto ciò premesso, si chiede alla Consob di confermare l'insussistenza in capo a UGF di obblighi di offerta pubblica di acquisto sulle azioni ordinarie di Premafin e di Fonsai nonché sulle azioni ordinarie di Milano Assicurazioni in esito al perfezionarsi del complessivo Progetto di Integrazione comprensivo della Fusione.

* * *

Ai fini dell'applicabilità della disciplina dell'OPA obbligatoria e degli eventuali meccanismi di esenzione, il caso in oggetto è valutato sulla base dell'analisi delle seguenti fasi: **1.** Aumento di Capitale Premafin e acquisto diretto del controllo; **1.1.** (*segue*) Acquisto del controllo indiretto di Fonsai; **1.2.** (*segue*) Acquisto del controllo indiretto di Milano Assicurazioni; **2.** Fusione.

Le considerazioni che seguono vengono formulate sulla base di quanto rappresentato nel quesito e del quadro informativo ad oggi disponibile

1. Aumento di Capitale Premafin e acquisto diretto del controllo

i) Operatività dell'esenzione

In conseguenza della sottoscrizione, in sede di aumento di capitale di Premafin, di una partecipazione superiore al 50% del capitale dell'emittente quotato, UGF supererebbe la soglia rilevante ai fini dell'OPA obbligatoria *ex* art. 106, comma 1, del TUF. In relazione a tale superamento, lo Studio Legale ritiene applicabile l'esenzione di cui al combinato disposto dell'art. 106, comma 5. lett. a), del TUF e dell'art. 49, comma 1, lett. b), n. 2, del Regolamento Emittenti.

Al riguardo, il predetto Studio legale ritiene sussistenti gli elementi necessari ai fini dell'esenzione prevista dalla norma regolamentare sopra citata, e segnatamente:

a) acquisto della partecipazione rilevante effettuato esclusivamente mediante sottoscrizione di un aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione, nonché idoneo a consentire, anche attraverso una ristrutturazione del debito, il risanamento dell'esposizione debitoria e della situazione finanziaria della società quotata;

b) mancata effettuazione o pattuizione da parte del soggetto sottoscrittore di acquisti di partecipazioni nella medesima società quotata nell'arco dei 12 mesi precedenti il superamento della soglia rilevante;

c) predisposizione di un piano di risanamento dell'emittente (i) che sia reso noto al mercato; (ii) che attesti l'esistenza dello stato di crisi e (iii) la cui ragionevolezza sia certificata da un professionista ai sensi dell'art. 67, comma 3, lettera d), del R.D. n. 267 del 16 marzo 1942 ("Legge Fallimentare" o "L.F.").

Infatti, con riferimento ai requisiti *sub* a) e b), secondo quanto affermato nel quesito, l'acquisizione della partecipazione di Premafin avrebbe luogo esclusivamente per il tramite della sottoscrizione dell'Aumento di Capitale Premafin riservato a UGF, senza che quest'ultima abbia effettuato, o

(salvo quanto si riferirà nel paragrafo iii) anche solo pattuito, nei dodici mesi precedenti un qualsivoglia acquisto di azioni Premafin.

Con riferimento al requisito *sub* c), il Piano di Risanamento previsto nell'ambito del Progetto è stato approvato dal CdA di Premafin il 30 marzo 2012. L'attestazione ai sensi dell'art. 67, comma 3, lett. d), della L. F. è stata rilasciata in data 16 aprile 2012.

Peraltro, l'attuale formulazione dell'art. 49, comma 1, lett. b), n. 2), del Regolamento Emittenti - che rappresenta il frutto delle modifiche al Regolamento Emittenti effettuate in attuazione del recepimento della Dir. 2004/25/CE ("Direttiva OPA") - riflette un "restringimento" della portata applicativa della previgente esenzione da salvataggio, richiedendo, nel caso di specie, che il superamento della soglia rilevante avvenga esclusivamente tramite la sottoscrizione di un aumento di capitale, senza che siano stati effettuati o pattuiti altri acquisti.

Come la Consob ha avuto modo di rilevare con la Comunicazione n. DEM/11081302 del 30 settembre 2011, "*la* ratio *della previsione* de qua *è da rintracciarsi nel fatto che ove il superamento della soglia rilevante avvenga sottoscrivendo un aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione, si realizza la duplice conseguenza per cui: i) i fondi investiti dall'azionista che acquisisce il controllo sono volti ad incrementare il patrimonio della società e non quello dei singoli soci che eventualmente cedano la propria partecipazione o i propri diritti di opzione; ii) si garantisce una piena parità di trattamento tra tutti i soci, che in maniera eguale subiscono l'effetto diluitivo derivante dalla sottoscrizione dell'aumento di capitale da parte del nuovo socio e non beneficiano della possibilità di* exit *dalla società*".

