

Integrazione al

DOCUMENTO INFORMATIVO

redatto da FONDIARIA-SAI S.p.A. congiuntamente a
Premafin Finanziaria - S.p.A. - Holding di Partecipazioni,
Milano Assicurazioni S.p.A. e Unipol Assicurazioni S.p.A.,
ai sensi dell'art. 70, comma 6, del Regolamento approvato
con delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999,
come successivamente modificato e integrato,
e pubblicato in data 9 ottobre 2013

FUSIONE PER INCORPORAZIONE

di Premafin Finanziaria - S.p.A. - Holding di Partecipazioni,
Unipol Assicurazioni S.p.A. ed, eventualmente,
Milano Assicurazioni S.p.A. in FONDIARIA-SAI S.p.A.

22 ottobre 2013

Disclaimer

La presente integrazione al Documento Informativo è stata redatta ai sensi della normativa italiana e pertanto non potrà essere, né in tutto o in parte, né in originale o in copia, diffusa, direttamente o indirettamente, in altre giurisdizioni e, in particolare, Australia, Giappone, Canada o Stati Uniti d'America e/o comunicato ad un investitore residente in tali Paesi.

La diffusione della presente integrazione al Documento Informativo in qualsiasi giurisdizione (esclusa l'Italia), compresi Australia, Giappone, Canada o Stati Uniti d'America, può essere soggetta a specifiche normative e restrizioni. Ogni soggetto che entri in possesso della presente integrazione al Documento Informativo dovrà preventivamente verificare l'esistenza di tali normative e restrizioni ed in ogni caso attenersi alle stesse.

Il mancato rispetto tali normative e restrizioni potrebbe costituire un reato in tale giurisdizione.

INDICE

1	Risultati delle analisi di sensitività effettuate sugli intervalli dei Rapporti di Cambio.....	5
2	Prestito obbligazionario convertendo di 201,8 milioni di Euro con scadenza al 31 dicembre 2015 (“Convertendo”)	7
3	Aggiornamenti in merito allo stato di avanzamento (i) dei principali progetti immobiliari del Gruppo Fonsai, nonché (ii) delle dismissioni previste nel Piano Industriale Congiunto	8
4	Aggiornamenti in merito al rispetto degli obiettivi del Piano Industriale Congiunto e alla relativa tempistica di implementazione	10
5	Prescrizioni gestionali indicate dall’IVASS nelle lettere indirizzate alle Società Partecipanti alla Fusione in data 25 luglio 2013	11
6	Aggiornamenti relativi alle misure previste nell’ambito del Provvedimento AGCM.....	13
7	Contestazioni degli azionisti di risparmio di categoria “A” di Fonsai.....	15
8	Impatti di natura economica e finanziaria per la Società Risultante dalla Fusione derivanti dall’eventuale omologazione dei concordati fallimentari Im.Co. e Sinergia.....	16
9	Partecipazione detenuta da Unipol Assicurazioni S.p.A. in Unipol Banca S.p.A.	17
10	Errata corrige	18
11	Allegati.....	19

PREMESSA

Il presente documento costituisce integrazione al documento informativo (il “**Documento Informativo**”), redatto da FONDIARIA-SAI S.p.A. (“**Fonsai**” o l’“**Incorporante**”) congiuntamente a Premafin Finanziaria - S.p.A. – Holding di Partecipazioni (“**Premafin**”), Milano Assicurazioni S.p.A. (“**Milano Assicurazioni**”) e Unipol Assicurazioni S.p.A. (“**Unipol Assicurazioni**”), di seguito anche definita, insieme a Premafin e Milano Assicurazioni, le “**Incorporande**” e, unitamente a Fonsai, le “**Società Partecipanti alla Fusione**”), ai sensi dell’art. 70, comma 6, del Regolamento approvato con delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato (il “**Regolamento Emittenti**”), in relazione alla fusione per incorporazione in Fonsai di Premafin, Unipol Assicurazioni ed, eventualmente, Milano Assicurazioni (la “**Fusione**”). Il Documento Informativo, unitamente ai relativi allegati, è stato messo a disposizione del pubblico in data 9 ottobre 2013 presso la sede sociale delle Società Partecipanti alla Fusione e pubblicato sul sito *internet* delle medesime Società Partecipanti alla Fusione e di UGF, agli indirizzi qui di seguito riportati: www.fondiarria-sai.it, www.milass.it, www.premafin.it, www.unipolassicurazioni.it e www.unipol.it, in vista delle seguenti assemblee che dovranno deliberare in merito alla Fusione: (i) assemblea straordinaria di Fonsai, prevista per i giorni 24 e 25 ottobre 2013, rispettivamente in prima e seconda convocazione; (ii) assemblea straordinaria di Milano Assicurazioni, convocata per il 25 e 26 ottobre 2013, rispettivamente in prima e seconda convocazione; (iii) assemblea straordinaria di Premafin, prevista in unica convocazione per il 25 ottobre 2013; nonché (iv) assemblea speciale di Milano Assicurazioni, convocata per il 26, 28 e 29 ottobre 2013, rispettivamente in prima, seconda e terza convocazione (congiuntamente, le “**Assemblee**”).

La presente integrazione al Documento Informativo (l’“**Integrazione**”) viene pubblicata su richiesta della Consob, formulata in data 18 ottobre 2013 ai sensi dell’art. 114, comma 5, del D. Lgs. n. 58/1998 (il “**TUF**”), al fine di fornire ulteriori dettagli in relazione alla Fusione e viene messa a disposizione del pubblico presso la sede sociale delle Società Partecipanti alla Fusione e sul sito *internet* delle medesime Società Partecipanti alla Fusione e di UGF, agli indirizzi qui di seguito riportati: www.fondiarria-sai.it, www.milass.it, www.premafin.it, www.unipolassicurazioni.it e www.unipol.it.

Le informazioni oggetto dell’Integrazione devono considerarsi integrazione ai Capitoli e ai Paragrafi del Documento Informativo alle quali si riferiscono e devono essere esaminate congiuntamente ai contenuti dello stesso.

Per una più completa descrizione della Fusione, si rimanda al Documento Informativo e ai suoi allegati.

I termini non altrimenti definiti nella presente Integrazione avranno il significato agli stessi attribuito nelle definizioni contenute nel Documento Informativo.

La presente versione dell’Integrazione contiene a pag. 11, rispetto a quanto originariamente pubblicato, ulteriori dettagli in ordine alle Misure correttive prescritte dall’IVASS in occasione del rilascio della propria autorizzazione alla Fusione.

1 Risultati delle analisi di sensitività effettuate sugli intervalli dei Rapporti di Cambio

Capitolo 1 – Avvertenze

Il Paragrafo 1.1.8 del Documento Informativo, denominato “*Rischi connessi all’obsolescenza dei Rapporti di Cambio*”, a pag. 31, è integrato come segue:

“I consigli di amministrazione delle Società Partecipanti alla Fusione, ai fini della redazione del Documento Informativo ed in vista delle Assemblee Straordinarie, hanno provveduto ad effettuare, anche con il supporto di un *advisor* all’uopo congiuntamente incaricato, le verifiche di cui all’art. 2501-*quinquies*, comma 3, del codice civile, attestando che dal 30 settembre 2012 (data di riferimento delle situazioni patrimoniali delle Società Partecipanti alla Fusione redatte ai sensi dell’art. 2501-*quater* del codice civile) sino alla Data del Documento Informativo non sono intervenute modifiche degli elementi dell’attivo e del passivo delle Società medesime, rilevanti ai fini dei Rapporti di Cambio.

Cfr. Capitolo 2, Paragrafo 2.1.2.12, del Documento Informativo”.

Capitolo 2 – Informazioni relative alla Fusione

Il Paragrafo 2.1.2.12 del Documento Informativo, denominato “*Attestazioni circa le modifiche rilevanti degli elementi dell’attivo e del passivo eventualmente intervenute successivamente al deposito del Progetto di Fusione presso la sede delle Società Partecipanti alla Fusione*”, a pag. 104, è integrato come segue:

“I consigli di amministrazione delle Società Partecipanti alla Fusione, ai fini della redazione del Documento Informativo e in vista delle Assemblee Straordinarie, hanno provveduto ad effettuare le verifiche di cui all’art. 2501-*quinquies*, comma 3, del codice civile, con il supporto del Professor Avvocato Paolo Gualtieri di Gualtieri & Associati Advisory Firm (l’“**Advisor**”), in qualità di *advisor* all’uopo congiuntamente incaricato.

In particolare, le Società Partecipanti alla Fusione hanno conferito all’Advisor un apposito incarico finalizzato al rilascio di un parere in ordine alle seguenti circostanze:

1. se, successivamente al 30 settembre 2012, data di riferimento della situazione patrimoniale redatta ex art. 2501-*quater* del codice civile, siano intervenute modifiche degli elementi dell’attivo e del passivo della situazione patrimoniale delle Società Partecipanti alla Fusione (i) rilevanti ai fini dell’articolo 2501-*quinquies*, comma 3, del codice civile e (ii) che comunque incidano sulla congruità dei Rapporti di Cambio della Fusione;
2. se, ai fini di quanto previsto nel precedente punto 1, paragrafi (i) e (ii), le Società Partecipanti alla Fusione – e precisamente Fonsai e Milano Assicurazioni in relazione al procedimento penale pendente di fronte al Tribunale di Torino e che vede Fonsai indagata ai sensi del D. Lgs. 8 giugno 2001, n. 231 (il “**Procedimento**”) – siano tenute, anche alla luce dei principi contabili applicabili, alla contabilizzazione, ai fini della predisposizione delle relazioni finanziarie annuali o infrannuali, di rettifiche dell’attivo o di nuove passività e alla riconsiderazione e modifica dei Rapporti di Cambio.

L’Advisor, ad esito delle valutazioni effettuate, ha emesso il proprio parere (il “**Parere**” - *Cfr.* Allegato all’Integrazione) dalle cui conclusioni emerge che:

- l’analisi degli elementi dell’attivo e del passivo svolta sulla base delle relazioni semestrali al 30 giugno 2013 delle Società Partecipanti alla Fusione, che contengono le più recenti situazioni patrimoniali (ed economiche) approvate, ha evidenziato che non sono intervenute, nel periodo 30 settembre 2012 – 30 giugno 2013, modifiche degli elementi dell’attivo e del passivo rilevanti ai sensi dell’art. 2501-*quinquies*, comma 3, del codice civile e che comunque incidano sull’attualità dei Rapporti di Cambio contenuti nel Progetto di Fusione; in particolare:
 - Unipol Assicurazioni ha registrato un aumento del patrimonio netto di Euro 201 milioni per effetto dell’andamento economico positivo, che però era stato previsto nei piani utilizzati nelle stime a supporto dei Rapporti di Cambio contenuti nel Progetto di Fusione;

- Milano Assicurazioni ha rilevato una diminuzione del patrimonio netto di Euro 32 milioni, conseguenza, da un lato, di svalutazioni degli investimenti immobiliari e del *run-off* negativo delle riserve sinistri superiore alle previsioni, dall’altro, dell’andamento economico migliore delle attese;
- Fonsai ha registrato una variazione del patrimonio netto negativa per Euro 371,4 milioni, tuttavia, una parte importante delle modifiche di elementi dell’attivo (avviamento e titoli AFS) e del passivo (*run-off* negativo delle riserve sinistri), che hanno prodotto la variazione di patrimonio, era stata considerata nel processo valutativo che ha supportato la determinazione dei Rapporti di Cambio contenuti nel Progetto di Fusione; inoltre, il *budget* approvato dalla compagnia nel marzo del 2013 prevede un risultato sensibilmente superiore a quello previsto nei piani utilizzati per le valutazioni;
- Premafin ha registrato modifiche degli elementi dell’attivo e del passivo trascurabili;
- gli elementi rinvenibili negli atti e nei provvedimenti relativi al Procedimento, per le ragioni esposte nel Parere, non consentono allo stato di formulare ipotesi affidabili sull’esito del Procedimento medesimo e non permettono di ritenere probabile, ai sensi dei principi contabili IAS/IFRS, l’esborso a carico delle compagnie di un importo stimabile in maniera attendibile con riferimento ad eventuali richieste di risarcimento dei danni da parte di azionisti delle compagnie e alla possibile confisca del profitto derivante dalle condotte delittuose contestate. Riguardo ai procedimenti amministrativi in corso, non sono intervenuti eventi rilevanti successivamente al 30 giugno 2013;
- pertanto, sulla base degli elementi informativi esaminati, non sono intervenute alla data dell’emissione del Parere modifiche degli elementi dell’attivo e del passivo rilevanti ai sensi dell’art. 2501-*quinquies*, comma 3, del codice civile e che possano rendere non più attuali i Rapporti di Cambio contenuti nel Progetto di Fusione.

I consigli di amministrazione delle Società Partecipanti alla Fusione hanno poi provveduto ad esaminare le risultanze dell’analisi di sensitività (l’“**Analisi di sensitività**”), predisposta dalle competenti strutture interne, sugli intervalli (*range*) dei rapporti di cambio delle azioni a suo tempo identificati dagli *advisor* dei comitati degli Amministratori Indipendenti/comitati per le Operazioni con Parti Correlate di UGF, Premafin, Fonsai e Milano Assicurazioni, al fine dell’adozione, in data 20 dicembre 2012, delle deliberazioni di approvazione del Progetto di Fusione.

In particolare, l’Analisi di Sensitività ha riscontrato ed esaminato, sulla base delle impostazioni metodologiche a suo tempo adottate dai menzionati *advisor*, gli effetti ascrivibili alle evoluzioni del mercato e delle situazioni patrimoniali di riferimento intervenute successivamente alla data di approvazione del Progetto di Fusione. L’approccio metodologico sviluppato a tale fine si è sostanziato:

1. nella ricognizione su base “*desk*” (*i.e.* basata sulle informazioni disponibili rivenienti dalla documentazione prodotta dagli *advisor* in occasione delle riunioni dei consigli di amministrazione del 20 dicembre 2012) delle metodologie adottate dai predetti *advisor*;
2. nello sviluppo di scenari di sensitività in relazione a:
 - l’evoluzione del contesto di mercato: in tale ambito, si è provveduto all’aggiornamento dei parametri funzionali all’applicazione delle metodologie utilizzate, quali il *Dividend Discount Model* (“*DDM*”), l’*Appraisal Value-SoP / Embedded Value*, il *Net Asset Value* (“*NAV*”), il *Metodo dei Multipli di Mercato e l’Analisi di Regressione Lineare* (“*Value Map*”);
 - l’evoluzione delle situazioni patrimoniali, sulla base dei rispettivi dati consuntivi al 30 giugno 2013 approvati dai consigli di amministrazione delle Società Partecipanti alla Fusione, rispetto alle situazioni patrimoniali al 30 settembre 2012, prese a riferimento ai fini della determinazione dei Rapporti di Cambio;
 - l’evoluzione degli elementi rettificativi relativi ad attività immobiliari e finanziarie, sulla base dei valori di mercato del portafoglio titoli al 30 giugno 2013 e del valore di mercato riferibile al patrimonio immobiliare desunto dalle perizie commissionate dalle Società Partecipanti alla Fusione ai fini della predisposizione dei bilanci al 31 dicembre 2012;

- l'evoluzione delle grandezze attuariali riferibili al *business Vita* sulla base di una stima al 30 giugno 2013 del valore del portafoglio in essere (*Value In Force*) e del valore di un anno di nuova produzione (*New Business Value*) relativi al comparto Vita;
- le stime reddituali delle Società Partecipanti alla Fusione, riferibili all'esercizio 2013.

Dalla suddetta Analisi di Sensitività non sono emersi elementi di criticità con riferimento alle determinazioni a cui erano pervenuti i richiamati *advisor* dei comitati degli Amministratori Indipendenti/comitati per le Operazioni con Parti Correlate.

Tenuto conto di quanto sopra e condivise le conclusioni emerse dal Parere e dall'Analisi di Sensitività, gli organi amministrativi delle Società Partecipanti alla Fusione hanno attestato, ai sensi dell'art. 2501-*quinquies*, comma 3, del codice civile, che dal 30 settembre 2012 (data di riferimento delle situazioni patrimoniali delle Società, redatte ai sensi dell'art. 2501-*quater*, del codice civile) sino alla Data del Documento Informativo, non sono intervenute modifiche rilevanti degli elementi dell'attivo e del passivo delle Società medesime, non rinvenendosi, pertanto, alcuna variazione significativa delle assunzioni sottostanti ai Rapporti di Cambio.”

2 Prestito obbligazionario convertendo di 201,8 milioni di Euro con scadenza al 31 dicembre 2015 (“Convertendo”)

Capitolo 2 – Informazioni relative alla Fusione

Il Paragrafo 2.1.2 del Documento Informativo, denominato “*Modalità, termini e condizioni della Fusione*”, sottoparagrafo “*Piano di Risanamento e Fusione*”, “*Fase 2*”, a pag. 87 e ss., è integrato come segue:

“Il Prezzo di Emissione delle Azioni di Compendio al servizio del Convertendo è dato:

- a) dalla media aritmetica dei prezzi ufficiali delle azioni ordinarie della Società Risultante dalla Fusione registrati sul Mercato Telematico Azionario per un periodo di tre mesi di calendario a decorrere dall'undicesimo giorno di negoziazione successivo alla data di efficacia civilistica della Fusione; incrementata
- b) di un premio fisso pari al 10%.

I suddetti criteri sono volti a far sì, da un lato, che il prezzo di conversione tenga conto dell'andamento dei prezzi di Borsa delle azioni emesse dalla Società Risultante dalla Fusione e, dall'altro, che il medesimo prezzo rifletta un premio di conversione coerente con la natura “*equity*” dello strumento, tenuto altresì conto della durata dello stesso.

La circostanza che l'andamento borsistico sia riferito a un trimestre successivo al perfezionamento della Fusione consente di rilevare una media che non sia condizionata dagli effetti dell'annuncio della Fusione e, dunque, che sia ragionevolmente idonea a rappresentare il valore di mercato delle azioni di UnipolSai, in linea con la miglior prassi valutativa. La conversione del prestito obbligazionario in azioni di nuova emissione terrà conto dell'andamento dei prezzi di mercato delle azioni per un periodo sufficientemente ampio e attribuirà agli obbligazionisti un premio di conversione determinato tenendo conto della natura “*equity*” e della durata dello strumento assegnato, il tutto in linea con la prassi per questo genere di operazioni.

Tali criteri sono stati ritenuti congrui e adeguati – ai sensi e per gli effetti degli artt. 2441, comma 6, del codice civile e 158 del TUF – anche dalla società di revisione Reconta Ernst & Young, che ha rilasciato apposito parere di congruità in data 1° ottobre 2013, disponibile sul sito *internet* di Fonsai (il “**Parere di Congruità**”).