Anche avendosi riguardo a tale precedente, occorre verificare se gli elementi costitutivi in precedenza qualificati come necessari ai fini dell'esenzione possano ritenersi anche sufficienti in considerazione di talune caratteristiche peculiari dell'operazione in esame.

ii) Rilevanza della rinuncia all'esercizio dell'azione di responsabilità e della manleva ai fini dell'applicabilità dell'esenzione

Su esplicita richiesta della Consob, sono stati resi noti al pubblico taluni accordi stipulati da UGF con Premafin a mezzo di apposita *side letter* correlata all'Accordo (anch'essa sottoscritta in data 29 gennaio 2012), con cui il primo ha assunto particolari obblighi nei confronti degli esponenti aziendali delle società del gruppo Premafin.

In particolare, la *side letter* in questione prevede:

(i) una clausola di rinunzia all'azione di responsabilità ("*non proporre e, in ogni caso, votare contro - e, con riferimento a società indirettamente controllate da UGF, a far sì che non siano proposte dai rispettivi soci di controllo e che questi votino contro - eventuali proposte di esercizio dell'azione sociale di responsabilità di cui all'art. 2393 cod. civ., e comunque a non proporre - e, con riferimento a società indirettamente controllate da UGF, a far sì che i rispettivi soci di controllo non propongano - azioni giudiziarie di altra natura, nei confronti di Terzi Beneficiari* [tutti gli amministratori e sindaci in carica negli ultimi cinque anni (2007-2011) rispettivamente in Premafin, Fonsai, Milano Assicurazioni e o nelle rispettive controllate] *per l'operato e per l'attività svolta nella qualità di amministratore o sindaco delle predette società fino alla data* ... [del 29 gennaio 2012]"); e,

(ii) relativa manleva ("*qualora, contrariamente a* quanto *sopra previsto, venga deliberata dalle assemblee ordinarie di Premafin, Fonsai, Milano o delle rispettive controllate o*

dall'assemblea ordinaria della società risultante dalla Fusione o dalle sue controllate, con il voto favorevole determinante del rispettivo socio di controllo, azione sociale di responsabilità di cui all'art. 2393 c. c. nei confronti di Terzi Beneficiari per l'operato e per l'attività svolta nella qualità di amministratore o sindaco delle predette società fino alla data odierna, a tenere integralmente indenni e manlevati i Terzi Beneficiari in relazione a eventuali importi che gli stessi dovessero effettivamente pagare a titolo di danno ... in conseguenza dell'operato o delle attività predette").

A ben vedere, la presenza delle pattuizioni in questione si rivela determinante ai fini dell'applicabilità dell'esenzione c.d. "da salvataggio" – di Premafin - di cui art. 49, comma 1, lett. b), n. 2).

In ragione della portata delle innovazioni regolamentari l'esenzione dall'obbligo di OPA non è applicabile, in una situazione di crisi attestata dal piano indicato di cui all'art. 67 della L.F., ogni qual volta vi siano benefici di natura economica concessi dal nuovo soggetto controllante ai vecchi azionisti di controllo, ulteriori rispetto a quelli derivanti dal semplice salvataggio della società in crisi a seguito dell'aumento di capitale.

Infatti, la sussistenza dei presupposti per l'applicazione dell'esenzione postula, già sul piano letterale, che gli acquisti abbiano luogo nelle sole forme, modi e condizioni dell'aumento di capitale, prevedendosi una remunerazione esclusivamente in tale sede. In caso contrario verrebbe alterata la parità di trattamento degli azionisti della società oggetto di esenzione, che costituisce, come già visto, la *ratio* di questa condizione. I benefici in parola, viceversa, costituiscono oggetto di una obbligazione assunta soltanto a favore di alcuni azionisti.

I negozi in questione, prevedendo la rinuncia a promuovere o votare azioni di responsabilità e la garanzia di manleve a favore degli esponenti aziendali del gruppo Premafin, comportano l'attribuzione di un beneficio economico a favore degli azionisti di controllo uscenti, che hanno ricoperto le principali cariche esecutive del gruppo, e il costo di tale beneficio è sostenuto non solo dal nuovo azionista di controllo, ma anche potenzialmente dagli altri azionisti di Premafin, in termini di rinuncia ai possibili proventi derivanti dal risarcimento di eventuali danni.

Avendosi, quindi, riguardo alla lettera e alla *ratio* del citato art. 49, comma 1, lett. b), n. 2, la presenza di tali benefici induce ad escludere la compatibilità degli stessi con un'operazione di salvataggio rispettosa del principio di parità di trattamento fra tutti i soci.

In conclusione, l'esenzione di cui sopra può trovare applicazione nel caso in esame, soltanto se le parti revochino o altrimenti escludano gli obblighi contenuti nella *side letter*, salvo quanto precisato nel paragrafo successivo.

iii) Possibili conseguenze della concessione del diritto di recesso agli ex-azionisti di riferimento di Premafin

Anche qualora UGF si liberasse dagli obblighi contenuti nella *side letter*, peraltro, l'applicabilità dell'esenzione prevista dall'art. 49, comma 1, lett. b), n. 2 del Regolamento Emittenti può risultare dubbia qualora della concessione del diritto di recesso di cui all'art. 2437 c.c. - come conseguenza del mutamento dell'oggetto sociale di Premafin conseguente alla Fusione - finissero per beneficiare, tra gli altri azionisti dell'emittente, anche i precedenti azionisti di controllo.

Infatti, in merito all'operatività della disciplina in materia di recesso nell'ipotesi in cui un soggetto passi dalla posizione di *holding* all'esercizio diretto dell'attività operativa in precedenza svolta dalla controllata, sussistono, in dottrina, rilevanti incertezze; come, del resto, pare altrettanto

discutibile che il diritto in questione (attribuito dalla legge a "*i soci che non hanno concorso alle deliberazioni*" che vi hanno dato causa) possa spettare a soggetti (i precedenti azionisti di controllo) che hanno comunque contribuito in modo determinante alla realizzazione dell'operazione nella sua interezza.

Avuto riguardo a quanto appena rilevato, qualora tale prerogativa fosse – viceversa - riconosciuta agli azionisti di riferimento Premafin da chi, teoricamente, avrebbe titolo per opporvisi (UGF o società dalla stessa controllata), la circostanza potrebbe allora rivelarsi determinante per ritenere che le parti avessero concordato preventivamente una "buonuscita" in favore dei soci di controllo Premafin, quale contropartita della perdita della posizione di controllanti del gruppo assicurativo.

Il conseguente acquisto, da parte di UGF o di soggetti allo stesso riconducibili, delle azioni in possesso dei soci recedenti risulterebbe allora suscettibile - in quanto precedentemente concordato tra le parti - di impedire alla stessa UGF di avvalersi dell'esenzione in discorso, sia perché darebbe ai soci che esercitano il controllo su Premafin un vantaggio economico incompatibile con il disegno complessivo di ripatrimonializzazione, sia perché potrebbe essere considerato un "*acquisto pattuito nei dodici mesi precedenti*"; circostanza atta ad escludere, sulla base della citata norma regolamentare, il ricorrere dei presupposti della predetta esenzione.

Nel caso in cui gli eventi dovessero in futuro evolvere nel senso sopra prefigurato, conducendo all'acquisto di titoli Premafin da parte di UGF (o da società dalla stessa controllata) in esito all'esercizio, da parte di soci Premafin riconducibili, direttamente o indirettamente, agli attuali azionisti di controllo, l'esenzione che potrebbe prefigurarsi in mancanza degli obblighi contenuti nella *side letter* dovrebbe essere rivista. Sussisterebbero, infatti, significativi indizi dell'esistenza di intese in contrasto con la finalità di salvataggio ed il principio di parità di trattamento sottostanti la specifica previsione regolamentare, oltre che potenzialmente in grado di integrare "*gli acquisti pattuiti*" che, ai sensi della stessa previsione, rendono inapplicabile l'esenzione.

1.1. (segue) Acquisto del controllo indiretto di Fonsai

Per effetto del menzionato acquisto della partecipazione in Premafin, UGF si troverà a detenere, indirettamente, una partecipazione superiore al 30% della controllata Fonsai. A tale fase dell'operazione risulta pertanto applicabile l'art. 106, comma 3, lett. a), del TUF, che delega la Consob a disciplinare i casi in cui "*la partecipazione indicata nel comma 1 è acquisita mediante l'acquisto di partecipazioni in società il cui patrimonio è prevalentemente costituito da titoli emessi da altra società di cui all'articolo 105, comma 1*".