Come è evidenziato anche nel Parere di Congruità, “*la scelta di fare riferimento all'andamento delle quotazioni di borsa risulta, nelle circostanze, anche alla luce delle caratteristiche dell'operazione e dei destinatari della stessa, ragionevole e non arbitraria (...) In effetti, il riferimento ai corsi di borsa è comunemente accettato sia a livello nazionale che internazionale ed è costantemente utilizzato nella prassi professionale, ove si tratti di società con azioni quotate in mercati regolamentati*”.

Per quanto attiene l'identificazione dei destinatari del Convertendo, come sopra rappresentato (Cfr. altresì il Capitolo 1, Paragrafo 1.2.2, del Documento Informativo), si evidenzia che, sulla base del confronto intercorso con le Banche Finanziatrici (ad eccezione di G.E. Capital Interbanca S.p.A.), si è ritenuto che, per le caratteristiche e la rischiosità intrinseca dello strumento, fosse più adeguato offrire il Convertendo alle sole Banche Finanziatrici (ad eccezione di G.E. Capital Interbanca S.p.A.).

Fermo restando quanto precede, le somme rivenienti dalla sottoscrizione del Convertendo saranno destinate all'estinzione (per compensazione o per rimborso *pro-quota* delle Banche Finanziatrici, ad eccezione di G.E. Capital Interbanca S.p.A.) del finanziamento in essere.”

3 Aggiornamenti in merito allo stato di avanzamento (i) dei principali progetti immobiliari del Gruppo Fonsai, nonché (ii) delle dismissioni previste nel Piano Industriale Congiunto

Capitolo 1 – Avvertenze

Il Paragrafo 1.2.1 del Documento Informativo, denominato “*Rischi connessi all’attività assicurativa nei Rami Vita e Danni e alle altre attività delle Società Partecipanti alla Fusione*” sottoparagrafo “*Rischi connessi all’andamento del mercato immobiliare*”, a pag. 39 e ss., è integrato come segue:

“Progetti Immobiliari del Gruppo Fonsai

Con riferimento allo stato di sviluppo dei principali progetti immobiliari nel portafoglio del Gruppo Fonsai, si precisa quanto segue.

Area Porta Nuova

E' proseguita l'attività di investimento, tramite alcune società del Gruppo Fonsai, nelle *joint venture* con il gruppo statunitense HINES per la realizzazione del progetto immobiliare di sviluppo dell'area denominata “Porta Nuova” sita in Milano, progetto articolato in tre distinti *sub* progetti indipendenti (Porta Nuova Garibaldi, Porta Nuova Varesine e Porta Nuova Isola), che vengono effettuati per il tramite di tre diversi fondi chiusi immobiliari (i “**Fondi**”) gestiti da Hines SGR S.p.A. (“**Hines**”). Il progetto consentirà, con la riqualificazione di oltre 290 mila metri quadrati di aree dismesse, di riallacciare al tessuto urbano di Milano tre quartieri separati da oltre trent'anni. In particolare, il progetto Porta Nuova Garibaldi è stato completato per il 90%, mentre il completamento delle opere per i due progetti Porta Nuova Varesine e Porta Nuova Isola è previsto entro i primi mesi del 2014 e la commercializzazione finalizzata entro il 2015.

Stante l'aggiornamento ricevuto da Hines, l'uscita dall'investimento in Porta Nuova da parte del Gruppo Fonsai è prevista, ad oggi, entro la fine del 2015.

Il Gruppo Fonsai ha provveduto ad effettuare un'analisi indipendente sull'investimento sia in condizioni normali che applicando l'ipotesi di *stress* che prevede una diminuzione dei ricavi di vendita e un incremento dei costi residui di realizzazione. L'analisi, condotta sulla base della documentazione e delle informazioni disponibili nelle perizie incluse nei rendiconti dei Fondi al 31 dicembre 2012 e al 30 giugno 2013 ed effettuata con l'obiettivo di verificare la possibilità di recupero del capitale investito sia in condizioni normali sia in condizioni di *stress*, non ha evidenziato, alla Data del Documento Informativo e per quanto a conoscenza del Gruppo Fonsai, situazioni di criticità che possano pregiudicare il ritorno dell'investimento nel suo complesso.

Stante la marginalità decrescente registrata negli ultimi trimestri non si escludono, tuttavia, eventuali criticità su aspetti specifici.

Area Melchiorre Gioia

Relativamente all'area di Milano, sita in via Melchiorre Gioia, angolo via Don Sturzo, di proprietà del Gruppo Fonsai, posta all'interno della zona di riqualificazione urbana denominata “Porta Nuova”, sono in corso le attività di progettazione preliminare per la realizzazione di un nuovo edificio multifunzionale.

Area Castello

Con riferimento, infine, all'Area Castello, di circa 170 ettari sita alla periferia nord di Firenze - il cui piano particolareggiato prevedeva un insediamento residenziale e direzionale, oltre che una quota parte di

“direzionale pubblico” che avrebbe dovuto accogliere uffici di enti pubblici - è attualmente allo studio una variante al piano particolareggiato dell’iniziativa, al fine di allineare il progetto iniziale all’attuale domanda del mercato immobiliare, nonché di tenere in considerazione le implicazioni derivanti dall’introduzione, negli ultimi mesi, delle normative urbanistiche a seguito dell’adozione da parte della Regione Toscana del Piano di Indirizzo Territoriale (PIT).

In merito a queste due nuove iniziative immobiliari, stante lo stadio iniziale dei progetti, non è possibile, alla Data del Documento Informativo, escludere l’esistenza di rischi correlati da cui possano derivare impatti negativi per la Società Risultante dalla Fusione.

Dismissioni previste nel Piano Industriale Congiunto

Con riguardo alle dismissioni degli *asset* immobiliari si informa che, alla Data del Documento Informativo, dalle operazioni di vendita oggetto di accordi contrattuali perfezionati (contratti definitivi, proposte irrevocabili accettate o contratti preliminari) risultano corrispettivi pari ad oltre Euro 66 milioni (dei quali oltre Euro 36 milioni in relazione a contratti definitivi da stipularsi entro il 2013); tali attività risultano sostanzialmente in linea con quanto previsto nel Piano Industriale Congiunto, nonostante il perdurare di un difficile contesto di mercato.”

Capitolo 6 – Prospettive dell’Incorporante e del gruppo ad esso facente capo

Il Paragrafo 6.1.1 del Documento Informativo, denominato “*Indicazione delle tendenze più significative registrate nell’andamento del portafoglio assicurativo e dei sinistri*” sottoparagrafo “*Andamento delle attività diverse da quella assicurativa - Settore Immobiliare*”, a pag. 213, è integrato come segue:

“Cfr. Paragrafo 6.2.7 del Documento Informativo”.

Il Paragrafo 6.2.7 del Documento Informativo, denominato “*Ipotesi che si basano su azioni controllabili dagli amministratori e dal management*” sottoparagrafo “*Settore Immobiliare*”, a pag. 223, è integrato come segue:

“Progetti Immobiliari del Gruppo Fonsai

Con riferimento allo stato di sviluppo dei principali progetti immobiliari nel portafoglio del Gruppo Fonsai, si precisa quanto segue.

Area Porta Nuova

E’ proseguita l’attività di investimento, tramite alcune società del Gruppo Fonsai, nelle *joint venture* con il gruppo statunitense HINES per la realizzazione del progetto immobiliare di sviluppo dell’area denominata “Porta Nuova” sita in Milano, progetto articolato in tre distinti *sub* progetti indipendenti (Porta Nuova Garibaldi, Porta Nuova Varesine e Porta Nuova Isola), che vengono effettuati per il tramite dei Fondi gestiti da Hines (come definiti nel Capitolo 1, Paragrafo 1.2.1, del Documento Informativo). Il progetto consentirà, con la riqualificazione di oltre 290 mila metri quadrati di aree dismesse, di riallacciare al tessuto urbano di Milano tre quartieri separati da oltre trent’anni. In particolare, il progetto Porta Nuova Garibaldi è stato completato per il 90%, mentre il completamento delle opere per i due progetti Porta Nuova Varesine e Porta Nuova Isola è previsto entro i primi mesi del 2014 e la commercializzazione finalizzata entro il 2015.

Stante l’aggiornamento ricevuto da Hines, l’uscita dall’investimento in Porta Nuova da parte del Gruppo Fonsai è prevista, ad oggi, entro la fine del 2015.

Il Gruppo Fonsai ha provveduto ad effettuare un’analisi indipendente sull’investimento sia in condizioni normali che applicando l’ipotesi di *stress* che prevede una diminuzione dei ricavi di vendita e un incremento dei costi residui di realizzazione. L’analisi, condotta sulla base della documentazione e delle informazioni disponibili nelle perizie incluse nei rendiconti dei Fondi al 31 dicembre 2012 e al 30 giugno 2013 ed effettuata con l’obiettivo di verificare la possibilità di recupero del capitale investito sia in condizioni normali sia in condizioni di *stress*, non ha evidenziato, alla Data del Documento Informativo e per quanto a conoscenza del Gruppo Fonsai, situazioni di criticità che possano pregiudicare il ritorno dell’investimento nel suo complesso.

Area Melchiorre Gioia

Relativamente all'area di Milano, sita in via Melchiorre Gioia, angolo via Don Sturzo, di proprietà del Gruppo Fonsai, posta all'interno della zona di riqualificazione urbana denominata "Porta Nuova", sono in corso le attività di progettazione preliminare per la realizzazione di un nuovo edificio multifunzionale.

Area Castello

Con riferimento, infine, all'Area Castello, di circa 170 ettari sita alla periferia nord di Firenze - il cui piano particolareggiato prevedeva un insediamento residenziale e direzionale, oltre che una quota parte di "direzionale pubblico" che avrebbe dovuto accogliere uffici di enti pubblici - è attualmente allo studio una variante al piano particolareggiato dell'iniziativa, al fine di allineare il progetto iniziale all'attuale domanda del mercato immobiliare, nonché di tenere in considerazione le implicazioni derivanti dall'introduzione, negli ultimi mesi, delle normative urbanistiche a seguito dell'adozione da parte della Regione Toscana del Piano di Indirizzo Territoriale (PIT).

Dismissioni previste nel Piano Industriale Congiunto

Con riguardo alle dismissioni degli *asset* immobiliari si informa che, alla Data del Documento Informativo, dalle operazioni di vendita oggetto di accordi contrattuali perfezionati (contratti definitivi, proposte irrevocabili accettate o contratti preliminari) risultano corrispettivi pari ad oltre Euro 66 milioni (dei quali oltre Euro 36 milioni in relazione a contratti definitivi da stipularsi entro il 2013); tali attività risultano sostanzialmente in linea con quanto previsto nel Piano Industriale Congiunto, nonostante il perdurare di un difficile contesto di mercato."

4 Aggiornamenti in merito al rispetto degli obiettivi del Piano Industriale Congiunto e alla relativa tempistica di implementazione

Capitolo 6 – Prospettive dell'Incorporante e del gruppo ad esso facente capo

Il Paragrafo 6.2.9 del Documento Informativo, denominato "*Sintesi dei Dati Previsionali*", a pag. 224 e 225, è integrato come segue:

"Si premette che, in considerazione dell'orizzonte temporale del Piano Industriale Congiunto, alla Data del Documento Informativo la valutazione del grado di rispetto degli obiettivi del Piano – definiti con riferimento alla chiusura dell'esercizio 2015 – si limita a considerare le stime previsionali dei risultati dell'esercizio in corso, valutando se tali stime possano ragionevolmente reputarsi coerenti, *medio tempore*, con le assunzioni poste alla base degli obiettivi di Piano.

Accogliendo tale approccio, ritenendosi che i positivi risultati della gestione realizzati nel primo semestre 2013, fatte salve le perduranti incertezze di natura macroeconomica, finanziaria e di mercato, possano ragionevolmente consolidarsi nella restante parte dell'esercizio in corso (*Cfr.* Capitolo 6, Paragrafo 6.1.4, del Documento Informativo), si stima che, nonostante al termine dell'esercizio 2013 - primo anno di Piano - possano rilevarsi alcuni scostamenti nelle stime di andamento della gestione individuate, *medio tempore*, per la definizione degli obiettivi di fine Piano, tali obiettivi possano ritenersi comunque ragionevolmente confermati.

I menzionati scostamenti attengono principalmente a:

- la rilevata riduzione tendenziale della raccolta premi Danni, conseguente ad un contesto di mercato recessivo e all'accentuarsi della dinamica concorrenziale dei Rami Danni Auto, che si ritiene possa essere sostanzialmente compensata, sul piano della redditività, da un positivo andamento tecnico, in termini di rapporto sinistri/premi, favorito dalla osservata diminuzione dei sinistri denunciati;
- una dinamica della raccolta premi Vita che, nei dati fino ad oggi consuntivati, si sta rilevando complessivamente superiore alle attese per l'anno in corso.

Non si rilevano, invece, scostamenti di rilievo relativamente alla stima delle sinergie attese dall'Operazione.

Con riferimento ai tempi di implementazione del Piano, si precisa che nell'esercizio in corso si è data attuazione al programma di interventi previsti nel periodo dal Piano medesimo, attraverso:

- la predisposizione della pianificazione di dettaglio e del relativo processo di monitoraggio;
- l’avvio delle attività di implementazione delle azioni di Piano previste per il 2013;
- la definizione della struttura di governo e gestione del processo di integrazione industriale.

Alla Data del Documento Informativo non si segnalano, pertanto, scostamenti significativi rispetto alla pianificazione predisposta, che possano influire, in modo sostanziale, sui tempi di implementazione previsti dal Piano Industriale Congiunto.”

5 Prescrizioni gestionali indicate dall’IVASS nelle lettere indirizzate alle Società Partecipanti alla Fusione in data 25 luglio 2013

Capitolo 1 – Avvertenze

Il Paragrafo 1.1.6 del Documento Informativo, denominato “*Rischi connessi alla possibilità di revoca, decadenza e/o mancato rilascio delle autorizzazioni da parte delle competenti autorità di vigilanza di settore*”, a pag. 28 e ss., è integrato come segue:

“Di seguito viene fornito il dettaglio delle Misure correttive che l’IVASS, in occasione del rilascio della propria autorizzazione alla Fusione ai sensi e per gli effetti degli artt. 201 e seguenti del Codice delle Assicurazioni Private e degli artt. 23 e seguenti del Regolamento IVASS sulle Fusioni, ha ravvisato l’esigenza che siano poste in essere.

- a) *Governo societario*: ferme le richiamate prescrizioni espresse nel provvedimento di autorizzazione all’acquisizione del controllo del Gruppo Premafin - Fonsai del 20 giugno 2012, viene richiesto alla Società Risultante dalla Fusione:
 - (i) l’estensione del numero dei componenti del comitato esecutivo, da individuarsi anche tra gli amministratori indipendenti, nonché un sistema di deleghe che sia diretto a riequilibrare i poteri tra i vari organi sociali, unitamente all’adozione di un efficace sistema informativo e di controllo sui poteri delegati;
 - (ii) l’istituzione di un comitato nomine, la cui composizione risulti in linea con la normativa vigente per le società quotate nonché con quanto previsto da codici di comportamento redatti da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria.
- b) *Politiche di distribuzione degli utili e politiche di riassicurazione*: a tal riguardo viene richiesto che:
 - (i) la remunerazione del capitale della Società Risultante dalla Fusione mediante distribuzione di dividendi agli azionisti sia determinata, tempo per tempo, tenuto conto degli effettivi andamenti economici realizzati, in modo da assicurare il conseguimento dei livelli di solvibilità previsti dal Piano Industriale Congiunto, nonché
 - (ii) anche avuto riguardo alla concentrazione sul territorio nazionale del portafoglio acquisito dal Gruppo Assicurativo Unipol, nell’ottica di contenere maggiormente l’esposizione ai rischi tecnici derivanti dall’attività svolta, a fini prudenziali, le politiche di riassicurazione che verranno adottate dalla Società Risultante dalla Fusione tendano ad aumentare i rischi ceduti all’esterno del Gruppo medesimo.
- c) *Attivi a copertura delle riserve tecniche*: nelle procedure e nei controlli relativi alla gestione degli investimenti e agli impegni tecnici, con riferimento alle attività a copertura delle riserve tecniche, viene richiesto a UnipolSai di:
 - (i) rafforzare le analisi preventive relative all’idoneità ed ammissibilità degli attivi e le verifiche circa il mantenimento dei presupposti alla base della loro classificazione;
 - (ii) rafforzare i presidi per la valutazione dei titoli strutturati e del portafoglio immobiliare - anche al fine di migliorare l’affidabilità e la trasparenza delle valutazioni di detti attivi - nonché per la tracciabilità dei riscontri di linea e di secondo livello;
 - (iii) prevedere limiti e condizioni per gli attivi relativamente ai quali non è possibile disporre di

prezzi di mercato, né di valutazioni affidabili ed indipendenti;

- (iv) predisporre un'attenta e sistematica analisi dei profili di liquidità soprattutto con riferimento al rilevante volume di prodotti finanziari strutturati;
- (v) cogliere tempestivamente le eventuali opportunità di mercato al fine di semplificare ed alleggerire il comparto dei titoli strutturati;
- (vi) valutare le iniziative correttive necessarie nei confronti della Milano Assicurazioni, nel caso in cui la stessa non partecipasse alla Fusione, al fine di garantire un'idonea e adeguata copertura delle riserve tecniche.

d) *Rischio di riservazione*: viene richiesto a UnipolSai di:

- (i) rafforzare i presidi di controllo, formalizzando in modo organico e completo le procedure adottate, al fine di garantire un adeguato livello di tracciabilità degli interventi realizzati e di una chiara definizione dei diversi gradi di responsabilità delle strutture attraverso (aa) l'intensificazione ed estensione dei riscontri delle strutture operanti all'interno della funzione sinistri; (bb) il potenziamento dell'azione delle funzioni di controllo di secondo e terzo livello, garantendo un rapido passaggio al nuovo sistema informativo unificato per migliorare gli strumenti a supporto della gestione dei sinistri; (cc) il potenziamento dei controlli di linea;
- (ii) rafforzare l'assetto normativo nell'ambito delle iniziative di riposizionamento operativo e rilancio del Ramo R.C. Generale del portafoglio Fonsai e Milano Assicurazioni;
- (iii) intensificare gli interventi formativi diretti alla rete liquidativa, predisponendo, altresì, azioni di sensibilizzazione al fine di rafforzare, con nuove ed efficaci azioni di controllo e prevenzione, le attività poste a presidio delle aree che hanno rilevato criticità.