Non è controverso che nel caso di specie si verificano le condizioni previste dall'art. 45 del Regolamento Emittenti, in quanto la partecipazione in Fonsai detenuta da Premafin è la principale partecipazione detenuta, rappresentando più di un terzo dell'attivo patrimoniale ed essendo superiore ad ogni altra immobilizzazione iscritta in bilancio (art. 45, comma 3, lett. a), del Regolamento).

Tuttavia, posto che gli interessi degli azionisti delle controllate sono diversi da quelli degli azionisti della società capogruppo che ha beneficiato dell'esenzione, resta da valutare se sia applicabile l'esenzione prevista dall'art. 49, comma 1, lett. b), n. 1) (iii), del Regolamento Emittenti. Tale articolo prevede: "*L'acquisto non comporta l'obbligo di offerta previsto dall'articolo 106 del Testo unico se: ...: b) è compiuto: 1) in presenza di una ricapitalizzazione della società quotata ovvero altro intervento di rafforzamento patrimoniale e la società versa in una situazione di crisi attestata da: (iii) richieste formulate da un'autorità di vigilanza prudenziale, nel caso di gravi perdite, al fine di prevenire il ricorso all'amministrazione straordinaria o alla liquidazione coatta*

amministrativa ai sensi del Testo unico, del decreto legislativo n. 385 del 1° settembre 1993, del decreto legislativo n. 209 del 7 settembre 2005".

In tale ipotesi di salvataggio sono due gli elementi da considerare ai fini dell'esenzione stessa: (i) un intervento di ricapitalizzazione/rafforzamento patrimoniale della società quotata; (ii) una situazione di crisi attestata da richieste formulate da un'autorità di vigilanza prudenziale, al fine di prevenire il ricorso all'amministrazione straordinaria o alla liquidazione coatta amministrativa.

Tali richieste, come detto, sono state indirizzate dall'ISVAP sia a Premafin, in qualità di capogruppo, sia a Fonsai, in qualità di società assicurativa sottoposta a vigilanza prudenziale oggetto dell'intervento di ricapitalizzazione/rafforzamento patrimoniale, al fine di prevenire il ricorso a procedure concorsuali.

La sottoscrizione dell'Aumento di Capitale Premafin comporterà l'acquisto, da parte di UGF, (i) del controllo diretto di Premafin (con la diluizione degli attuali soci di riferimento) e (ii) del controllo indiretto delle società controllate da quest'ultima.

Tuttavia, l'Aumento di Capitale Premafin è mero atto strumentale al Progetto di integrazione ed è esclusivamente funzionale a dotare Premafin delle risorse finanziarie necessarie per consentire a quest'ultima (e alla sua controllata Finadin) di partecipare, per le quote di rispettiva competenza all'Aumento di Capitale di Fonsai, in esecuzione di un impegno giuridicamente vincolante assunto con l'Accordo (in tal senso cfr., ad esempio, l'art. 2, punto 2, dell'Accordo, che definisce, fra l'altro, l'"impegno di ricapitalizzazione", nonché l'art. 2, punto 3, lett. c) dello stesso Accordo).

Il rispetto dell'impegno è, inoltre, finalizzato a consentire a Fonsai un primo indispensabile passo verso il soddisfacimento delle richieste ad essa rivolte dall'ISVAP (a cui faranno seguito altri passi previsti dal progetto di integrazione, su cui si tornerà in occasione dell'esame degli effetti della fusione).

Conseguentemente, l'esenzione da salvataggio, *ex* art. 49, comma 1, lett. b), n. 1), (iii) è applicabile già in tale fase di acquisto del controllo indiretto della Fonsai da parte di UGF, sebbene l'aumento di capitale della quotata sia stato solo deliberato, ma non ancora eseguito.

1.2. (segue) Acquisto del controllo indiretto di Milano Assicurazioni

UGF, per effetto della sottoscrizione dell'Aumento di Capitale Premafin ad essa riservato, verrebbe a detenere, indirettamente tramite Premafin e Fonsai, una quota del capitale con diritto di voto di Milano Assicurazioni superiore al 60%.

Anche in tale ipotesi - come in quella già esaminata di acquisizione da parte di UGF a seguito della sottoscrizione dell'Aumento di Capitale Premafin di una partecipazione indiretta in Fonsai superiore al 30% -, occorre valutare se ricorrano le condizioni di prevalenza di natura "oggettiva" e/o "valutativa", individuate dal citato art. 45, comma 3, del Regolamento Emittenti, ciascuna delle quali sarebbe idonea a determinare in capo a UGF l'obbligo di OPA "a cascata" sulle azioni di Milano Assicurazioni, ai sensi del combinato disposto degli articoli 106, comma 3, lett. a), del TUF e 45 del Regolamento Emittenti.