Fermo restando che l'Incorporante darà attuazione alle Misure correttive di cui alle precedenti lett. a) e b) a valle del perfezionamento della Fusione, si precisa che con riferimento alle restanti Misure correttive sono già state delineate, nell'ambito delle attività pianificate per il rafforzamento del sistema dei controlli interni che il Gruppo Unipol assumerà a valle del perfezionamento della Fusione, alcune prime iniziative funzionali al perseguimento delle prescrizioni contenute in dette Misure. In particolare:

- con riferimento alle Misure correttive che attengono agli attivi a copertura delle riserve (gli “Attivi”), si prevede, tra l'altro:
 - i) la revisione delle *investment policy* di Gruppo e il rafforzamento delle procedure organizzative interne, per una più chiara e puntuale definizione dei ruoli coinvolti nei processi operativi che attengono alla gestione degli Attivi, delle relative tempistiche di esecuzione e dei criteri per la classificazione dei medesimi Attivi;
 - ii) il rafforzamento delle attività di controllo di secondo livello per la verifica periodica del mantenimento dei requisiti di ammissibilità a copertura degli Attivi e dei caratteri di classificazione assegnata agli stessi, nonché una responsabilità diretta delle Funzioni Compliance e Risk Management sulla corretta classificazione dei titoli strutturati ricompresi tra gli Attivi;
 - iii) l'introduzione nelle citate *investment policy* di ulteriori presidi per la delimitazione degli Attivi rappresentati da titoli strutturati, con particolare riferimento a quelli valutabili con modelli interni per i quali non sono disponibili valutazioni *mark to market*, fermi restando gli obiettivi di progressiva riduzione di tale aggregato e di prosecuzione delle costanti attività – parte delle quali intervenute già nel corso dell'esercizio 2012 – di affinamento, con modalità che ne garantiscano anche la tracciabilità, dei modelli di *pricing* interni utilizzati per la valutazione dei titoli complessi adeguata alle dinamiche dei mercati finanziari e all'avverarsi o consolidarsi di situazioni di criticità;
 - iv) l'adozione di regole operative interne per l'adeguamento e l'omogeneizzazione dei processi e dei relativi controlli degli Attivi di natura immobiliare e per la disciplina delle attività di

valutazione annuale degli stessi da parte di società specializzate nel settore (i “**Periti**”);

- v) il rafforzamento dei controlli di secondo livello sui processi inerenti alla gestione degli Attivi di natura immobiliare mediante, fra l’altro, l’istituzione di una nuova Funzione Rischi Immobiliari all’interno del Risk Management, cui saranno affidate funzioni di controllo indipendente dei valori assegnati dai Periti agli Attivi immobiliari e di definizione dei parametri rilevanti per la determinazione di tali valori;

– con riferimento alle Misure correttive che attengono al rischio di riservazione, si prevede, tra l’altro:

- i) il rafforzamento del sistema dei controlli interni inerenti ai processi di gestione operativa dei sinistri e delle attività di riservazione mediante la revisione e l’implementazione delle regole procedurali interne e delle direttive e *policy* di Gruppo, tali da rendere più puntuale e trasparente la definizione dei ruoli, dei compiti e delle responsabilità dei soggetti coinvolti e maggiormente tracciabili le attività ed i controlli realizzati su tutti i livelli;
- ii) l’intensificazione delle attività di implementazione di un nuovo sistema informativo unificato a livello di Gruppo per la gestione dei sinistri, anche quale strumento di supporto alle attività descritte al precedente punto (i);
- iii) un adeguato piano delle attività di formazione delle strutture liquidative.

6 Aggiornamenti relativi alle misure previste nell’ambito del Provvedimento AGCM

Capitolo 1 – Avvertenze

Il Paragrafo 1.1.7 del Documento Informativo, denominato “*Rischi connessi alla mancata osservanza dei provvedimenti impartiti dall’Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato*”, alle lettere c) e g), a pag. 30 e 31, è integrato rispettivamente come segue:

“In data 9 ottobre 2013, Fonsai, Milano Assicurazioni e Finsai International S.A. (i “**Venditori**”) hanno concluso la cessione di numero 23.114.386 azioni ordinarie Mediobanca, pari al 2,68% circa del capitale sociale (le “**Azioni cedute**”) attraverso una procedura di “*accelerated book-building*” (l’“**Operazione di cessione**”) rivolta esclusivamente ad investitori qualificati in Italia, come definiti all’art. 34-ter, comma 1, lettera b, del Regolamento Emittenti, e ad investitori istituzionali esteri. Il corrispettivo della vendita delle Azioni ammonta complessivamente a circa Euro 135,2 milioni.

L’Operazione di cessione rientra nell’ambito della vendita dell’intera partecipazione detenuta dai Venditori nel capitale sociale di Mediobanca, pari a complessive numero 33.019.886 azioni (3,83% del capitale sociale), in adempimento alle Misure disposte dall’AGCM. Le ulteriori numero 9.905.500 azioni Mediobanca detenute da Fonsai, pari all’1,15% del capitale sociale, non sono state incluse nell’Operazione di cessione in quanto oggetto di contratti di vendita a termine precedentemente sottoscritti, che verranno regolati entro il mese di novembre 2013, determinando l’incasso di un corrispettivo pari a circa Euro 50,5 milioni”.

“Con riguardo all’avanzamento del procedimento di Dimissione in ottemperanza al Provvedimento AGCM, anche a seguito della ricezione di manifestazioni di interesse, si precisa che è stata organizzata e aperta ai soggetti interessati un’apposita *data room* e che sono in corso trattative con alcuni soggetti interessati a cui sono state rese disponibili le prime bozze della documentazione contrattuale. Nel corso delle prossime settimane, qualora le trattative con i soggetti che hanno presentato le suddette manifestazioni di interesse dovessero proseguire, è previsto l’avvio della negoziazione di detta documentazione contrattuale.”

Capitolo 2 – Informazioni relative alla Fusione

Il Paragrafo 2.1.2 del Documento Informativo, denominato “*Modalità, termini e condizioni della Fusione*”, sottoparagrafo “*Dimissioni previste nell’ambito del Progetto di Integrazione per Fusione*”, a pag. 90, è integrato come segue:

“(i) Dimissioni delle partecipazioni: con riguardo alle cessione delle partecipazioni detenute da Fonsai in Assicurazioni Generali S.p.A. e in Mediobanca richieste dall’AGCM, si ricorda quanto segue.

- a) Cessione da parte di Fonsai dell'intera partecipazione detenuta in Assicurazioni Generali S.p.A., pari circa all'1%: Fonsai, in ottemperanza alla predetta Misura, ha provveduto a cedere l'intera partecipazione detenuta in Assicurazioni Generali S.p.A. mediante (i) esercizio da parte della stessa Fonsai nonché di Milano Assicurazioni e delle rispettive banche controparti di opzioni "put" ed opzioni "call" con medesimo *strike* (vendita a termine) e (ii) vendita diretta sul mercato. Nelle more dell'intervenuta cessione, Fonsai si è astenuta dall'esercizio dei diritti amministrativi, ivi compresi quelli di voto, inerenti alla partecipazione in oggetto.
- b) Cessione da parte di UGF dell'intero pacchetto azionario detenuto dal Gruppo Premafin/Fonsai in Mediobanca e, nelle more del perfezionamento della predetta cessione, sottoscrizione di un contratto di deposito vincolato (*escrow account*) con un fiduciario (*escrow agent*) gradito all'AGCM; durante il periodo necessario alla individuazione e alla nomina dell'*escrow agent*, astensione (i) dall'esercizio di ogni diritto amministrativo, ivi compresi i diritti di voto, in relazione alle partecipazioni detenute in Mediobanca nonché (ii) dalla designazione di propri rappresentanti in seno al consiglio di amministrazione di Mediobanca e al comitato direttivo del patto di sindacato di quest'ultima.

In relazione alla predetta Misura, UGF, Fonsai e Milano Assicurazioni hanno conferito specifico incarico a Equita SIM S.p.A. ai fini della ricerca di soggetti interessati ad acquistare la partecipazione in Mediobanca. UGF, unitamente a Fonsai, Milano Assicurazioni e Finsai International S.A., hanno altresì conferito a BNP Paribas Securities Services S.c.a. ("**BNP Paribas**") un mandato irrevocabile ad agire quale depositaria delle azioni detenute da Fonsai in Mediobanca e hanno proceduto all'apertura di un conto vincolato, sul quale hanno depositato le predette azioni, conferendo a BNP Paribas specifiche istruzioni, permanenti e irrevocabili, in merito all'astensione dalla partecipazione all'assemblea dei soci di Mediobanca e dall'esercizio dei relativi diritti di voto.

Con riferimento al suddetto obbligo di cessione della partecipazione detenuta in Mediobanca, si precisa che, in data 17 settembre 2013, a seguito di espressa richiesta da parte di Fonsai, anche per conto di Milano Assicurazioni e Finsai International S.A., l'assemblea del patto di sindacato ha autorizzato lo svincolo, in via anticipata, dal patto della partecipazione detenuta dal Gruppo Premafin/Fonsai, in vista del suo successivo smobilizzo in conformità alle Misure.

In relazione, inoltre, alla seconda parte della Misura in oggetto, UGF, Fonsai, Milano Assicurazioni e Finsai International S.A. non hanno esercitato alcun diritto amministrativo né designato alcun proprio rappresentante in seno al consiglio di amministrazione di Mediobanca e al comitato direttivo del patto di sindacato di quest'ultima, in sostituzione degli allora esponenti del Gruppo Fonsai già cessati.

In data 9 ottobre 2013, i Venditori hanno concluso la cessione di numero 23.114.386 azioni ordinarie Mediobanca, pari al 2,68% circa del capitale sociale attraverso una procedura di "*accelerated book-building*" rivolta esclusivamente ad investitori qualificati in Italia, come definiti all'art. 34-ter, comma 1, lettera b, del Regolamento Emittenti, e ad investitori istituzionali esteri. Il corrispettivo della vendita delle Azioni ammonta complessivamente a circa Euro 135,2 milioni.

L'Operazione di cessione rientra nell'ambito della vendita dell'intera partecipazione detenuta dai Venditori nel capitale sociale di Mediobanca, pari a complessive numero 33.019.886 azioni (3,83% del capitale sociale), in adempimento alle Misure disposte dall'AGCM. Le ulteriori numero 9.905.500 azioni Mediobanca detenute da Fonsai, pari all'1,15% del capitale sociale, non sono state incluse nell'Operazione di cessione in quanto oggetto di contratti di vendita a termine precedentemente sottoscritti, che verranno regolati entro il mese di novembre 2013, determinando l'incasso di un corrispettivo pari a circa Euro 50,5 milioni.

La cessione dell'intera partecipazione comporterà quindi un impatto finanziario positivo, al netto dei relativi oneri, di circa Euro 177,7 milioni ed un impatto economico positivo di circa Euro 44,6 milioni (a livello IAS).

(ii) Dismissioni degli asset: con riguardo all'avanzamento del procedimento di Dimissione in ottemperanza al Provvedimento AGCM, anche a seguito della ricezione di manifestazioni di interesse, si precisa che è stata organizzata e aperta ai soggetti interessati un'apposita *data room* e che sono in corso trattative con alcuni soggetti interessati a cui sono state rese disponibili le prime bozze della documentazione contrattuale. Nel corso delle prossime settimane, qualora le trattative con i soggetti che hanno presentato le suddette

manifestazioni di interesse dovessero proseguire, è previsto l'avvio della negoziazione di detta documentazione contrattuale”.

Capitolo 6 – Prospettive dell’Incorporante e del gruppo ad esso facente capo

Il Paragrafo 6.2.5 del Documento Informativo, denominato “*Principali assunzioni ipotetiche*” sottoparagrafo “*Provvedimento dell’AGCM*”, a pag. 219 e 220, è integrato come segue:

“In data 9 ottobre 2013, i Venditori (come definiti nel Capitolo 1, Paragrafo 1.1.7, del Documento Informativo) hanno concluso la cessione di numero 23.114.386 azioni ordinarie Mediobanca, pari al 2,68% circa del capitale sociale attraverso una procedura di “*accelerated book-building*” rivolta esclusivamente a investitori qualificati in Italia, come definiti all’art. 34-ter, comma 1, lettera b, del Regolamento Emittenti, e a investitori istituzionali esteri. Il corrispettivo della vendita delle Azioni ammonta complessivamente a circa Euro 135,2 milioni.

L’Operazione di cessione rientra nell’ambito della cessione dell’intera partecipazione detenuta dai Venditori nel capitale sociale di Mediobanca, pari a complessive numero 33.019.886 azioni (3,83% del capitale sociale), in adempimento alle Misure disposte dall’AGCM. Le ulteriori numero 9.905.500 azioni Mediobanca detenute da Fonsai, pari all’1,15% del capitale sociale, non sono state incluse nell’Operazione di cessione (come definita nel Capitolo 1, Paragrafo 1.1.7, del Documento Informativo) in quanto oggetto di contratti di vendita a termine precedentemente sottoscritti, che verranno regolati entro il mese di novembre 2013, determinando l’incasso di un corrispettivo pari a circa Euro 50,5 milioni.

La cessione dell’intera partecipazione comporterà quindi un impatto finanziario positivo, al netto dei relativi oneri, di circa Euro 177,7 milioni ed un impatto economico positivo di circa Euro 44,6 milioni (a livello IAS).

Con riguardo all’avanzamento del procedimento di Dimissione in ottemperanza al Provvedimento AGCM, anche a seguito della ricezione di manifestazioni di interesse, si precisa che è stata organizzata e aperta ai soggetti interessati un’apposita *data room* e che sono in corso trattative con alcuni soggetti interessati a cui sono state rese disponibili le prime bozze della documentazione contrattuale. Nel corso delle prossime settimane, qualora le trattative con i soggetti che hanno presentato le suddette manifestazioni di interesse dovessero proseguire, è previsto l’avvio della negoziazione di detta documentazione contrattuale”.

7 Contestazioni degli azionisti di risparmio di categoria “A” di Fonsai

Capitolo 1 – Avvertenze

Il Paragrafo 1.2.15 del Documento Informativo, denominato “*Rischi connessi alle contestazioni degli azionisti di risparmio di categoria “A” di Fonsai*”, a pag. 67, è integrato come segue:

“Fonsai non ritiene che siano stati arrecati pregiudizi ai propri azionisti di risparmio in termini di possibile disparità di trattamento tra i titoli delle due diverse categorie.

Fonsai ha già ampiamente illustrato il perché non ritiene fondate le pretese avanzate dal Rappresentante Comune degli azionisti di risparmio di categoria “A”.

Inoltre, benché non direttamente a conoscenza di ulteriori e diverse pretese lamentate singolarmente da altri azionisti di risparmio di categoria “A” o di categoria “B”, Fonsai – fermo restando quanto sopra indicato – ritiene che le deliberazioni da assumersi nel contesto della Fusione e quelle precedentemente assunte nel contesto dell’Aumento di Capitale Fonsai siano legittime e non abbiano arrecato alcuna sorta di pregiudizio a detti azionisti. Fermo restando quanto precede, la Società Risultante dalla Fusione verificherà la percorribilità di ipotesi di semplificazione della struttura del capitale sociale con riferimento alle diverse categorie di azioni, avuto riguardo alla fattibilità sotto il profilo tecnico-giuridico, alla congruità sotto il profilo finanziario nonché al rispetto dell’interesse di tutti gli azionisti. Si precisa, peraltro, che le richieste sin d’ora avanzate in proposito dal rappresentante comune degli azionisti di risparmio di categoria “A” non rispecchiano le sopra richiamate condizioni.

Maggiori dettagli sulle valutazioni e iniziative che saranno eventualmente assunte dalla Società Risultante dalla Fusione sugli argomenti dianzi indicati saranno resi noti al mercato secondo le modalità di legge.”

Capitolo 2 – Informazioni relative alla Fusione

Il Paragrafo 2.1.2.9 del Documento Informativo, denominato “*Valutazioni in ordine alla posizione degli azionisti di risparmio di categoria “A” di Fonsai*”, a pag. 100 e 101, è integrato come segue:

“Fonsai non ritiene che siano stati arrecati pregiudizi ai propri azionisti di risparmio in termini di possibile disparità di trattamento tra i titoli delle due diverse categorie.

Fonsai ha già ampiamente illustrato il perché non ritiene fondate le pretese avanzate dal Rappresentante Comune degli azionisti di risparmio di categoria “A”.

Inoltre, benché non direttamente a conoscenza di ulteriori e diverse pretese lamentate singolarmente da altri azionisti di risparmio di categoria “A” o di categoria “B”, Fonsai – fermo restando quanto sopra indicato – ritiene che le deliberazioni da assumersi nel contesto della Fusione e quelle precedentemente assunte nel contesto dell’Aumento di Capitale Fonsai siano legittime e non abbiano arrecato alcuna sorta di pregiudizio a detti azionisti. Fermo restando quanto precede, la Società Risultante dalla Fusione verificherà la percorribilità di ipotesi di semplificazione della struttura del capitale sociale con riferimento alle diverse categorie di azioni, avuto riguardo alla fattibilità sotto il profilo tecnico-giuridico, alla congruità sotto il profilo finanziario nonché al rispetto dell’interesse di tutti gli azionisti. Si precisa, peraltro, che le richieste sin d’ora avanzate in proposito dal rappresentante comune degli azionisti di risparmio di categoria “A” non rispecchiano le sopra richiamate condizioni.

Maggiori dettagli sulle valutazioni e iniziative che saranno eventualmente assunte dalla Società Risultante dalla Fusione sugli argomenti dianzi indicati saranno noti al mercato secondo le modalità di legge.”

8 Impatti di natura economica e finanziaria per la Società Risultante dalla Fusione derivanti dall’eventuale omologazione dei concordati fallimentari Im.Co. e Sinergia

Capitolo 1 – Avvertenze

Il Paragrafo 1.2.14 del Documento Informativo, denominato “*Rischi connessi alle operazioni con parti correlate*”, a pag. 65 e 66, è integrato come segue:

“L’eventuale omologazione, con provvedimento definitivo, dei concordati fallimentari di Im.Co. e Sinergia potrebbe determinare i seguenti impatti di natura economica e finanziaria per la Società Risultante dalla Fusione:

- per quanto concerne i crediti vantati dal Gruppo Fonsai nei confronti di Im.Co. e Sinergia, derivanti da acconti corrisposti ai sensi dei contratti di acquisto di cosa futura aventi ad oggetto l’acquisizione di beni immobili (ammontanti complessivamente, al netto delle svalutazioni operate, a Euro 86,2 milioni e rappresentanti la principale parte dei crediti iscritti in bilancio), si precisa che il valore di bilancio al 30 giugno 2013 dei medesimi è stato determinato sulla base di una valutazione di recuperabilità di detti crediti, effettuata nel corso del 2012 da un esperto indipendente, e riflette il valore attuale delle iniziative immobiliari sottostanti. Ciò posto, è quindi ragionevole ipotizzare che il trasferimento della proprietà dei complessi immobiliari a Milano Assicurazioni e a Immobiliare Fondiaria-SAI S.r.l., così come previsto nel caso di eventuale omologazione del concordato fallimentare, non comporti significativi impatti di natura economica e finanziaria per la Società Risultante dalla Fusione;
- per quanto riguarda i crediti vantati da Banca SAI S.p.A. nei confronti del gruppo Im.Co. – Sinergia, ammontanti a circa Euro 21,4 milioni e interamente svalutati, a seguito dell’eventuale omologazione dei concordati fallimentari e a fronte dell’erogazione di nuova finanza per Euro 11 milioni, la banca riceverebbe quote di fondi immobiliari, il cui impatto economico potrà essere positivo in funzione del valore di mercato di dette quote al momento della loro assegnazione;
- relativamente alle polizze fideiussorie rilasciate prevalentemente da Fonsai, e in minima parte da Milano Assicurazioni, a garanzia di impegni assunti da società facenti parte del gruppo Im.Co. – Sinergia, per un’esposizione complessiva, al netto della riassicurazione, pari a Euro 5,8 milioni, non si prevedono, per effetto dell’eventuale omologazione dei concordati fallimentari, significativi

impatti di natura economica e finanziaria, in quanto il rischio connesso a tali polizze è da ritenersi, alla Data del Documento Informativo, non rilevante;

- in merito ai rapporti esistenti tra Premafin e Im.Co., si evidenzia che, per effetto dell'eventuale omologazione del concordato fallimentare, a fronte del pagamento di un corrispettivo di Euro 1,7 milioni, oltre IVA e spese, Premafin acquisirebbe la proprietà delle aree site nel comune di Milano e oggetto dell'impegno di cessione a favore del Comune medesimo, su cui è attualmente in essere un contenzioso tra detto ente e Premafin. Tale acquisizione è risolutivamente condizionata al successivo mancato trasferimento di tali aree al Comune di Milano entro il termine di chiusura giudiziale o stragiudiziale del richiamato contenzioso. Qualora detto trasferimento avvenisse e consentisse la chiusura del contenzioso in essere con il Comune di Milano, la Società Risultante dalla Fusione potrebbe rilasciare i relativi accantonamenti effettuati (pari, alla Data del Documento Informativo, a Euro 13 milioni circa), con un conseguente impatto economico positivo di pari importo, al netto degli oneri sostenuti per l'eventuale acquisizione e il successivo trasferimento delle aree in questione.”

9 Partecipazione detenuta da Unipol Assicurazioni S.p.A. in Unipol Banca S.p.A.

Capitolo 1 – Avvertenze

Il Paragrafo 1.1.6 del Documento Informativo, denominato “*Rischi connessi alla possibilità di revoca, decadenza e/o mancato rilascio delle autorizzazioni da parte delle competenti autorità di vigilanza di settore*”, a pag. 29, è integrato come segue:

“In merito al rilascio delle autorizzazioni da parte della Banca d'Italia e della *Central Bank of Ireland*, si ritiene che le stesse possano essere ottenute prima della stipula dell'atto di Fusione.

In ogni caso, fermo restando quanto precede, alla luce delle disposizioni normative applicabili si ritiene che l'eventuale mancato rilascio di dette autorizzazioni non sia ostativo al, né ritardi il, perfezionamento della Fusione”.

Capitolo 2 – Informazioni relative alla Fusione

Il Paragrafo 2.1.2 del Documento Informativo, denominato “*Modalità, termini e condizioni della Fusione*”, sottoparagrafo “*Opzione put e opzione call sulla partecipazione in Unipol Banca S.p.A.*”, a pag. 90, è integrato come segue:

“UGF e Fonsai procederanno alla formalizzazione del contratto di opzione relativo a Unipol Banca nel contesto della Fusione, e cioè prima della stipula dell'atto di Fusione ma con efficacia subordinata al perfezionamento della stessa”.

Capitolo 5 – Dati economici e patrimoniali pro-forma dell'Incorporante

Il Paragrafo 5.3.4 del Documento Informativo, denominato “*Descrizione delle rettifiche pro-forma ai dati storici consolidati al 31 dicembre 2012*”, sottoparagrafo “*Nota 7. Opzione Put Unipol Banca*”, a pag. 191 e 192, è integrato come segue:

“UGF e Fonsai procederanno alla formalizzazione del contratto di opzione relativo a Unipol Banca nel contesto della Fusione, e cioè prima della stipula dell'atto di Fusione ma con efficacia subordinata al perfezionamento della stessa.”

Il Paragrafo 5.4.4 del Documento Informativo, denominato “*Descrizione delle rettifiche pro-forma ai dati storici consolidati al 30 giugno 2013*”, sottoparagrafo “*Nota 8. Opzione Put Unipol Banca*”, a pag. 206, è integrato come segue:

“UGF e Fonsai procederanno alla formalizzazione del contratto di opzione relativo a Unipol Banca nel contesto della Fusione, e cioè prima della stipula dell'atto di Fusione ma con efficacia subordinata al perfezionamento della stessa.”

Capitolo 6 – Prospettive dell’Incorporante e del gruppo ad esso facente capo

Il Paragrafo 6.2.7 del Documento Informativo, denominato “*Ipotesi che si basano su azioni controllabili dagli amministratori e dal management*” sottoparagrafo “*Opzione put - call su Unipol Banca S.p.A. (“Unipol Banca”)*”, a pag. 223 e 224, è integrato come segue:

“UGF e Fonsai procederanno alla formalizzazione del contratto di opzione relativo a Unipol Banca nel contesto della Fusione, e cioè prima della stipula dell’atto di Fusione ma con efficacia subordinata al perfezionamento della stessa.”

10 Errata corrige

Al Paragrafo 5.5.1 del Documento Informativo, denominato “*Provvedimento dell’AGCM*” sottoparagrafo denominato “*Dismissione Partecipazioni*”, al quarto periodo, a pag. 208:

leggasi

“Si riporta di seguito il valore al *fair value* della partecipazione in Mediobanca al 31 dicembre 2012 ed al 30 giugno 2013:

- al 31 dicembre 2012: Euro 153,8 milioni pari ad una quota di partecipazione del 3,8%;
- al 30 giugno 2013: Euro 134,7 milioni pari ad una quota di partecipazione del 3,8%.”

in sostituzione di

“Si riporta di seguito il valore al *fair value* della partecipazione in Mediobanca al 31 dicembre 2012 ed al 30 giugno 2013:

- al 31 dicembre 2012: Euro 153,8 milioni pari ad una quota di partecipazione del 3,4%;
- al 30 giugno 2013: Euro 134,7 milioni pari ad una quota di partecipazione del 3,4%.”

11 Allegati

L'elenco degli allegati di cui al Capitolo 7 del Documento Informativo è integrato come segue e il relativo documento è allegato alla presente Integrazione:

“ – *Parere rilasciato da Gualtieri & Associati Advisory Firm in data 17 settembre 2013.*”

GUALTIERI & ASSOCIATI

ADVISORY FIRM

PROF. AVV. PAOLO GUALTIERI

ORDINARIO DI ECONOMIA DEGLI INTERMEDIARI FINANZIARI
ALL'UNIVERSITÀ CATTOLICA DEL SACRO CUORE DI MILANO

Parere

Milano, 17 settembre 2013

Indice

I. PREMESSA	4
II. IL QUESITO	5
III. CENNI SULLA NORMATIVA DI RIFERIMENTO	6
IV. MODIFICHE DELL'ATTIVO E DEL PASSIVO INTERVENUTE TRA IL 30 SETTEMBRE 2012 E IL 30 GIUGNO 2013 E LORO RILEVANZA AI SENSI DELL'ARTICOLO 2501-QUINQUIES, 3° COMMA	8
IV.1 Fondiaria Sai	9
<i>A) Situazione patrimoniale al 30 giugno 2013 e variazioni degli elementi dell'attivo e del passivo rispetto al 30 settembre 2012</i>	<i>9</i>
<i>B) Analisi della rilevanza delle modifiche patrimoniali ai sensi dell'articolo 2501 quinquies, 3° comma del codice civile</i>	<i>13</i>
<i>C) Giudizio conclusivo sulla rilevanza delle modifiche patrimoniali ai sensi dell'articolo 2501 quinquies, 3° comma del codice civile</i>	<i>16</i>
IV.2 Milano Assicurazioni	16
<i>A) Situazione patrimoniale al 30 giugno 2013 e variazioni degli elementi dell'attivo e del passivo rispetto al 30 settembre 2012</i>	<i>16</i>
<i>B) Analisi della rilevanza delle modifiche patrimoniali ai sensi dell'articolo 2501 quinquies, 3° comma del codice civile</i>	<i>18</i>
<i>C) Giudizio conclusivo sulla rilevanza delle modifiche patrimoniali ai sensi dell'articolo 2501 quinquies, 3° comma del codice civile</i>	<i>20</i>
IV.3 Unipol Assicurazioni	20
<i>A) Situazione patrimoniale al 30 giugno 2013 e variazioni degli elementi dell'attivo e del passivo rispetto al 30 settembre 2012</i>	<i>20</i>
<i>B) Analisi della rilevanza delle modifiche patrimoniali ai sensi dell'articolo 2501 quinquies, 3° comma del codice civile</i>	<i>22</i>
<i>C) Giudizio finale sulla sussistenza di obblighi di segnalazione ai sensi dell'articolo 2501 quinquies, 3° comma del codice civile</i>	<i>24</i>
IV.4 Premafin	24
<i>A) Situazione patrimoniale al 30 giugno 2013, variazioni degli elementi dell'attivo e del passivo rispetto al 30 settembre 2012 e analisi della loro rilevanza ai sensi dell'articolo 2501 quinquies, 3° comma del codice civile</i>	<i>24</i>
<i>B) Giudizio conclusivo sulla rilevanza delle modifiche patrimoniali ai sensi dell'articolo 2501 quinquies, 3° comma del codice civile</i>	<i>25</i>

V. MODIFICHE DELL'ATTIVO E DEL PASSIVO CONNESSE AI PROCEDIMENTI PENDENTI	26
V.1 L'evoluzione dei procedimenti	26
V.2 L'impatto dei rischi connessi ai procedimenti pendenti per Fonsai e Milano sugli elementi dell'attivo e del passivo	31
<i>A) I rischi connessi al procedimento penale</i>	<i>33</i>
<i>B) I rischi connessi ai procedimenti amministrativi</i>	<i>46</i>
VI. CONCLUSIONI	50

I. PREMESSA

Il presente parere è reso nell'ambito dell'*iter* di realizzazione del progetto di integrazione (il Progetto di Integrazione) di cui all'accordo del 29 gennaio 2012 tra Unipol Gruppo Finanziario (UGF) e Premafin Finanziaria Holding di Partecipazione (Premafin) che prevede, tra l'altro, la fusione (la Fusione) per incorporazione in Fondiaria Sai (Fonsai) di Unipol Assicurazioni (Unipol), Premafin e Milano Assicurazioni (Milano).

I consigli di amministrazione di Unipol, Fonsai, Premafin e Milano in data 20 dicembre 2012 hanno fissato i rapporti di concambio della Fusione e approvato il progetto di Fusione, da sottoporre alle rispettive assemblee subordinatamente all'ottenimento delle necessarie autorizzazioni da parte delle competenti autorità di vigilanza.

Il procedimento autorizzativo da parte dell'Ivass, su istanza congiunta delle società coinvolte nella Fusione (di seguito le Società) è stato avviato il 15 gennaio 2013 e, dopo una sospensione dei termini per la conclusione del procedimento dal 21 febbraio al 14 giugno 2013 in relazione alla richiesta di documentazione e di informazioni integrative, si è poi concluso con il rilascio dell'autorizzazione alla Fusione in data 25 luglio 2013.

In previsione delle prossime assemblee aventi ad oggetto l'approvazione del progetto di Fusione, i consigli di amministrazione delle Società sono convocati per il 18 settembre 2013, tra l'altro, per approvare il Documento Informativo relativo alla Fusione redatto ai sensi dell'art. 70, comma 6, del Regolamento Emittenti, e per assumere le delibere in merito a quanto previsto dall'art. 2501-*quinquies*, terzo comma, del codice civile.

II. IL QUESITO

I consigli di amministrazione delle Società, a supporto dell'assunzione delle delibere connesse alle previsioni dell'art. 2501-*quinquies*, terzo comma, del codice civile, hanno chiesto il nostro parere in ordine alle seguenti circostanze:

- 1) se successivamente al 30 settembre 2012, data di riferimento della situazione patrimoniale redatta *ex art.* 2501-*quater* del codice civile, siano intervenute modifiche degli elementi dell'attivo e del passivo della situazione patrimoniale delle Società (i) rilevanti ai fini dell'articolo 2501-*quinquies*, terzo comma, del codice civile e (ii) che comunque incidano sulla congruità dei rapporti di concambio della Fusione;
- 2) se, ai fini di quanto previsto nel precedente punto 1), paragrafi (i) e (ii), le Società (e precisamente Fonsai e Milano in relazione al procedimento penale pendente di fronte al Tribunale di Torino e che vede Fonsai indagata ai sensi del D. Lgs. 8 giugno 2001, n. 231) siano tenute – anche alla luce dei principi contabili applicabili – alla contabilizzazione, ai fini della predisposizione delle relazioni finanziarie annuale o infrannuali, di rettifiche dell'attivo o di nuove passività e alla riconsiderazione e modifica dei rapporti di concambio della Fusione.

III. CENNI SULLA NORMATIVA DI RIFERIMENTO

Il quesito che ci è stato rivolto trae evidentemente origine dalla previsione dell'articolo 2501-*quinquies*, terzo comma, del codice civile, di recente introduzione, che impone agli amministratori di “segnalare ai soci in assemblea e all'organo amministrativo delle altre società partecipanti alla fusione le modifiche rilevanti degli elementi dell'attivo e del passivo eventualmente intervenute tra la data in cui il progetto di fusione è stato depositato [...] e la data della decisione della fusione” per consentire ai soci, che hanno la responsabilità e il diritto della decisione, di valutare se i rapporti di concambio indicati nel progetto di fusione siano attuali.

La novità di questa disposizione, entrata in vigore il 18 agosto 2012, ci induce a riepilogare brevemente l'interpretazione nostra e di altri studiosi che costituisce il riferimento al quale ci siamo informati nella redazione del parere.

La norma, che è attuativa di una direttiva comunitaria in materia societaria, sul punto modificata nel dicembre 2009, ha l'obiettivo dichiarato di semplificare il procedimento di fusione e, di conseguenza, di ridurre gli oneri amministrativi per le società¹.

A questo scopo la precisa definizione di un onere informativo a carico degli amministratori, che *prima facie* potrebbe apparire un aggravio procedurale, costituisce, invece, una semplificazione perché dà certezza sull'indagine che essi devono compiere e rispetto ai cui esiti devono fornire l'informativa, sollevandoli dai dubbi che in taluni casi sarebbero potuti sorgere fondando il proprio comportamento soltanto sul generale principio dell'ordinaria diligenza nello svolgimento del mandato di amministrazione; ad essi infatti è richiesto di rilevare se sia significativamente mutato l'oggetto delle valutazioni che hanno condotto ai rapporti di concambio sottoposti al vaglio degli

¹ Cfr. primo considerando 2009/109/CE 16 dicembre 2009.

azionisti in una misura tale da rendere non più attuali i rapporti indicati nel progetto di fusione.

Inoltre, il legislatore dispone che questa analisi sull'oggetto delle valutazioni debba essere condotta osservando le modificazioni eventualmente intervenute suscettibili di essere rilevate nelle scritture contabili sulla base dei principi di formazione del bilancio e delle altre situazioni infrannuali. Induce a questa interpretazione la formulazione letterale della norma "*modifiche rilevanti degli elementi dell'attivo e del passivo*" e il raccordo tra questa disposizione e quelle della disciplina complessiva sulle fusioni le quali, per la determinazione dei rapporti di concambio, fanno riferimento a comparazioni di valori fondate su situazioni patrimoniali predisposte "*con l'osservanza delle norme sulla redazione del bilancio di esercizio*" (cfr., ad esempio, art. 2501-quater del codice civile).

Infine, questa interpretazione è coerente con la *ratio legis* prima ricordata perché il riferimento ai principi e alle regole contabili conferisce maggiore oggettività all'analisi e contribuisce alla specificazione dell'onere informativo a carico degli amministratori: è evidente, infatti, che in assenza di criteri precisi, quali certamente sono quelli contabili, l'analisi sarebbe soggetta a maggiore opinabilità e a scelte soggettive facendo venir meno il carattere di certezza del procedimento che è proprio l'obiettivo della nuova disciplina.

La specificità dei criteri di analisi da applicare è tanto più importante in quanto la norma impone agli amministratori anche l'onere di valutare la rilevanza delle eventuali modifiche che implica una misurabilità di esse con metodi il più possibile oggettivi e razionali.

Pertanto il parere è reso alla luce dell'interpretazione della disciplina appena ricordata e sulla base dei conseguenti criteri di analisi.

IV. MODIFICHE DELL'ATTIVO E DEL PASSIVO INTERVENUTE TRA IL 30 SETTEMBRE 2012 E IL 30 GIUGNO 2013 E LORO RILEVANZA AI SENSI DELL'ARTICOLO 2501-QUINQUIES, 3° COMMA

I rapporti di concambio della Fusione deliberati dai consigli di amministrazione delle Società e riflessi nel progetto di Fusione sono stati determinati sulla base delle situazioni patrimoniali delle Società al 30 settembre 2012, redatte e approvate dai rispettivi consigli di amministrazione ai sensi e per gli effetti dell'art. 2501-*quater* del codice civile.

Successivamente le Società hanno approvato il bilancio dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2012, il resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2013 e da ultimo la relazione semestrale al 30 giugno 2013, che al momento rappresenta la più aggiornata situazione patrimoniale (ed economica) disponibile per le Società.

Ai fini del parere occorre quindi comparare per ognuna delle Società la situazione patrimoniale al 30 settembre 2012 e quella al 30 giugno 2013 per verificare l'eventuale presenza di variazioni degli elementi dell'attivo e del passivo rilevanti ai sensi dell'articolo 2501-*quinquies*, terzo comma, del codice civile.

È necessario inoltre verificare se, successivamente al 30 giugno 2013, vi siano stati eventi suscettibili di modificare in misura rilevante gli elementi dell'attivo e del passivo.

A questo scopo le Società ci hanno indicato gli eventi per i quali ci chiedono di valutare gli effetti patrimoniali e precisamente sono stati sottoposti al nostro esame atti e provvedimenti dell'Autorità giudiziaria relativi ad un procedimento penale in corso intervenuti dopo il 30 giugno 2013. Ci sono stati sottoposti anche gli atti relativi a taluni procedimenti amministrativi perché essi originano dai medesimi fatti che hanno dato l'avvio al procedimento penale.

IV.1 Fondiaria Sai

A) Situazione patrimoniale al 30 giugno 2013 e variazioni degli elementi dell'attivo e del passivo rispetto al 30 settembre 2012

Al 30 giugno 2013 l'attivo di Fonsai ammonta a € 39.856 milioni e ha quindi registrato un decremento di € 675,6 milioni rispetto al 30 settembre 2012; a fronte della diminuzione dell'attivo vi è stata una corrispondente riduzione del passivo di € 304,2 milioni e del patrimonio netto di € 371,4 milioni, che ha fatto diminuire il patrimonio contabile da € 3.237 milioni a € 2.866 milioni².