Al riguardo, il criterio della prevalenza "oggettiva" prevista dall'art. 45, comma 3, lett. a), del Regolamento Emittenti, non risulta superato in quanto, anche dall'esame del bilancio di Fonsai al 31.12.2011, risulta che il valore della partecipazione detenuta dalla stessa in Milano Assicurazioni rappresenta circa il 6,6% del totale dell'attivo. Milano Assicurazioni, inoltre, non costituisce l'*asset* principale di Fonsai.

Il secondo criterio di natura "valutativa", previsto dall'art. 45, comma 3, lett. b) del Regolamento Emittenti, - secondo il quale la "*prevalenza*" ricorre qualora "*il valore attribuito alle partecipazioni rappresenta più di un terzo e costituisce la componente principale del prezzo di acquisto dei titoli della società partecipante*"- fa riferimento, in primo luogo, alla valorizzazione che le parti fanno delle partecipazioni trasferite.

In proposito, risultando assenti nell'Accordo esplicite valorizzazioni del genere, e dovendo, quindi, dar luogo a ragionamenti induttivi, questa Commissione non ritiene possibile pronunciarsi sul punto fino a quando il quadro informativo non sarà completato dalle decisioni di natura valutativa che le società interessate dovranno assumere in vista della progettata fusione.

2. Fusione

La fase finale dell'Accordo di Investimento è costituita dalla fusione per incorporazione di Premafin, di Milano Assicurazioni e di Unipol Assicurazioni in Fonsai (la "Fusione"), e avrà luogo dopo la sottoscrizione, da parte di UGF, dell'aumento di capitale di Premafin e la sottoscrizione, da parte di quest'ultima, dell'aumento di capitale di Fonsai.

Il perfezionamento di tale fase comporterà per UGF, in funzione dei rapporti di cambio che sono tuttora in corso di definizione tra le parti, un incremento della partecipazione detenuta in Fonsai (*i.e.* nell'entità riveniente dalla fusione) dal 35,7% ad una quota superiore al 50% del capitale con diritto di voto.

Per effetto della fusione, comunque, la partecipazione precedentemente detenuta da UGF subirà un incremento superiore al 5% nell'arco dei dodici mesi dal quale deriverà un obbligo di offerta pubblica di acquisto sulla totalità delle azioni dell'entità riveniente dalla fusione a carico di UGF.

L'art. 106, comma 3, lett. b), del TUF, infatti, delega la Consob a disciplinare i casi in cui: "b) *l'obbligo di offerta consegue ad acquisti superiori al 5% da parte di coloro che già detengono la partecipazione indicata nel comma 1 senza detenere la maggioranza dei diritti di voto nell'assemblea ordinaria*". In attuazione di tale delega, l'art. 46 del Regolamento Emittenti prevede che: "*L'obbligo di offerta di cui all'articolo 106, comma 3, lettera b), del Testo unico consegue all'acquisto, anche indiretto ai sensi dell'articolo 45, di più del 5 per cento del capitale rappresentato da titoli che attribuiscono diritti di voto sugli argomenti indicati nell'articolo 105 del Testo unico per acquisti effettuati nei dodici mesi*" (c.d. OPA "da consolidamento").

Ai fini delle valutazioni che ad oggi possono essere effettuate, appare preliminarmente necessario sottolineare che non costituiscono oggetto del presente esame le verifiche circa la correttezza dei dati patrimoniali forniti nel quesito e nell'ulteriore documentazione trasmessa alla Consob.

L'eventuale emergere di disallineamenti tra i dati definitivi e quelli prospettati nell'istanza potrebbe dunque comportare la necessità di riconsiderare le conclusioni formulate in merito alla sussistenza dei presupposti per l'esenzione dall'obbligo di OPA.

Sulla base dei dati attualmente disponibili appare, quindi, necessario considerare:

i) se la prospettata Fusione, anche alla luce della sua indicata connessione con gli aumenti di capitale, possa sussumersi nella fattispecie di cui all'art. 49, comma 1, lett. b), n. 1 (iii) [1], del Regolamento Emittenti, quale intervento di "*rafforzamento patrimoniale*" richiesto dalla norma, e

ii) nell'analisi della fase della Fusione, se contribuisca al rafforzamento patrimoniale anche l'inclusione di Premafin nel nuovo soggetto post-fusione ("Nuova Fonsai"), in considerazione della particolare situazione di indebitamento nella quale versa la società.