La **riduzione dell'attivo patrimoniale di € 675,6 milioni** è stata determinata principalmente da tre fenomeni.

In primo luogo, nell'ultimo trimestre dell'anno 2012 la compagnia ha **svalutato gli avviamenti per € 247 milioni** portandoli dal valore di € 1.347 milioni al valore di € 1.100 milioni. Tale svalutazione ha riguardato per la gran parte le porzioni di avviamento riferite a Popolare Vita (- € 159 milioni) e a Milano Assicurazioni (- € 74 milioni).

Inoltre, nel medesimo trimestre Fonsai ha **svalutato per € 292 milioni (ante imposte) gli immobili** detenuti a scopo di investimento³.

Infine, gli **investimenti finanziari** nel periodo sino al 30 giugno 2013 sono **cresciuti per € 51 milioni** per l'effetto combinato delle seguenti variazioni:

² Se non diversamente specificato, nel parere si presentano i dati contabili consolidati di Fonsai. Si precisa che, al fine di mantenere una maggiore comparabilità tra i dati al 30 settembre 2012 ed al 30 giugno 2013, si è operato il confronto sui dati contabili al 30 giugno 2013 *ante* le riclassificazioni richieste dall'IFRS 5 per riflettere le attività e passività oggetto di cessione ai sensi del provvedimento dell'AGCOM del 19 giugno 2012. Pertanto, i saldi delle singole poste di bilancio oggetto di analisi differiscono da quelli presentati nella relazione semestrale fermo restando che il totale attivo patrimoniale ed il totale passivo patrimoniale sono i medesimi.

³ La restante parte della diminuzione del patrimonio immobiliare (€ 55 milioni) è dovuta agli ammortamenti di periodo.

- l'incremento delle “attività finanziarie disponibili per la vendita” (AFS) di complessivi € 730,4 milioni, determinato dall'aumento del valore degli investimenti in titoli obbligazionari per € 1.301,7 milioni e dalla riduzione del valore degli investimenti in azioni e in quote di OICR per € 571,3 milioni;
- la contrazione del valore degli investimenti in “attività finanziarie con *fair value* a conto economico” (FVTPL) di € 463 milioni; tale voce, che accoglie per circa il 98% prodotti di Classe D – il cui rischio è sopportato direttamente dagli assicurati – si è ridotta principalmente per effetto della scadenza di molti prodotti *unit linked*;
- la diminuzione degli investimenti in “finanziamenti e crediti” (L&R) di € 172,6 milioni, riconducibile per la gran parte alla riduzione dei crediti della controllata Banca Sai;
- la riduzione degli “investimenti detenuti sino a scadenza” (HTM) di € 44,1 milioni, principalmente dovuta al rimborso di titoli di stato e obbligazioni estere.

La ricomposizione del portafoglio di investimenti ha determinato una **diminuzione delle disponibilità liquide del gruppo per € 149,5 milioni.**

Il **decremento delle passività, complessivamente di € 304,2 milioni**, è distribuito su una pluralità di voci nessuna delle quali merita, a nostro parere, specifica evidenza.

La diminuzione del **patrimonio netto**, che è sceso di **€ 371,4 milioni** nel periodo considerato, è stata determinata dalla riduzione di € 474,5 milioni nel quarto trimestre del 2012 parzialmente compensata dal successivo incremento di € 103,1 milioni intervenuto nel primo semestre del 2013. Più in dettaglio:

- la riduzione di € 474,5 milioni del quarto trimestre 2012 è stata determinata da:
 - un risultato netto negativo per € 798,5 milioni, principalmente dovuto alla svalutazione del portafoglio immobiliare per € 292 milioni (ante imposte) e dell'avviamento per € 247 milioni, alla svalutazione dei titoli classificati in AFS per € 109 milioni (ante imposte) e al *run-off* negativo delle riserve tecniche per € 466 milioni (ante imposte);
 - una variazione in aumento per € 269,8 milioni della riserva AFS, che è passata da un valore negativo di € 12 milioni ad un valore positivo di € 258 milioni per effetto del rialzo dei prezzi di mercato degli strumenti finanziari detenuti nel portafoglio AFS;
 - altre variazioni patrimoniali positive ciascuna di entità minore per complessivi € 54,2 milioni.

- l'incremento di € 103,1 milioni del primo semestre 2013 è stato generato da:
 - un risultato netto positivo per € 171,5 milioni dovuto principalmente a un buon andamento sia del conto tecnico dei rami danni (€ 251 milioni ante imposte) derivante da un'importante riduzione della sinistrosità (*loss ratio* pari al 67,3% al 30 giugno 2013) sia del conto tecnico dei rami vita (€ 129 milioni ante imposte) principalmente generato dall'aumento del valore dei titoli valutati al *fair value* per € 139 milioni;
 - una diminuzione della riserva AFS per € 31 milioni;
 - altre variazioni patrimoniali negative ciascuna di entità ridotta per complessivi € 37,3 milioni.

Com'è noto, per una compagnia di assicurazione la dotazione patrimoniale può essere apprezzata in maniera completa osservando non solo il patrimonio netto

contabile, ma anche il margine di solvibilità, che rappresenta l'entità della dotazione patrimoniale a presidio dei rischi assicurativi sulla base delle regole di vigilanza prudenziale.

Il margine di solvibilità di Fonsai dal 30 settembre 2012 al 30 giugno 2013 si è ridotto di € 591 milioni, passando da € 3.151 milioni a € 2.560 milioni, e ha conseguentemente determinato un *solvency ratio* del 120,4% inferiore a quello al 30 settembre 2012, pari al 142,5%.

Il confronto alle date di riferimento deve, però, considerare due aspetti:

- l'ammontare del margine di solvibilità al 30 settembre 2012 rifletteva gli effetti dell'applicazione del regolamento Isvap n. 43 del 12 luglio 2012⁴ che invece la compagnia non ha ritenuto di applicare nelle situazioni patrimoniali successive; ricalcolando il *solvency ratio* al 30 settembre 2012 utilizzando la stessa convenzione adottata al 30 giugno 2013 esso sarebbe stato pari al 135,6% invece che al 142,5%;
- il dato del 30 giugno 2013 risente, poi, dell'adozione di criteri regolamentari informati alla prudenza nel trattamento di talune poste dell'attivo; da un lato, infatti, il margine di solvibilità accoglie le minusvalenze da valutazione operate sugli investimenti immobiliari, dall'altro, per ragioni di prudenza, non include le plusvalenze da valutazione derivanti dall'aumento dei prezzi degli strumenti finanziari detenuti nel portafoglio AFS; l'effetto di questo criterio di calcolo è di 12,1 punti percentuali e senza l'asimmetria ad esso dovuta il *solvency ratio* al 30 giugno 2013 sarebbe molto simile a quello del 30 settembre 2012.

⁴ Il regolamento attribuisce la facoltà di valutare i titoli di debito emessi o garantiti da Stati dell'Unione Europea, classificati nel portafoglio circolante, sulla base dei valori risultanti dall'ultimo bilancio anziché sulla base del valore di mercato a fine periodo.

B) Analisi della rilevanza delle modifiche patrimoniali ai sensi dell'articolo 2501 quinquies, 3° comma del codice civile

Il giudizio sulla rilevanza, ai sensi dell'articolo 2501-*quinquies*, terzo comma, del codice civile, delle descritte modifiche degli elementi dell'attivo e del passivo deve essere formulato nella prospettiva delle stime effettuate per stabilire i rapporti di concambio da sottoporre al vaglio degli azionisti, allo scopo di verificare se i rapporti indicati nel progetto di Fusione siano sempre attuali.

Di conseguenza, il criterio secondo cui valutare la rilevanza o non delle variazioni patrimoniali intervenute è l'importanza che tali modifiche assumono nel processo valutativo.

A questo proposito, si segnala, innanzitutto, che la dimensione complessiva della situazione patrimoniale di Fonsai è rimasta sostanzialmente invariata, con una diminuzione di appena l'1,7% in termini di totale attivo (e, specularmente, di totale passivo e netto).

Sotto il profilo del processo valutativo, è sufficiente osservare le modifiche del patrimonio netto e del margine di solvibilità che raccolgono la sintesi delle modifiche dell'attivo e del passivo potenzialmente incidenti sul risultato della valutazione.

Con riferimento al decremento del patrimonio netto di € 371,4 milioni, per esprimere un giudizio sulla rilevanza di esso ai sensi della disciplina occorre esaminare la natura e le caratteristiche delle singole determinanti.

Per quanto riguarda la riduzione intervenuta nel quarto trimestre 2012, pari ad € 474,5 milioni, occorre considerare che:

- la svalutazione dell'avviamento di € 247 milioni non produce effetti sui risultati delle stime utilizzate per determinare i rapporti di concambio perché

in quella sede, come sempre si fa' in occasione della valutazione del capitale azionario di compagnie assicurative, l'avviamento è stato stornato (sottraendolo dal patrimonio nei metodi patrimoniali puri o misti e elidendolo nei conteggi del margine disponibile nei metodi finanziari\reddituiali nella variante *excess capital*);

- il *run-off* negativo delle riserve tecniche di € 466 milioni non produce nella sua interezza un effetto sui risultati delle valutazioni che hanno condotto ai rapporti di concambio contenuti nel progetto di Fusione perché una parte di esso era già inclusa nei dati presi a riferimento per la valutazione; in particolare, degli anzidetti € 466 milioni circa € 311 milioni erano inclusi nei risultati attesi del quarto trimestre 2012 utilizzati nella valutazione di Fonsai e pertanto la riduzione patrimoniale rilevante ai fini valutativi è di soli € 155 milioni (al lordo delle imposte);
- anche la svalutazione dei titoli AFS per € 109 milioni era in larga parte già considerata nei risultati attesi (anche se per il 2013) di talché rileva ai fini valutativi per soli € 11 milioni.

Per quanto riguarda invece l'incremento del patrimonio netto di € 103,1 milioni nel primo semestre 2013 occorre considerare che:

- il risultato netto positivo del semestre di € 171,5 milioni è superiore a quello previsto per l'intero 2013 (€ 163,9 milioni) nei piani utilizzati per le stime dei rapporti di concambio contenuti nel progetto di Fusione;
- nel budget elaborato a marzo 2013 il consiglio di amministrazione di Fonsai ha rivisto al rialzo la stima dell'utile netto 2013 contenuta nel piano utilizzato per le valutazioni, portandola da € 163,9 milioni a € 255 milioni, con un incremento di € 91 milioni.

Sulla base delle considerazioni esposte, la variazione negativa del patrimonio netto dal 30 settembre 2012 al 30 giugno 2013, pari ad € 371,4 milioni, non appare rilevante nell'ottica dei suoi riflessi sulle stime per la determinazione dei rapporti di concambio contenuti nel progetto di Fusione.

Con riferimento al margine di solvibilità, come si è visto, la riduzione deriva in misura principale dalla difformità di trattamento delle minusvalenze da valutazione sugli investimenti immobiliari, riflesse nel margine, e delle plusvalenze del portafoglio AFS, escluse ai fini della quantificazione per la verifica del rispetto dei requisiti di vigilanza prudenziale.

Tale approccio, conseguenza dell'applicazione delle disposizioni regolamentari, la cui finalità è il presidio dei rischi delle compagnie, non si giustifica in una logica valutativa nella quale tutti gli *asset* sono valutati a prezzi di mercato applicando un criterio omogeneo.

Rimuovendo gli effetti della asimmetria di trattamento imposta dalle norme a fini prudenziali, il *solvency ratio* al 30 giugno 2013 risulta del 132,5% quindi non dissimile da quello al 30 settembre 2012, che, come si è detto, utilizzando la medesima convenzione circa l'applicazione del regolamento Isvap n. 43/2012, è pari al 135,6%.

Inoltre, come chiarito in relazione al patrimonio netto, occorre considerare che sia il *run-off* negativo delle riserve sinistri, sia la svalutazione di titoli AFS, che ovviamente incidono sul *solvency ratio*, erano per la gran parte già riflessi nelle valutazioni sottostanti alla determinazione dei rapporti di concambio.

Di conseguenza, anche la variazione del *solvency ratio* non appare rilevante in ottica valutativa.

C) Giudizio conclusivo sulla rilevanza delle modifiche patrimoniali ai sensi dell'articolo 2501 quinquies, 3° comma del codice civile

Alla luce di quanto esposto, riteniamo, per gli effetti di cui all'articolo 2501-quinquies, terzo comma, del codice civile che, con riferimento a Fonsai, non siano intervenute alla data del 30 giugno 2013 “*modifiche rilevanti degli elementi dell'attivo e del passivo*” rispetto alla “*data in cui il progetto di fusione è stato depositato*”.

IV.2 Milano Assicurazioni

A) Situazione patrimoniale al 30 giugno 2013 e variazioni degli elementi dell'attivo e del passivo rispetto al 30 settembre 2012

La situazione patrimoniale di Milano al 30 giugno 2013 presenta un **totale attivo** di € 10.493 milioni con una **diminuzione di € 257 milioni** rispetto al 30 settembre 2012; a fronte del decremento dell'attivo si riscontra una riduzione di € 32 milioni del patrimonio netto, passato da € 1.149 milioni a € 1.117, e di € 224 milioni del passivo⁵.

Con riferimento all'attivo, la riduzione è principalmente imputabile alla **svalutazione degli investimenti immobiliari per € 91 milioni**⁶ e alla **contrazione delle disponibilità liquide per € 143 milioni**. Si segnala che vi è stato anche un incremento del portafoglio titoli AFS per € 77,9 milioni, dovuto sia a variazioni di *fair value* sia a nuovi titoli immessi in portafoglio, il cui effetto è stato compensato con la riduzione delle attività FVTPL per € 48,3 milioni, derivante da vendite realizzate per

⁵ Se non diversamente specificato, nel presente parere si presentano i dati contabili consolidati di Milano. Si precisa che, al fine di mantenere una maggiore comparabilità tra i dati al 30 settembre 2012 ed al 30 giugno 2013 si è operato il confronto sui dati contabili al 30 giugno 2013 ante le riclassificazioni richieste dall'IFRS 5 per riflettere le attività e passività oggetto di cessione ai sensi del provvedimento dell'AGCOM del 19 giugno 2012. Pertanto, i saldi delle singole poste di bilancio oggetto di analisi nel presente parere differiscono da quelli presentati nella relazione semestrale ancorché il totale attivo patrimoniale ed il totale passivo patrimoniale siano i medesimi.

⁶ Vi è stata inoltre una riduzione di € 17,5 milioni per effetto dell'ordinario processo di ammortamento)

rimborsi di polizze di classe D, e con il decremento dei crediti relativi ad operazioni di assicurazione diretta per € 31 milioni.

Per quanto riguarda le passività, il decremento deriva essenzialmente dalla diminuzione delle **riserve tecniche**, passate da € 8.710 milioni a € 8.550 milioni con una **riduzione di € 160 milioni** riferita per € 120 milioni ai rami danni e per € 40 milioni ai rami vita. In particolare:

- la riduzione delle riserve dei rami danni deriva principalmente dalla contrazione delle riserve sinistri che sono diminuite di € 111 milioni passando da € 4.350 milioni a € 4.239 milioni; questo andamento riflette un *run-off* negativo delle riserve imputabili agli esercizi precedenti per circa € 250 milioni, pagamenti di sinistri relativi a esercizi precedenti per circa € 1.200 milioni e nuova riservazione per circa € 800 milioni;
- la riduzione delle riserve dei rami vita è principalmente conseguenza di una diminuzione delle riserve matematiche per € 61,8 milioni, di cui la maggior parte relativa alle riserve matematiche per premi puri di ramo I (prodotti vita tradizionali) e V (operazioni di capitalizzazione), ridotti per il saldo negativo tra oneri per somme pagate nei tre trimestri dal 30 settembre 2012 al 30 giugno 2013 e premi lordi contabilizzati nei rami vita.

Per quanto riguarda il **patrimonio netto**, la **riduzione di € 32 milioni** discende essenzialmente dai seguenti fattori:

- il risultato economico negativo del quarto trimestre 2012 di € 205 milioni, dovuto ai ricordati fenomeni di *run-off* negativo delle riserve sinistri (€ 253 milioni al lordo dell'effetto fiscale) e di svalutazione degli investimenti immobiliari (€ 91 milioni al lordo dell'effetto fiscale);

- il risultato economico positivo del primo semestre 2013 di € 93 milioni, generato dal favorevole andamento sia del conto tecnico dei rami danni, che ha avuto un risultato positivo di € 105 milioni grazie alla riduzione della sinistrosità (il *loss ratio* al 30 giugno 2013 è stato del 68,1% rispetto all'82,4% registrato al 31 dicembre 2012 con benefici anche sul *combined ratio*, pari al 92,9% al 30 giugno 2013 a fronte del 107% del 31 dicembre 2012) sia dei rami vita, che al 30 giugno 2013, per effetto dell'andamento dei prezzi dei titoli in portafoglio, hanno prodotto un risultato positivo di € 37 milioni;
- la variazione positiva della riserva AFS per € 76 milioni in conseguenza del positivo andamento dei mercati finanziari.

Osservando il margine di solvibilità, dal 30 settembre 2012 al 30 giugno 2013 si rileva una diminuzione di € 92 milioni (da € 1.075 milioni a € 983 milioni); per effetto di una riduzione del margine da costituire, però, il *solvency ratio* ha registrato una diminuzione di entità ridotta (dal 136,9% al 132,5%).

In coerenza con l'andamento della redditività della compagnia, il *solvency ratio* ha registrato una sensibile diminuzione nel trimestre ottobre-dicembre 2012 (115,7%) e successivamente un significativo miglioramento grazie al risultato economico positivo del primo semestre 2013.

B) Analisi della rilevanza delle modifiche patrimoniali ai sensi dell'articolo 2501 quinquies, 3° comma del codice civile

Anche nel caso di Milano la dimensione complessiva della situazione patrimoniale è rimasta sostanzialmente immutata, essendo la diminuzione del totale attivo (e specularmente del totale passivo e netto) pari ad appena il 2,4%.

La variazione in diminuzione del patrimonio netto, di soli € 32 milioni, è di per sé marginale rispetto alla dimensione della compagnia.

Inoltre, una parte di tale variazione negativa era già considerata nell'ambito del processo valutativo che ha condotto alla determinazione dei rapporti di concambio contenuti nel progetto di Fusione perché dei ricordati € 253 milioni di *run-off* delle riserve sinistri, registrati nel quarto trimestre 2012, € 142,4 erano inclusi nei risultati attesi di quel trimestre utilizzati nelle valutazioni.

In aggiunta, il risultato netto positivo del primo semestre del 2013, che si è chiuso con un utile netto di € 92,8 milioni, è superiore al dato di piano previsto per l'intero esercizio 2013 (€ 84,4 milioni) e nel budget elaborato a marzo 2013 il consiglio di amministrazione di Milano ha rivisto al rialzo la stima dell'utile netto 2013 contenuta nel piano utilizzato per le valutazioni, portandola da € 84 milioni a € 129 milioni, con un incremento di € 44 milioni.

Sulla base delle considerazioni esposte, la variazione negativa del patrimonio netto dal 30 settembre 2012 al 30 giugno 2013, pari ad € 32 milioni, non appare rilevante nell'ottica dei suoi riflessi sulle stime per la determinazione dei rapporti di concambio contenuti nel progetto di Fusione.

Il margine di solvibilità nel periodo in esame si è modificato in diminuzione in misura contenuta. Inoltre, occorre considerare che la variazione riflette il *run-off* negativo delle riserve sinistri in parte già computato ai fini valutativi e che l'andamento economico previsto per fine anno contribuirà al rafforzamento del margine di solvibilità.

Di conseguenza, anche la variazione del *solvency ratio* non appare rilevante in ottica valutativa.

C) Giudizio conclusivo sulla rilevanza delle modifiche patrimoniali ai sensi dell'articolo 2501 quinquies, 3° comma del codice civile

Alla luce di quanto esposto, riteniamo, per gli effetti di cui all'articolo 2501-quinquies, terzo comma, del codice civile che, con riferimento a Milano, non siano intervenute alla data del 30 giugno 2013 "modifiche rilevanti degli elementi dell'attivo e del passivo" rispetto alla "data in cui il progetto di fusione è stato depositato".

IV.3 Unipol Assicurazioni

A) Situazione patrimoniale al 30 giugno 2013 e variazioni degli elementi dell'attivo e del passivo rispetto al 30 settembre 2012

La situazione patrimoniale di Unipol al 30 giugno 2013 mostra un totale attivo di € 23.804 milioni con una variazione in aumento di € 601 milioni rispetto al 30 settembre 2012; a fronte dell'incremento dell'attivo si rileva una variazione in aumento di € 201 milioni del patrimonio netto, passato da € 1.728 milioni a € 1.929 milioni, e di € 400 milioni del passivo.

L'incremento delle attività di € 601 milioni è sostanzialmente riconducibile a **maggiori investimenti in strumenti finanziari**, che sono infatti aumentati nel periodo in questione di **€ 626 milioni**⁷ in conseguenza delle seguenti variazioni:

- un aumento del portafoglio AFS di complessivi € 1.394 milioni, principalmente dovuto ad acquisti netti di titoli di debito quotati, per la maggior parte italiani, per complessivi € 1.358 milioni;
- una riduzione di € 393 milioni degli investimenti HTM, composti per il 74% circa (56% circa al 30 settembre 2012) da titoli di debito quotati, che dipende

⁷ Oltre a € 56 milioni di versamenti di capitale in società controllate.

principalmente da vendite per complessivi € 121 milioni e da rimborsi a scadenza per complessivi € 286 milioni;

- un decremento dei L&R di € 334 milioni derivante da un saldo netto negativo tra acquisti e cessioni di titoli di debito per € 162 milioni e dal trasferimento verso altre categorie di attività finanziarie (AFS e FVTPL) di € 203 milioni di titoli di debito strutturati.

Il dianzi esposto incremento del valore degli investimenti in strumenti finanziari rispetto al 30 settembre 2012 è attribuibile a tre fattori:

- 1) una dinamica favorevole della gestione rami vita, che ha avuto nel corso del primo trimestre 2013 un saldo della raccolta netta positivo per € 123 milioni e un risultato netto del semestre positivo per € 21 milioni;
- 2) un andamento favorevole dei mercati finanziari, che ha generato rivalutazioni degli investimenti AFS per € 168 milioni rispetto al 30 settembre 2012;
- 3) una dinamica tecnica favorevole della gestione rami danni, che mostra un *combined ratio* in miglioramento di 3,1 punti percentuali rispetto al 30 settembre 2012 e un risultato di periodo positivo per € 152 milioni.

Per quanto riguarda le **passività**, l'**aumento di € 400 milioni** è sostanzialmente riconducibile all'**incremento delle riserve tecniche di € 535 milioni** e alla **riduzione delle passività fiscali di circa € 110 milioni**. Più in dettaglio:

- l'aumento delle riserve tecniche è riferito essenzialmente ai rami vita, le cui riserve tecniche sono passate da € 12.389 a € 12.949 con una variazione di € 559 milioni, di cui € 417 milioni relativi all'aumento delle riserve matematiche in considerazione del sopra ricordato andamento positivo della raccolta netta nel periodo ed € 132 milioni relativi al decremento della riserva negativa

“*shadow accounting*” che mostra una contrazione del 40% circa per effetto del pure citato andamento favorevole dei mercati finanziari;

- la riduzione delle passività fiscali riguarda principalmente le passività fiscali differite, che si sono ridotte da € 192,4 milioni a € 115 milioni e sono costituite per la gran parte da imposte differite relative allo *shadow accounting* e a costi pluriennali.

Per quanto riguarda il **patrimonio netto**, l'incremento di € 201 milioni è per lo più attribuibile al risultato di periodo, positivo per € 203 milioni (€ 84 milioni per il quarto trimestre 2012 ed € 119 milioni per il primo semestre 2013) e alla variazione positiva della riserva AFS per € 168 milioni, al netto della distribuzione di dividendi dell'esercizio 2012 per € 150 milioni.

Osservando il margine di solvibilità, si rileva che esso dal 30 settembre 2012 al 30 giugno 2013 è aumentato di € 254 milioni, passando da € 2.169 milioni a € 2.423 milioni, sostanzialmente per effetto degli utili di periodo al netto della distribuzione dei dividendi 2012, e si è tradotto in un *solvency ratio* del 167% con un incremento di 16 punti percentuali rispetto al 151% riferito al 30 settembre 2012. Peraltro, quest'ultimo dato riflette la scelta all'epoca operata della compagnia di avvalersi delle disposizioni di cui al regolamento Isvap n. 43/2012, alla quale Unipol ha rinunciato con riferimento al bilancio dell'esercizio 2012 e alla relazione semestrale al 30 giugno 2013; ricalcolando il *solvency ratio* al 30 settembre 2012 utilizzando la stessa convenzione adottata al 30 giugno 2013 esso sarebbe stato pari al 153%.

B) Analisi della rilevanza delle modifiche patrimoniali ai sensi dell'articolo 2501 quinquies, 3° comma del codice civile

Innanzitutto, occorre evidenziare che la dimensione complessiva della situazione patrimoniale di Unipol è rimasta sostanzialmente immutata, con una variazione di

appena il 3% in termini di totale attivo (e, specularmente, di totale passivo e netto). Si tratta di variazioni che possono essere ritenute ordinaria conseguenza dello svolgimento dell'attività nel periodo in questione.

Anche la natura e l'entità delle variazioni dei singoli elementi dell'attivo e del passivo appaiono espressione di un normale sviluppo dell'attività assicurativa da parte di Unipol che, come si è visto, presenta un incremento degli investimenti finanziari da un lato e delle riserve tecniche dall'altro e una variazione in aumento del patrimonio netto per effetto degli utili di periodo.

L'aumento di patrimonio netto derivante dal risultato economico positivo conseguito successivamente alla data di riferimento della situazione patrimoniale redatta ai sensi dell'articolo 2501-*quater* del codice civile era previsto nei piani utilizzati per le stime finalizzate alla determinazione dei rapporti di concambio. Infatti, i risultati economici ottenuti dalla compagnia sono sostanzialmente in linea con quelli previsionali: se da un lato la variazione di utile netto tra il 30 settembre e il 31 dicembre 2012 è stata di € 83 milioni, quindi migliore rispetto a quella prevista di € 55 milioni, dall'altro lato il risultato netto del primo semestre del 2013 è stato di € 121 milioni, quindi leggermente inferiore rispetto alle previsioni (€ 280 milioni per l'intero anno 2013). Il budget approvato nel marzo 2013 conferma la stima del risultato economico per l'intero esercizio 2013 prevista nel piano utilizzato per le valutazioni finalizzate alla determinazione dei rapporti di concambio.

Sulla base delle considerazioni esposte, la variazione positiva del patrimonio netto dal 30 settembre 2012 al 30 giugno 2013, pari ad € 201 milioni, non appare rilevante nell'ottica dei suoi riflessi sulle stime per la determinazione dei rapporti di concambio contenuti nel progetto di Fusione.

Anche l'incremento del *solvency ratio* dal 30 settembre 2012 al 30 giugno 2013, pur di non piccola entità, va apprezzato alla luce di quanto già riflesso nelle valutazioni che hanno condotto ai rapporti di concambio.

A questo proposito si rileva che il suo andamento è allineato con le proiezioni sottostanti alle valutazioni poste a base dalla definizione dei rapporti di concambio (183% a fine 2013) e pertanto la variazione non appare rilevante ai fini valutativi.

C) Giudizio finale sulla sussistenza di obblighi di segnalazione ai sensi dell'articolo 2501 quinquies, 3° comma del codice civile

Alla luce di quanto esposto, riteniamo, per gli effetti di cui all'articolo 2501-*quinquies*, terzo comma, del codice civile che, con riferimento a Unipol, non siano intervenute alla data del 30 giugno 2013 “*modifiche rilevanti degli elementi dell'attivo e del passivo*” rispetto alla “*data in cui il progetto di fusione è stato depositato*”.

IV.4 *Premafin*

A) Situazione patrimoniale al 30 giugno 2013, variazioni degli elementi dell'attivo e del passivo rispetto al 30 settembre 2012 e analisi della loro rilevanza ai sensi dell'articolo 2501 quinquies, 3° comma del codice civile

Tenuto conto della circostanza che, in occasione delle stime condotte per la determinazione dei rapporti di concambio, Premafin, alla luce della sua natura di holding che detiene la sola partecipazione in Fonsai e della funzione da essa svolta nel Progetto di Integrazione, è stata valutata riesprimendo il patrimonio netto della società valorizzando la partecipazione in Fonsai secondo la metodologia di volta in volta applicata per quest'ultima, ai fini del parere che ci viene chiesto occorre considerare le variazioni di patrimonio netto intervenute tra il 30 settembre 2012 e il 30 giugno 2013,

rinviano al paragrafo IV.1 per quanto attiene al valore della partecipazione, diretta e indiretta, in Fonsai.

Nel periodo in esame il **patrimonio netto** di Premafin è passato da € 434,8 milioni a € 421,8 milioni, con una **diminuzione di € 13 milioni**, riconducibile ai risultati economici negativi del quarto trimestre 2012 (€ 5,6 milioni) e del primo semestre 2013 (€ 7,4 milioni), a loro volta generati da costi di struttura (complessivamente € 7,7 milioni) e oneri finanziari (complessivamente € 6,8 milioni) in sostanziale assenza di proventi.

Si tratta di una variazione contenuta che non ha rilevanza per quanto oggetto del presente parere, soprattutto se confrontata con il valore della partecipazione detenuta da Premafin in Fonsai.

B) Giudizio conclusivo sulla rilevanza delle modifiche patrimoniali ai sensi dell'articolo 2501 quinquies, 3° comma del codice civile

Alla luce di quanto esposto, riteniamo, per gli effetti di cui all'articolo 2501-*quinquies*, terzo comma, del codice civile che, con riferimento a Premafin, non siano intervenute alla data del 30 giugno 2013 “*modifiche rilevanti degli elementi dell'attivo e del passivo*” rispetto alla “*data in cui il progetto di fusione è stato depositato*”.

V. MODIFICHE DELL'ATTIVO E DEL PASSIVO CONNESSE AI PROCEDIMENTI PENDENTI

Successivamente al 30 giugno 2013, data di riferimento dell'ultima situazione patrimoniale approvata, rispetto alla quale è stato possibile condurre le analisi richieste, sono intervenuti provvedimenti dell'Autorità giudiziaria con riferimento al procedimento penale n. 20219/12 RGNR avviato dalla Procura della Repubblica presso il Tribunale di Torino che hanno indotto le Società a chiederci se, a nostro parere, Fonsai e Milano siano tenute – anche alla luce dei principi contabili applicabili – alla contabilizzazione, ai fini della predisposizione delle relazioni finanziarie annuale o infrannuali, di rettifiche dell'attivo o di nuove passività e alla riconsiderazione e modifica dei rapporti di concambio della Fusione.

In relazione alla circostanza che i procedimenti amministrativi avviati dall'Ivass e dalla Consob⁸ originano in gran parte dai medesimi fatti che hanno determinato l'avvio delle indagini di cui al richiamato procedimento penale le Società ci hanno anche chiesto di valutare se gli eventi accaduti successivamente al 30 giugno 2013 abbiano modificato il contenuto economico dei rischi connessi ai richiamati procedimenti amministrativi.

V.1 *L'evoluzione dei procedimenti*

I procedimenti Ivass

I procedimenti sanzionatori avviati dall'Ivass (prima Isvap) nei confronti di Fonsai e di Milano conseguono a verifiche ispettive condotte presso le due compagnie nel corso delle quali l'Autorità ha riscontrato inadeguatezze nelle procedure di gestione

⁸ Procedimento Ivass di cui all'atto di contestazione n. 577/12/VIG1/12 del 3 aprile 2012 nei confronti di Fonsai; procedimento Ivass di cui all'atto di contestazione n. 2294/12/VIG2/34 del 27 settembre 2012 nei confronti di Milano; procedimento Consob 2012250/2.

e riservazione del ramo responsabilità civile auto e natanti (RCA) e irregolarità nella determinazione della riserva sinistri RCA nel bilancio dell'esercizio 2010.

In particolare, con riferimento a Fonsai nella nota del 29 settembre 2011 l'Autorità di controllo ha quantificato in un intervallo compreso tra € 314 milioni e € 364 milioni le carenze negli stanziamenti di fine esercizio per le "generazioni" 2009 e precedenti. Quanto alla generazione 2010, l'Ivass ha criticato negativamente la metodologia di stima, ma non ha ricalcolato l'importo della riserva.

Con atto n. 577/12/VIG1/12 del 3 aprile 2012 l'Autorità ha quindi contestato a Fonsai ai sensi dell'articolo 326, comma 1 del D.Lgs. n. 209/2005 (codice delle assicurazioni private) gravi carenze nelle procedure di valutazione della riserva sinistri del ramo RCA con riferimento agli esercizi 2009 e 2010, l'utilizzo, nel processo di valutazione della riserva sinistri, di una base dati inficiata da errori, l'impiego, nella determinazione della riserva sinistri 2009 e 2010, di criteri e procedure che non avrebbero garantito una prudente valutazione degli accantonamenti da iscrivere a bilancio in relazione agli impegni assunti verso i danneggiati, ulteriori carenze procedurali che avrebbero prodotto riflessi sulla corretta valutazione degli impegni tecnici, nonché diffuse irregolarità comportamentali.

Con riferimento a Milano, nella nota del 17 novembre 2011, l'Autorità ha quantificato l'insufficienza della riserva sinistri in complessivi € 203,7 milioni.

Di conseguenza, il 27 settembre 2012 con atto n. 2294/12/VIG2/34 l'Autorità ha contestato anche a Milano di aver appostato nel bilancio 2010 riserve sinistri dei rami RCA carenti a causa del mancato rispetto del principio di valutazione a costo ultimo.

Fonsai e Milano hanno entrambe presentato memorie difensive. La durata massima del procedimento sanzionatorio è due anni dalla contestazione⁹. Ad oggi non è pervenuto il provvedimento sanzionatorio o il provvedimento di archiviazione.

Pertanto, non sono intervenuti eventi nuovi successivamente al 30 giugno 2013.

Il procedimento penale

A seguito degli esiti degli accertamenti ispettivi condotti dall'Ivass, nel corso del 2012, la Procura della Repubblica presso il Tribunale di Torino ha avviato un procedimento penale nei confronti di alcuni esponenti di primo livello del Gruppo Fonsai in relazione ai bilanci consolidati di Fonsai e Milano contestando che le società avrebbero appostato nell'esercizio 2010 riserve sinistri RCA insufficienti per le generazioni 2009 e per quelle precedenti e, di conseguenza, non avrebbero rappresentato in modo corretto nei rispettivi bilanci consolidati l'ammontare delle riserve sinistri.

Le contestazioni si fondano sulla perizia predisposta dal CT¹⁰ incaricato dal Pubblico Ministero di "fornire una valutazione tecnica ... circa i rilievi ISVAP, con nota del 29 settembre 2011 (FONSAI) e del 17 novembre 2011 (MILANO)". I calcoli del consulente del Pubblico Ministero si discostano da quelli effettuati dall'Organismo di vigilanza e dagli attuari incaricati dalle compagnie e dalla società di revisione.

Nel procedimento penale sono indagate anche Fonsai e Milano quali responsabili amministrativi ai sensi del D.Lgs. n. 231/2001.

Il procedimento è ancora in fase di indagini preliminari.

⁹ Ai sensi del combinato disposto dell'articolo 5, comma 4 e dell'articolo 3 comma 4 del Regolamento ISVAP n. 1 del 15 marzo 2006 concernente la procedura di irrogazione delle sanzioni amministrative il procedimento sanzionatorio si conclude con l'irrogazione della sanzione o l'archiviazione, entro due anni dalla data del suo avvio, cioè la data di notifica dell'atto di contestazione.

¹⁰ Si tratta del consulente attuario dottor Giovanni Sammartini.

Da quanto abbiamo potuto apprendere sulla base degli atti a nostra disposizione sotto elencati, i reati ipotizzati sono i seguenti: il reato di *false comunicazioni sociali* (articoli 2621 e 2622 del codice civile), il reato di *manipolazione informativa* (articolo 185 D.Lgs. n. 58/1998), il reato di *falso in prospetto* (articolo 173 *bis* D.Lgs. n. 58/1998), il reato di *ostacolo all'attività di vigilanza* (articolo 2638 del codice civile) e il reato di *infedeltà patrimoniale* (articolo 2634 del codice civile).

Nel corso delle indagini sono stati notificati i seguenti atti e sono stati assunti i seguenti provvedimenti:

- l'11 ottobre 2012 la Procura della Repubblica ha notificato a Fonsai un'informazione di garanzia per i reati di falso in bilancio e di ostacolo alle funzioni di vigilanza;
- con decreto del 5 febbraio 2013 la Procura della Repubblica ha ordinato la perquisizione delle abitazioni di taluni indagati e il sequestro di alcuni documenti ivi conservati, in relazione alle indagini per falso in bilancio, ostacolo all'attività di vigilanza e infedeltà patrimoniale;
- il 14 maggio 2013 la Procura della Repubblica ha notificato a Milano un'informazione di garanzia per il reato di manipolazione informativa;
- sempre il 14 maggio 2013 la Procura della Repubblica ha notificato a Fonsai un'informazione di garanzia per i reati di falso in prospetto e di manipolazione informativa;
- con ordinanza del 12 luglio 2013 il Gip ha applicato misure cautelari personali nei confronti degli indagati per i reati di falso in bilancio e di manipolazione informativa;
- con ordinanza del successivo 10 agosto il Gip ha disposto il sequestro di alcuni beni mobili e immobili di proprietà degli indagati (per i reati di falso in

bilancio e di manipolazione informativa) e di Fonsai (nella sua qualità di responsabile amministrativo ai sensi del D. Lgs. n. 231/2001 per il reato di manipolazione informativa) fino alla concorrenza di € 251.600.000.