Con riguardo al punto *i)*, come sottolineato dallo Studio Legale nel quesito presentato, la fusione può configurare in via generale un "*intervento di rafforzamento patrimoniale*" ai sensi del disposto dell'art. 49, comma 1, lett. b), n. 1), (iii), del Regolamento Emittenti.

Su tale assunto, confermato da diversi riferimenti normativi presenti nel codice civile, nella legge fallimentare e nel TUB, e rispondente anche a una semplice considerazione fattuale, non si hanno obiezioni, nel presupposto che l'operazione di fusione sia in concreto idonea a rafforzare patrimonialmente il soggetto incorporante (nel caso di specie Fonsai).

Il punto che assume rilievo per la soluzione del quesito non è, dunque, se una fusione, in teoria, sia idonea a determinare un rafforzamento patrimoniale ma se, nel caso di specie, la fusione costituisca parte del rafforzamento patrimoniale rispondente alla richiesta dell'Autorità di vigilanza prudenziale (ISVAP) volta a evitare un rischio di liquidazione o altra procedura concorsuale, tenuto conto che prima di essa verrebbe portato a termine un aumento di capitale che, a sua volta, realizza un significativo rafforzamento patrimoniale.

Al fine di sciogliere tale dubbio può adottarsi una visione "atomistica" dei due atti giuridici (aumento di capitale e fusione) ovvero ritenere, come sembra più corretto nel caso in esame, l'operazione di rafforzamento patrimoniale (composta prima dall'aumento di capitale di Fonsai e, poi, dalla fusione) un'operazione complessa di rafforzamento patrimoniale intrinsecamente unitaria.

Anche qualora si voglia, nel valutare l'operazione, procedere ad una sua scomposizione in singoli atti, comunque fra loro connessi, la circostanza che la fusione sia successiva ad un primo intervento di ricapitalizzazione volto a determinare condizioni minime di continuità aziendale non pare sufficiente ad escludere l'operatività dell'esenzione in presenza di un'operazione, predisposta a seguito di una richiesta dell'autorità di vigilanza prudenziale, nonché giudicata dalla stessa idonea a stabilizzare nel tempo l'intervento di rafforzamento patrimoniale.

La possibilità per le parti interessate di realizzare un pieno superamento della situazione di crisi, a prescindere dalla struttura dell'intervento programmato (che può essere più o meno complesso, in relazione alle specificità del caso concreto) è infatti pienamente coerente con la *ratio* dell'esenzione.

Nel caso di specie, tali argomenti indurrebbero a considerare la fusione, ove giudicata dall'ISVAP utile a stabilizzare nel tempo il rafforzamento patrimoniale, comunque ricompresa nell'esenzione.

---

[1] L'art. 49, comma 1, lett. b, n. 1, iii) del Regolamento Emittenti, prevede che "*L'acquisto non comporta l'obbligo di offerta previsto dall'articolo 106 del Testo unico se:...b) è compiuto: 1) in presenza di una ricapitalizzazione della società quotata ovvero altro intervento di rafforzamento patrimoniale e la società versa in una situazione di crisi attestata da: ...(iii) richieste formulate da un'autorità di vigilanza prudenziale, nel caso di gravi perdite, al fine di prevenire il ricorso all'amministrazione straordinaria o alla liquidazione coatta amministrativa ai sensi del Testo unico, del decreto legislativo n. 385 del 1° settembre 1993, del decreto legislativo n. 209 del 7 settembre 2005*".

Vi sono, peraltro, rilevanti indici che fanno ritenere presente nel caso di specie una sostanziale unitarietà dell'operazione di rafforzamento patrimoniale, costituita dall'aumento di capitale e dalla successiva fusione.

Infatti, nella strutturazione dell'operazione, le parti hanno espressamente qualificato la Fusione come essenziale– in ragione dell'incremento del *solvency ratio*, delle sinergie industriali e della riduzione di costi che essa comporta (può a, ad esempio leggersi nell'Accordo, che "*la fusione per incorporazione in Fondiaria Sai di Unipol Assicurazioni e Premafin, da considerarsi parte essenziale e irrinunciabile del Progetto di Integrazione (la "Fusione"), alla quale verrà invitata a partecipare Milano Assicurazioni*".Ne consegue che può ritenersi che i singoli negozi siano posti in essere dalla parti in vista di un unico interesse e un unico scopo pratico, che investe l'operazione economica complessivamente considerata.