In data 12 settembre Fonsai ha chiesto al Tribunale il riesame del decreto di sequestro preventivo emesso dal Gip nel mese di agosto. L'udienza di discussione è stata fissata per il prossimo 24 settembre.

Pertanto, dopo il 30 giugno 2013 sono intervenuti due provvedimenti dell'Autorità giudiziaria i cui effetti economici sulle situazioni contabili e di bilancio ci è stato chiesto di valutare.

Il procedimento Consob

I medesimi fatti hanno anche originato un procedimento avviato dalla Consob per entrambe le compagnie il 19 aprile 2013. L'illecito contestato è la manipolazione del mercato di tipo informativo (articolo 187-ter Tuf) in relazione ai bilanci consolidati del 2010 di Fonsai e Milano. In particolare, secondo la Consob, la rappresentazione della riserva sinistri RCA nei suddetti bilanci consolidati sarebbe stata falsa e suscettibile di fornire indicazioni false e fuorvianti in merito alle azioni emesse dalle due società.

I procedimenti sanzionatori sono stati avviati nei confronti di Emanuele Erbetta per Milano e Jonella Ligresti e Emanuele Erbetta per Fonsai.

Le violazioni sono altresì contestate alle due società quali responsabili in solido ai sensi dell'articolo 6, comma 3 l. n. 689/1981, nonché in proprio ai sensi dell'articolo 187-quinquies Tuf.

Fonsai e Milano hanno presentato le proprie deduzioni che si ritiene siano ancora al vaglio della Divisione mercati. Quest'ultima trasmetterà poi una relazione contenente le sue valutazioni sulle difese degli incolpati all'Ufficio sanzioni

amministrative della Consob che, a sua volta, la inoltrerà ai soggetti coinvolti nel procedimento e comunicherà loro in tale circostanza l'avvio della seconda parte del procedimento (la fase decisoria) che si concluderà con l'archiviazione o l'applicazione delle sanzioni da parte della Commissione. A quanto ci risulta, né Fonsai né Milano hanno ricevuto la comunicazione di avvio della fase decisoria dall'Ufficio sanzioni amministrative.

Il procedimento sanzionatorio termina entro 360 giorni dalla data della contestazione.

Pertanto, non sono intervenuti eventi nuovi successivamente al 30 giugno 2013.

V.2 L'impatto dei rischi connessi ai procedimenti pendenti per Fonsai e Milano sugli elementi dell'attivo e del passivo

Per rispondere alla seconda parte del quesito occorre condurre una valutazione degli elementi informativi a disposizione, emersi successivamente al 30 giugno 2013, per stabilire se, sulla base dei principi contabili, ricorrono o non i presupposti per effettuare accantonamenti per i rischi connessi al procedimento penale e ai procedimenti amministrativi ricordati. Fonsai e Milano, le due compagnie coinvolte nei procedimenti in esame, sono quotate e per la redazione dei bilanci consolidati e delle relazioni infrannuali consolidate adottano i principi IAS/IFRS, mentre hanno scelto per i bilanci civilistici di predisporli secondo i principi contabili nazionali OIC.

Sulla materia il principio contabile internazionale di riferimento è lo IAS 37 e il principio contabile nazionale è l'OIC 19. Riguardo alla questione che ci occupa i due principi non presentano sostanziali differenze¹¹. Nel parere facciamo riferimento al

¹¹ Cfr. OIC, *Guida operativa per la transizione ai principi contabili internazionali (IAS/IFRS)*, ottobre 2005, capitolo 14 – IAS 37 Fondi per rischi e oneri.

principio IAS n. 37 perché per le stime a supporto della determinazione dei rapporti di concambio riportati nel progetto di Fusione sono stati utilizzati dati consolidati.

Il principio contabile IAS n. 37 prevede che a fronte di *“una passività di scadenza o ammontare incerto”* si debba effettuare un accantonamento quando sono soddisfatte le seguenti tre condizioni:

- a) *“un’entità ha un’obbligazione in corso (legale o implicita) quale risultato di un evento passato;*
- b) *è probabile che sarà necessario l’impiego di risorse atte a produrre benefici economici per adempiere l’obbligazione; e*
- c) *può essere fatta una stima attendibile dell’ammontare dell’obbligazione.*

Se queste condizioni non vengono soddisfatte, non deve essere rilevato alcun accantonamento”.

Nel caso in esame le condizioni da verificare sono quella in ordine alla probabilità che si verifichi l’evento che impone l’impiego di risorse (condizione *sub b*) e la possibilità di effettuare una stima attendibile dell’ammontare dell’obbligazione (condizione *sub c*).

Infatti, il principio contabile prescrive che *“perché una passività venga rilevata in bilancio vi deve essere non solo un’obbligazione attuale ma anche la probabilità che l’impiego di risorse atte a produrre benefici economici estingua tale obbligazione. Per l’applicazione del presente Principio, l’impiego delle risorse o un altro fatto è considerato come probabile se è più verosimile che il fatto si verifichi piuttosto che il contrario, cioè la probabilità che il fatto si verificherà è maggiore della probabilità che non si verificherà. Nel caso in cui non è probabile che esista un’obbligazione attuale, un’entità dà informativa di una passività potenziale, a meno che la probabilità di impiegare risorse atte a produrre benefici economici sia remota”.*

Di conseguenza, occorre stabilire se, alla luce del quadro informativo attuale, si possa ritenere che vi sia per le compagnie una probabilità superiore al 50% di dover

sostenere un esborso la cui misura sia quantificabile sulla base di una stima attendibile, cioè dotata dei caratteri di razionalità e obiettività.

Nei successivi paragrafi è riportato il nostro parere riguardo all'anzidetta valutazione distinto per il procedimento penale e per i procedimenti amministrativi.

A) I rischi connessi al procedimento penale

Tutte le contestazioni per le quali in astratto potrebbe essere accertata una responsabilità anche solo civile delle compagnie conseguono alla presunta carenza della riserva sinistri RCA.

Com'è noto, l'entità della riserva sinistri è stabilita mediante modelli di stima statistico-attuariali che fisiologicamente, in funzione delle ipotesi adottate e degli algoritmi impiegati, producono risultati differenti.

La riserva sinistri che ha sostanzialmente natura di fondo rischi, viene periodicamente valutata dalle compagnie sulla base delle informazioni più recenti in ordine all'andamento storico e atteso dei sinistri, applicando i principi statuiti dall'Autorità di vigilanza di carattere generale non potendo, per la natura stessa delle riserve, essere identificato un criterio unico ed obiettivo per la sua stima.

Ne consegue che, come si vedrà dettagliatamente nel successivo paragrafo, possono ritenersi corretti differenti valori e può determinarsi un certo grado di opinabilità sulla sufficienza o non dei valori di tempo in tempo appostati.

A prescindere dall'accertamento della carenza della riserva sinistri, in relazione ai fatti per i quali vi è il procedimento penale in esame si individuano per Fonsai e Milano tre aree di rischio che possono produrre esborsi monetari.

Innanzitutto, vi è il rischio che gli azionisti¹² di Fonsai e Milano si costituiscano parte civile nel procedimento penale (oppure avvino in sede civile autonome azioni) per ottenere il risarcimento dei danni patiti a causa delle asserite false comunicazioni sociali, dell'asserita falsità in prospetto e dell'asserita manipolazione informativa.

Inoltre, nel caso di condanna delle compagnie quali responsabili amministrativi ai sensi del D.Lgs. n. 231/2001 per i reati in relazione ai quali sono stati notificati alle due società informazioni di garanzia, vi è il rischio della confisca del profitto del reato che potrebbe essere applicata ai sensi dell'articolo 19 del richiamato decreto.

Infine, nel caso di condanna ai sensi del D.Lgs. n. 231/2011 sono applicabili alle compagnie anche sanzioni il cui importo non dovrebbe superare per tutti i reati per entrambe le compagnie € 7 milioni circa, salvo il rischio di sanzioni più elevate per il reato di manipolazione informativa che potrebbero comportare sanzioni commisurate al profitto conseguito (articolo 25-*sexies*)¹³.

Negli atti del procedimento esaminati si rinvennero le stime dell'accusa, fondate su una relazione tecnica volta a quantificare il “*danno cagionato ai risparmiatori dalle condotte di falso ex art. 2622 cod. civ.*”¹⁴ Secondo l'accusa questo danno ammonterebbe a poco più di € 251 milioni per gli azionisti Fonsai e a € 5,3 milioni per Milano. Inoltre, a quanto si evince nel provvedimento di sequestro, l'accusa nella richiesta di sequestro e il Gip nel conseguente decreto hanno ritenuto che il profitto confiscabile a Fonsai corrisponda

¹² In astratto anche i detentori di strumenti finanziari di altro tipo potrebbero chiedere il risarcimento di danni eventualmente subiti, tuttavia negli atti esaminati non vi sono elementi per ritenere che nel caso concreto ciò possa avvenire.

¹³ Come noto, la normativa sulla responsabilità amministrativa degli enti prevede un meccanismo sanzionatorio particolare. Per ciascun reato previsto dal citato decreto è stabilita una sanzione che va da un minimo a un massimo di “quote”. Il numero di quote e il valore di ciascuna di esse è determinato dal giudice nella sentenza di condanna all'interno del *range* stabilito dalla legge. Ai sensi dell'articolo 10, comma 3 del decreto l'importo di una quota va da un minimo di € 258 ad un massimo di € 1.549. Ai sensi dell'articolo 11 D. Lgs. n. 231/2001 il giudice determina il numero delle quote tenendo conto della gravità del fatto, del grado della responsabilità dell'ente nonché dell'attività svolta per eliminare o attenuare le conseguenze del fatto e per prevenire la commissione di ulteriori illeciti.

¹⁴ Relazione tecnica del prof. Giovanni Petrella del 22 luglio 2013.

all'asserito danno per gli azionisti di € 251 milioni perché ne sarebbe la contropartita. Tuttavia, la norma prevede che l'entità del profitto confiscabile debba essere determinata riducendolo dell'ammontare che può essere restituito ai danneggiati.

i. L'asserita carenza della riserva sinistri RCA

Nella nota del 29 settembre 2011 l'Ivass, nel caso di Fonsai, ha quantificato in un intervallo compreso tra € 314 milioni e € 364 milioni le carenze rilevate negli stanziamenti di fine esercizio per le generazioni 2009 e precedenti. Quanto alla generazione 2010, l'Autorità di controllo ha criticato negativamente la metodologia di stima adottata dalla compagnia ma non ha ricalcolato l'importo della riserva. I rilievi indicati in tale nota sono stati poi successivamente contestati il 3 aprile 2012.

Con riferimento a Milano, nella nota del 17 novembre 2011, l'Autorità ha quantificato l'insufficienza della riserva sinistri in complessivi € 203,7 milioni. I rilievi indicati in tale nota sono stati poi successivamente contestati il 27 settembre 2012.

In data 6 dicembre 2012 il Pubblico ministero ha incaricato un CT attuario¹⁵ di *“fornire una valutazione tecnica ... circa i rilievi ISVAP, con nota del 29 settembre 2011 (FONSAI) e del 17 novembre 2011 (MILANO)”*.

Nella perizia del 23 maggio 2013 il CT attuario ha presentato nuovi calcoli che si discostano in parte da quelli effettuati dall'Ivass.

I documenti esaminati mostrano che vi è una forte variabilità dei risultati delle stime della riserva sinistri RCA in funzione dei modelli statistici-attuariali scelti da ciascun valutatore.

¹⁵ Il dott. Giovanni Sammartini.

Il calcolo della riserva sinistri è stata effettuato da una pluralità di soggetti: dalle compagnie, dall'Ivass, dall'attuario incaricato dalle compagnie (AIRCA), dall'attuario incaricato dalla società di revisione (AISR) e dal CT attuario.

La Tabella 1 mostra i risultati delle varie stime.

Tabella 1. Stime riserve sinistri Fonsai.

	2006 e prec.	Generazioni 2007-2009	2009 e prec.	Differenza (2009 e prec.)
Bilancio (saldo mod. 29A)	808.043.092	872.172.359	1.680.215.451	
AIRCA				
Metodo Chain-Ladder	993.982.353	978.141.774	1.972.124.127	-291.908.676
Metodo Chain-Ladder infl. Adj	980.211.575	977.284.185	1.957.495.760	-277.280.309
Metodo Fisher-Lange	1.104.732.932	947.605.625	2.052.338.557	-372.123.106
Stima selezionata	1.026.308.953	947.605.625	1.973.914.578	-293.699.127
AISR				
Metodo Chain-Ladder	1.046.586.613	1.058.967.445	2.105.554.058	-425.338.607
Metodo Chain-Ladder infl. Adj	1.016.063.449	987.418.410	2.003.481.859	-323.266.408
Metodo Bornhuetter-Ferguson	1.042.597.700	994.847.833	2.037.445.533	-357.230.082
Metodo Fisher-Lange	1.098.706.881	930.061.546	2.028.768.427	-348.552.976
Stima selezionata	1.050.955.661	930.061.546	1.981.050.207	-300.834.756
Isvap (con ipotesi AIRCA)	1.026.908.953	967.677.195	1.993.986.148	-313.770.697
Isvap (con ipotesi AISR)	1.050.955.661	992.823.809	2.043.812.469	-363.597.018

Fonte: pag. 16 della perizia del dott. Sammartini del 23 maggio 2013.

In sintesi, nel bilancio 2010 Fonsai aveva appostato a riserva € 1.680 milioni relativamente alle generazioni 2009 e precedenti.

L'AISR e l'AIRCA hanno giudicato insufficiente tale appostazione rispettivamente per € 301 milioni e € 294 milioni, ma hanno comunque ritenuto adeguata la riserva complessiva perché tale insufficienza sarebbe stata, a loro parere, compensata dalla riserva sinistri della generazione corrente (2010), tenuto anche conto del normale livello di tolleranza da considerare per valutare i risultati delle stime.

Entrambe le valutazioni degli attuari incaricati non sono state condivise dall'Ivass, la quale ricalcola la carenza relativa alla riserva sinistri in un intervallo compreso tra € 314 milioni e € 364 milioni.

Il CT attuario del Pubblico ministero considera la stima dell'Ivass come *“un limite minimo”* e afferma che *“già in occasione della chiusura di bilancio 2010 ci [erano] elementi per prevedere che l'insufficienza complessiva sarebbe risultata più elevata”*.

La stima della carenza della riserva sinistri effettuata da Fonsai alla chiusura del bilancio era pari a € 393 milioni per le generazioni 2009 e precedenti e pari a € 252 milioni per la generazione corrente (2010).

Quanto alle generazioni 2009 e precedenti il CT attuario calcola una media dei risultati ottenuti dall'Ivass (nelle due ipotesi) e da Fonsai e perviene a un risultato di € 357 milioni che fa proprio.

Quanto alla generazione 2010 il CT attuario effettua un diverso conto utilizzando un altro metodo ed ottiene un carenza pari a € 110 milioni ed infine calcola la media dei risultati delle varie stime (cfr. Tabella 2) e conclude per l'esistenza di una carenza pari a € 181 milioni.

La somma della media dei risultati delle stime relative alle generazioni 2009 e precedenti e la media di quelli delle stime relative alle generazioni 2010 è pari a € 538 milioni (cfr. Tabella 2).

Tabella 2. Stime riserve sinistri Fonsai.

(€ mln)	Generazioni 2009 e prec.	Generazioni 2010	Totale
Isvap con ipotesi AISR	314	non quantificato	
Isvap con ipotesi AIRCA	364	non quantificato	
Fonsai (metodo Chain-Ladder)	393	252	645
Metodo del costo medio		110	
Media	357	181	538

Fonte: pag. 21 della perizia del dott. Sammartini del 23 maggio 2013.

Con riferimento a Milano, l'importo di € 2.282 milioni appostato a riserva sinistri relativamente a tutte le generazioni fino al 2010 è stato ritenuto insufficiente dall'AISR e dall' AIRCA in misura pari, rispettivamente, a € 119 milioni e a € 111 milioni.

Entrambi gli attuari incaricati (AISR e AIRCA) hanno comunque rilasciato un giudizio senza rilievi ritenendo contenuta e statisticamente accettabile l'insufficienza della riserva sinistri sul totale delle riserve (circa 5%).

Secondo l'Ivass la carenza della riserva sinistri sarebbe compresa in un intervallo tra € 203,7 milioni (ipotesi AISR) e € 211 milioni (ipotesi AIRCA).

Il CT attuario, anche in questo caso, considera la stima dell'Ivass di € 203,7 milioni come un "limite minimo" e, calcolando la media delle insufficienze rilevate dall'Ivass e di quelle calcolate da Milano, ottiene un valore pari a € 283 milioni.

Tabella 3. Stime riserve sinistri per Milano.

	2006 e prec.	Generazioni 2007-2010	Totale generazione	Differenza
Bilancio (saldo mod. 29B)	770.836.298	1.613.873.913	2.384.710.211	
COMPAGNIA				
Metodo Chain-Ladder	653.693.000	2.155.757.000	2.809.450.000	-424.739.789
Metodo Bornhuetter-Ferguson	613.514.000	1.766.644.000	2.380.158.000	4.552.211
Metodo Fisher-Lange	654.601.000	1.800.023.000	2.454.624.000	-69.913.789
AIRCA				
Metodo Chain-Ladder	851.955.712	1.656.551.683	2.508.507.395	-123.797.184
Metodo Chain-Ladder infl. Adj	845.703.586	1.651.563.367	2.497.266.953	-112.556.742
Metodo Fisher-Lange (^)	856.009.359	1.624.191.868	2.480.201.227	-95.491.016
Stima selezionata	851.222.886	1.644.102.306	2.495.325.192	-110.614.984
AISR				
Metodo Chain-Ladder SCENARIO 1	742.674.629	1.763.652.737	2.506.327.366	-121.617.155
Metodo Chain-Ladder SCENARIO 2	703.528.025	1.841.672.743	2.545.200.768	-160.490.557
Metodo Chain-Ladder SCENARIO 3	667.514.695	1.793.063.036	2.460.577.731	-75.867.520
Stima selezionata	704.572.450	1.799.462.839	2.504.035.288	-119.325.077
Isvap (con ipotesi AIRCA)				
Metodo Chain-Ladder	851.955.712	1.656.551.683	2.508.507.395	-123.797.184
Metodo Chain-Ladder infl. Adj	845.703.586	1.651.563.367	2.497.266.953	-112.556.742
Metodo Fisher-Lange	856.009.359	1.955.371.139	2.811.380.498	-426.670.287
Stima selezionata	851.222.886	1.754.495.396	2.605.718.282	-221.008.071
Isvap (con ipotesi AISR)				
Metodo Chain-Ladder SCENARIO 1	869.391.991	1.680.953.538	2.550.345.529	-165.635.318
Metodo Chain-Ladder SCENARIO 2	836.072.679	1.797.870.670	2.633.943.349	-249.233.138
Metodo Chain-Ladder SCENARIO 3	803.321.081	1.777.591.666	2.580.912.747	-196.202.536
Stima selezionata	836.261.917	1.752.138.625	2.588.400.542	-203.690.331

Fonte: pag. 23 della perizia del dott. Sammartini del 23 maggio 2013. (^): solo gestioni CARD e RC ordinaria.