Pertanto, è possibile ritenere i vari passaggi previsti nell'Accordo di Investimento tra Premafin e UGF come funzionali alla realizzazione di tale scopo negoziale unitarioGli indici contrattuali esaminati portano a individuare nell'integrazione lo scopo ultimo del contratto stipulato tra Premafin e UGF, con la conseguente strumentalità dei tre aumenti di capitale (Premafin, Fondiaria Sai e Unipol Assicurazioni) alla fusione, che costituisce l'oggetto principale dell'accordo fra le parti.

La strumentalità dei singoli passaggi previsti dall'accordo rispetto al fine ultimo dell'integrazione, oltre che risultare palese nelle esplicite indicazioni di scopo contenute nell'Accordo, è, fra l'altro, testimoniata dalla circostanza che l'approvazione, da parte dei competenti organi delle società interessate, del progetto di fusione è condizione sospensiva dell'impegno assunto da UGF alla ricapitalizzazione di Premafin e di Fonsai (cfr. la condizione sospensiva elencata all'art. 3, punto (ix), dell'Accordo, secondo la quale la predetta ricapitalizzazione è condizionata alla "*approvazione del progetto di Fusione da parte dei competenti organi amministrativi di Premafin, Fondiaria Sai, Milano Assicurazioni e Unipol Assicurazioni, fermo restando che tale progetto di Fusione assumerà l'avvenuta esecuzione delle operazioni sul capitale di cui al punto (viii) che precede, nonché del previsto aumento di capitale di Unipol Assicurazioni*").

Ulteriori indici a favore dell'unitarietà dell'operazione si rinvengono nella circostanza che gli interventi prefigurati dalle parti costituiscono la risposta fornita dalle società interessate alle richieste inviate dall'ISVAP a Premafin e a Fondiaria Sai in data 10.01.2012, ai sensi degli articoli 227 e 228 del D. Lgs. 209/2005; richieste nelle quali, rilevandosi il grave deterioramento della situazione di solvibilità, si reputava indispensabile un intervento urgente volto al ripristino della solvibilità corretta, con riferimento anche alla necessità di garantire la solvibilità futura del gruppo.

In risposta alla predetta nota ISVAP le società interessate hanno predisposto un piano industriale incentrato sull'integrazione, che prevede, in modo complementare, gli aspetti finanziari (costituiti dalle ricapitalizzazioni) e l'aspetto industriale.

Posto che le suddette richieste, nonché ovviamente la conformità ad esse dell'operazione programmata, rappresentano il presupposto necessario per l'applicabilità dell'ipotesi di esenzione di cui all'art. 49, comma 1, lettera b), n. 1 (iii), la Consob ha instaurato con il predetto Istituto di vigilanza una proficua collaborazione volta a verificare'"*impatto della complessiva operazione descritta nel quesito sull'eventuale ripristino della situazione di solvibilità, anche futura, del Gruppo Premafin/Fondiaria Sai*".

Nell'ambito di tale collaborazione l'Isvap ha reso noto di avere esaminato il piano industriale e ha avuto modo di esprimere una prima valutazione positiva sull'operazione complessivamente considerata, rilevando che "*l'operazione, così come unitariamente prospettata*

dalle società, si ritiene consenta alle entità coinvolte di soddisfare i requisiti di solvibilità per il periodo 2012-2015 sulla base della normativa assicurativa vigente ... [essa], *oltre a determinare una discontinuità nella gestione delle imprese per effetto del rinnovo degli organi amministrativi ... consente, sulla base delle ipotesi adottate, sinergie di costi ed una migliore composizione del portafoglio*", e dunque considerando, in questa prima valutazione, gli effetti dell'integrazione (le sinergie dei costi e la migliore composizione del portafoglio) parte integrante del piano volto a garantire la solvibilità, anche futura, di Premafin e Fondiaria Sai.

In favore dell'applicabilità della citata norma di esenzione alla fattispecie complessiva, così come prospettata dai richiedenti, depone, pertanto, l'intrinseca unitarietà dell'operazione, desumibile dalle clausole dell'Accordo, dalle linee guida del piano strategico-industriale esaminato dall'ISVAP nonché dalle prime valutazioni da quest'ultimo espresse. Tali elementi consentono di ritenere, ad oggi, presenti i presupposti per l'esenzione. Posto che, d'altro canto, la sede propria in cui l'ISVAP è chiamato a valutare l'idoneità dell'operazione al ripristino in modo stabile del margine di solvibilità è quella dell'autorizzazione dell'operazione di fusione, ai sensi dell'art. 201 del D. Lgs. n. 209 del 2005, il giudizio sopra espresso è da ritenersi condizionato alla circostanza che, in tale sede, l'Istituto ritenga che la fusione costituisca parte integrante del soddisfacimento delle richieste dallo stesso formulate.

Nel presupposto, da confermare sulla base dei dati definitivi, che, a differenza dell'incorporazione in Fonsai di Unipol Assicurazioni e di Milano Assicurazioni, l'incorporazione di Premafin in Fonsai apporterebbe un contributo negativo sul margine di solvibilità dell'incorporante, tale parte dell'operazione complessiva non potrebbe essere considerata un rafforzamento patrimoniale di Fonsai rispondente alla richiesta dell'ISVAP, quanto, al più, un'operazione di ottimizzazione della struttura del gruppo, finalità legittima ma non in linea con le condizioni di esenzione dall'obbligo di OPA.

Conseguentemente, una volta accertati i concreti rapporti di concambio, si dovrà valutare se l'incremento partecipativo di UGF nella Nuova Fonsai, dovuto alla sola incorporazione di Premafin, determini un superamento della soglia rilevante del 5%: in tal caso, UGF sarebbe tenuta a promuovere l'OPA da consolidamento.

Qualora invece l'analisi della singola posizione di Premafin portasse a ritenere non rilevante, nel senso sopra indicato, la sua fusione in Fonsai, si confermerebbe l'applicabilità dell'esenzione prevista dal citato art. 49 del Regolamento Emittenti all'intera operazione di Fusione.

* * *

Tutto ciò premesso, la Commissione, sulla base delle considerazioni sopra rappresentate, ritiene:

a) che in relazione al superamento da parte di UGF, in esito alla sottoscrizione dell'aumento di capitale Premafin riservato a UGF, della soglia rilevante ai fini dell'OPA obbligatoria *ex* art. 106, comma 1, del TUF nella stessa Premafin, sia da ritenere applicabile l'esenzione di cui al combinato disposto dell'art. 106, comma 5. lett. a), del TUF e dall'art. 49, comma 1, lett. b), n. 2 del Regolamento Emittenti, a condizione che vengano revocati i benefici concessi da UGF a favore di azionisti della stessa Premafin con impegni finalizzati a tenere indenni gli stessi dai rischi di responsabilità sociale assunti in conseguenza delle cariche ricoperte nel gruppo Premafin. Inoltre, questa Commissione si riserva di ritenere non applicabile l'esenzione qualora gli attuali azionisti di riferimento di Premafin esercitino il diritto di recesso in dipendenza della fusione di Premafin in Fonsai;

b) che, in relazione all'acquisto del controllo indiretto di Fonsai conseguente alla sottoscrizione dell'aumento di capitale di Premafin riservato a UGF, appare applicabile l'esenzione di cui al combinato disposto dell'art. 106, comma 5. Lett. a), del TUF e dall'art. 49, comma 1, lett. b), n. 1, (iii), del Regolamento Emittenti;

c) che non sia possibile assumere, al momento, una decisione in merito alla sussistenza dell'obbligo di OPA a "cascata" su Milano Assicurazioni, a seguito del suddetto aumento di capitale di Premafin, in presenza di un quadro informativo incompleto;

d) che non sussista un obbligo di OPA su Fonsai a seguito della prevista fusione della medesima con Unipol Assicurazioni S.p.A. e Milano Assicurazioni essendo applicabile l'esenzione di cui al combinato disposto dell'art. 106, comma 5. Lett. a), del TUF e dall'art. 49, comma 1, lett. b), n. 1, (iii), del Regolamento Emittenti, a condizione che l'ISVAP, in sede di autorizzazione della fusione, la ritenga parte integrante del soddisfacimento delle richieste da essa formulate;

e) che lo stesso obbligo di OPA non sussista anche nel caso in cui alla citata fusione partecipi Premafin, purché l'apporto della stessa non determini il superamento di alcuna soglia rilevante.

Al fine di assicurare una compiuta e corretta informativa al mercato, si richiede a codesta Società, ai sensi dell'art. 114, comma 5, del TUF, di diffondere senza indugio con le modalità previste dalla Parte III, Titolo II, Capo I, del Regolamento approvato con delibera Consob n. 11971/99 e successive modificazioni ("Regolamento Emittenti") la presente nota, nella sua interezza. Il comunicato dovrà altresì contenere l'indicazione che lo stesso è diffuso su richiesta della Consob.

IL PRESIDENTE

121440460
DDE/GV/GR
MB