Il Pubblico ministero ha quindi contestato una carenza di riserva sinistri pari a € 538 milioni per Fonsai e € 283 milioni per Milano.

Dai dati esposti emerge una divergenza notevole tra i risultati delle stime compiute dai diversi attuari che è indice dell'impossibilità in questa materia di identificare in maniera univoca un valore da ritenersi corretto, appostare come d'altra parte è naturale per qualsiasi stima relativa a rischi articolati e complessi.

Ne consegue che il tema sarà probabilmente oggetto di confronto tecnico nelle fasi successive del procedimento.

ii. Le azioni risarcitorie degli azionisti

Sulla base dell'impostazione accusatoria, quale risulta dagli atti esaminati, nel caso fosse accertata la falsità delle comunicazioni sociali o comunque la falsità delle informazioni fornite al mercato, gli azionisti di Fonsai e Milano potrebbero pretendere il risarcimento dei danni patiti, richiedendolo anche alle compagnie.

In proposito il Pubblico ministero ha chiesto al proprio consulente tecnico¹⁶ di quantificare il *“danno cagionato ai risparmiatori dalle condotte di falso ex art. 2622 cod. civ.”* indicandogli specificamente di determinare *“l'ammontare complessivo di perdita di valore delle azioni ordinarie e di risparmio di Fondiaria Spa e della controllata Milano Spa in conseguenza dell'omessa appostazione, nel bilancio 2010, quantomeno della somma di € 660.000.000, corrispondente alle effettive necessità di riserva sinistri, così come indicato dal comunicato del CdA di Fondiaria del 23 dicembre 2011, somma poi adeguata (comunicato CdA 29 gennaio 2012), sempre con riferimento alle riserve sinistri del ramo RC auto (sinistri gestiti), in € 790.000.000”*.

¹⁶ Prof. Giovanni Petrella.

Dall'analisi commissionata è scaturito il ricordato importo di € 251,6 milioni che rappresenterebbe la stima del danno subito dagli azionisti di Fonsai¹⁷.

La metodologia di stima utilizzata è piuttosto semplice: il danno sarebbe pari alla differenza tra la variazione del prezzo delle azioni Fonsai nel periodo che va dal 24 giugno 2011 al successivo 30 dicembre e la variazione che in astratto i titoli Fonsai avrebbero dovuto registrare, assunta pari all'andamento dell'indice rappresentativo del mercato azionario italiano moltiplicato per il cosiddetto coefficiente "beta" che dovrebbe riflettere la relazione di lungo termine tra la variabilità del prezzo delle azioni Fonsai e la variabilità dell'indice.

Una volta determinata questa differenza tra il prezzo per così dire teorico e il prezzo che si è formato sul mercato, l'importo è stato calcolato moltiplicandola per il numero di azioni Fonsai esistenti e per il coefficiente 0,51 che rappresenterebbe la quota della suddetta differenza astrattamente imputabile al tema della carenza delle riserve¹⁸.

Dalla mera descrizione del metodo di stima risulta con immediatezza che l'ammontare di € 251,6 milioni non rappresenta neppure approssimativamente una stima del danno che potrà effettivamente essere preteso dagli azionisti di Fonsai.

La quantificazione, infatti, presenta problemi: *i)* di metodo, *ii)* di identificazione del nesso di causalità tra l'asserita carenza di riserve e l'ipotetico danno e *iii)* di arbitrarietà di talune ipotesi adottate per i calcoli.

¹⁷ Il danno ai risparmiatori stimato dal CT con riferimento a Milano è modesto (€ 5,3 milioni) rispetto alla dimensioni delle compagnie. Inoltre Milano non è stata oggetto di provvedimento di sequestro. Per queste ragioni si è ritenuto di non considerare il rischio connesso alla posizione della Milano.

¹⁸ Il coefficiente di 0,51 è stato determinato rapportando "l'importo della rivalutazione delle riserve sinistri indicato nel comunicato stampa del 23 dicembre 2011 (660 milioni di euro) e il totale delle componenti negative di reddito pure riportato in tale comunicato (1.130 milioni di euro)".

Riguardo al metodo, esso, dichiaratamente, nelle intenzioni del consulente incaricato della stima ha l'obiettivo di valutare quale influenza potrebbe aver avuto sull'andamento del prezzo delle azioni Fonsai l'asserita falsa comunicazione al mercato dell'entità delle riserve sinistri.

Tuttavia, il danno che potrà concretamente essere preteso non è quello determinabile sulla base di un intervallo temporale definito in astratto, ed arbitrariamente né quello stabilito sulla base di un andamento teorico che il prezzo avrebbe dovuto registrare, ma è quello che in concreto ciascun richiedente ha patito tenuto conto del suo comportamento di acquisto e di vendita, delle date in cui ha compravenduto i titoli e dell'andamento del mercato nel suo complesso e delle azioni Fonsai.

Inoltre, una stima attendibile del danno deve tener conto dei soggetti legittimati a pretenderlo e non può essere calcolata sulla base di tutte le azioni esistenti, addirittura includendo le azioni detenute da Premafin.

Un ulteriore aspetto che andrebbe considerato è una migliore identificazione del nesso di causalità tra la condotta contestata e il danno eventualmente patito.

Questa indagine per gli scopi di un accantonamento a fondo rischi difficilmente può essere svolta in assenza dell'individuazione dei soggetti che pretendono il risarcimento, perché non vi è dubbio che rileva anche un esame dell'importanza che le informazioni asseritamente false hanno avuto nelle decisioni di investimento e disinvestimento del singolo azionista.

Una stima all'ingrosso del danno risarcibile non è possibile. Ciò che può essere stimato all'ingrosso, cioè senza identificare specificamente i soggetti danneggiati, non è il danno per gli azionisti, ma la misura della distorsione nella formazione dei prezzi. Se si considerano tutti gli azionisti nel loro complesso l'effetto distorsivo sui prezzi

produce un danno per alcuni e uno speculare vantaggio per altri e il risultato complessivo per tutti gli azionisti Fonsai è per definizione nullo.

Infatti, ciò che è eventualmente lesa dalla comunicazione falsa è l'integrità del mercato che diventa un luogo nel quale i prezzi di scambio si formano sulla base di informazioni errate avvantaggiando ingiustamente taluni a scapito di altri.

Inoltre, la misura della distorsione provocata dalla falsa informazione può essere stimata soltanto identificando la variazione anomala del prezzo determinatasi nell'intervallo immediatamente successivo al disvelamento della falsità delle informazioni attraverso un'analisi cosiddetta *event study*.

Se si osserva un arco temporale ampio non si può catturare il nesso di causalità tra la falsa informazione e le eventuali variazioni anomale del prezzo che rappresentano la misura del fenomeno discorsivo perché, in un arco temporale lungo, intervengono numerosi eventi informativi la cui influenza sui prezzi rispetto all'evento da considerare non è distinguibile.

Infine, la stima del danno utilizzata dalla Procura contiene numerose ipotesi arbitrarie tra le quali le più incidenti sul risultato sono l'intervallo di tempo da considerare (i numeri cambierebbero completamente se si considerasse un intervallo differente), il livello del beta e l'applicazione di un coefficiente di 0,51 che dovrebbe rappresentare una stima della rilevanza dell'asserita carenza delle riserve sinistri sull'andamento del prezzo delle azioni Fonsai. Il calcolo del coefficiente è stato operato con un metodo manifestamente illogico, perché non ha alcun fondamento economico l'ipotesi dell'esistenza di una relazione di proporzionalità tra i numeri contabili contenuti in un comunicato stampa e l'andamento del prezzo delle azioni, essendo determinante per la formazione dei prezzi, tra l'altro, la natura e il livello di prevedibilità dei contenuti economici del comunicato.

Per le ragioni esposte l'importo di € 251,6 milioni non è una stima attendibile dell'esborso monetario che Fonsai potrebbe dover sostenere a seguito delle azioni risarcitorie che venissero intentate dai suoi azionisti.

Inoltre, lo stadio iniziale del procedimento, ancora in fase di indagine e con una per noi ancora non chiara e precisa identificazione delle condotte contestate, non consente, sulla base dei provvedimenti esaminati, di effettuare stime attendibili di un esborso monetario che la compagnia potrebbe essere chiamata a sostenere con una probabilità di accadimento superiore al 50%.

Non ricorrono perciò le condizioni richieste dai principi contabili per effettuare accantonamenti. E', invece, a nostro parere, necessario fornire informativa sulla passività potenziale connessa al rischio esaminato.

iii. La confisca del profitto ex D. Lgs. n. 231/2001

Riguardo al rischio della confisca, l'evento che ci viene chiesto di considerare è il sequestro (funzionale alla confisca) di beni immobili, polizze assicurative e conti correnti fino alla concorrenza di € 251.600.000 disposto in data 10 agosto 2013 dal Gip, ai sensi dell'articolo 321 comma 2 c.p.p., articolo 19 D. Lgs. 231/2001 e articolo 187 Tuf, nei confronti di Fondiaria e di alcune persone fisiche.

L'importo sottoposto a sequestro ai fini di confisca corrisponde esattamente all'asserito danno per i risparmiatori calcolato dal CT del Pubblico ministero di cui si è discusso nel precedente paragrafo.

Il Gip ha proposto poi un suo ragionamento di stima del profitto conseguito dalla compagnia giungendo a un risultato simile a quello della richiamata consulenza che quindi troverebbe conferma dall'adozione di un diverso approccio.

E' noto che il profitto di cui si discute deve essere inteso come il “*vantaggio economico di diretta e immediata derivazione causale dal reato*¹⁹” e quindi si tratta di una nozione generica di vantaggio economico il quale tuttavia deve provenire in maniera immediata e diretta dalla condotta delittuosa.

Nel caso in esame l'importo di € 251,6 milioni non può costituire, comunque lo si consideri, un vantaggio economico per la compagnia.

Infatti, come si è visto nel precedente paragrafo, esso rappresenta una misura della differenza tra la variazione del prezzo delle azioni Fonsai in un certo intervallo temporale e il prezzo che in teoria, sulla base di certe ipotesi, si sarebbe dovuto formare.

La conseguenza di questo andamento asseritamente anomalo, dovuto alla omessa informazione sulla carenza di riserve, è che alcuni azionisti avrebbero comperato le azioni Fonsai ad un prezzo più alto di quello al quale avrebbero dovuto acquistarle.

Il soggetto che ha tratto vantaggio da queste compravendite di azioni a prezzi diversi da quelli teoricamente corretti è l'azionista che è stato controparte in queste compravendite. Vi sarà qualcuno che avrà venduto ad un prezzo più alto di quello che avrebbe dovuto formarsi.

Il mercato azionario è un gioco a somma zero tra tutti gli investitori e di conseguenza al danno per un azionista corrisponde un vantaggio economico per l'altro azionista.

L'emittente delle azioni, Fonsai, è estraneo a queste compravendite sul mercato secondario (a meno che non acquisti azioni proprie) e quindi non può trarre un

¹⁹ Corte di Cassazione n. 26654 del 27 marzo 2008.

vantaggio immediato e diretto da queste compravendite tra azionisti fatte a prezzi asseritamente influenzati dalle condotte di manipolazione informativa.

Pertanto, la stima del danno per i risparmiatori²⁰ commissionata dalla Procura non costituisce, a differenza di quanto erroneamente creduto dal Gip, anche una stima del profitto per la compagnia e ovviamente in nessun punto della relazione del CT della Procura si rinviene una tale affermazione.

Nel provvedimento di sequestro sono riportati, in maniera però non ordinata, altri ragionamenti e calcoli per determinare il profitto confiscabile.

Essi, però, non sono sorretti da un procedimento logico e metodologico e rivelano una inadeguata comprensione dei temi economici rilevanti per la vicenda che ci occupa.

Infatti, ad esempio, il Gip ritiene che il profitto della società sia calcolabile applicando la variazione percentuale (-57,9028%) del prezzo delle azioni ordinarie Fonsai registrata tra il 28 ottobre 2011 e il 23 dicembre 2011 al prezzo di mercato del 23 marzo 2011 (9,6507) determinando così una variazione in termini assoluti.

Da questa variazione ha poi sottratto la differenza in termini assoluti dei prezzi registrati alle date del 28 ottobre 2011 e del 23 dicembre 2011 e ha moltiplicato il risultato per il numero di azioni ordinarie di Fonsai esistenti, asserendo che questa sarebbe la riduzione del “*valore economico del patrimonio sociale*”.

Il calcolo è completamente privo di fondamento dal punto di vista tecnico-finanziario e produce un risultato del tutto casuale: se per effetto dell'andamento del mercato azionario il prezzo del 23 marzo 2011 fosse stato più alto di quello del 28 ottobre 2011 la differenza avrebbe avuto segno positivo invece che negativo.

²⁰ In realtà più precisamente si tratta della stima del presunto effetto discorsivo sui prezzi.

Pertanto, il provvedimento di sequestro contiene quantificazioni dell'asserito profitto confiscabile ad evidenza errate che non possono costituire neppure approssimativamente una stima attendibile dell'importo che la compagnia potrebbe essere chiamata a pagare in forza della previsione dell'articolo 19 del D. Lgs. n. 231/2001.

In termini più generali l'attuale impostazione accusatoria non sembra convincente dal punto di vista-tecnico economico perché non solo ha sbagliato nell'identificazione del vantaggio economico dell'emittente, ma non ha neppure spiegato in che maniera e misura le condotte contestate siano state realizzate anche nell'interesse dell'ente.

Inoltre, l'impostazione scelta ha precluso all'accusa la possibilità di fare dei ragionamenti adeguati sulla relazione causale diretta tra le condotte contestate ed un eventuale vantaggio per l'ente.

Sono in astratto configurabili altri approcci al tema della confisca, tuttavia qualunque previsione in questa fase sarebbe prematura e certamente non è fondatamente ricavabile dai provvedimenti giudiziari sottoposti al nostro esame.

Pertanto, allo stato delle informazioni a disposizione, a nostro parere, non ricorrono le condizioni previste dai principi contabili per effettuare accantonamenti in relazione al rischio di confisca, non essendo disponibile neppure uno scenario giudiziario rispetto al quale si possa ritenere più verosimile che non l'esborso per la società previsto dall'articolo 19 del D. Lgs. n. 231/2001. E' necessario, però, fornire informativa sulla passività potenziale connessa al rischio esaminato.

B) I rischi connessi ai procedimenti amministrativi

Successivamente al 30 giugno 2013 non sono intervenuti eventi nuovi nell'ambito dei procedimenti amministrativi ad oggi pendenti, che originano dai

medesimi fatti del richiamato procedimento penale, di conseguenza il contenuto economico dei rischi connessi a tali procedimenti non è mutato.

I procedimenti Ivass

Le sanzioni amministrative che potrebbero essere applicate a carico di Fonsai e Milano dall'Ivass all'esito dei procedimenti sanzionatori sopra menzionati possono essere quantificate ai sensi dell'articolo 310 del codice delle assicurazioni private da un minimo di € 15.800 ad un massimo di € 145.400 per Fonsai e da un minimo di € 5.000 ad un massimo di € 50.000 per Milano.

Non è possibile stimare in modo attendibile le sanzioni amministrative prima della conclusione dei procedimenti in quanto nella determinazione delle sanzioni, com'è noto ai sensi della l. n. 689/1981, concorrono una pluralità di elementi che l'Autorità di vigilanza valuta, di volta in volta, nel momento in cui commina la sanzione²¹.

Successivamente al 30 giugno 2013 non sono emersi elementi nuovi che inducono a ritenere che debbano essere effettuati accantonamenti in relazione al rischio di sanzioni da parte dell'Autorità di vigilanza delle compagnie di assicurazione.

In ogni caso, l'ordine di grandezza delle potenziali sanzioni è modesto rispetto alle dimensioni delle compagnie assicurative coinvolte.

Il procedimento Consob

Per l'illecito di manipolazione informativa è prevista una sanzione che va da € 100.000 a € 25.000.000 (cfr. articolo 187-ter Tuf). Tale importo può essere tuttavia aumentato fino al triplo o fino a dieci volte il prodotto o il profitto conseguito

²¹ Ai sensi dell'articolo 11 l. n. 689/1981 "nella determinazione della sanzione amministrativa pecuniaria fissata dalla legge tra un limite minimo ed un limite massimo e nell'applicazione delle sanzioni accessorie facoltative, si ha riguardo alla gravità della violazione, all'opera svolta dall'agente per l'eliminazione o attenuazione delle conseguenze della violazione, nonché alla personalità dello stesso e alle sue condizioni economiche".

dall'illecito se appare inadeguato tenuto conto delle qualità personali del colpevole, dell'entità del prodotto o profitto conseguito ovvero degli effetti causati sul mercato. Nel nostro caso, come si è detto, il procedimento per Fonsai vede coinvolti due soggetti (Jonella Ligresti e Emanuele Erbetta) mentre per Milano solo uno (Emanuele Erbetta). Nel complesso quindi potrebbero essere applicate tre distinte sanzioni, due nel caso di Fonsai e una nel caso di Milano.

Qualora venissero emesse sanzioni a carico degli esponenti di Fonsai e Milano, le compagnie risponderebbero, in via solidale, delle sanzioni ai sensi dell'articolo 6, comma 3 l. 689/1981²²; in aggiunta potrebbe essere irrogata alle due società, ai sensi dell'articolo 187-*quinquies* Tuf una sanzione di eguale importo a quella comminata ai rispettivi esponenti aziendali.

L'applicazione delle sanzioni comporta sempre ai sensi dell'articolo 187-*sexies* Tuf la confisca del prodotto o del profitto dell'illecito e dei beni utilizzati per commetterlo (od eventualmente di beni o utilità di valore equivalente). La confisca di regola è preceduta dal sequestro che viene disposto, ai sensi dell'articolo 187-*octies*, comma 3 lettera d) Tuf, dalla Consob, previa autorizzazione del Pubblico ministero nel momento in cui l'Ufficio sanzioni amministrative, a chiusura della fase istruttoria della decisione, formula la proposta sanzionatoria alla Commissione.

Anche in questo caso non è possibile stimare in modo attendibile le sanzioni Consob prima della conclusione del procedimento in quanto nella determinazione delle sanzioni amministrative, come si è detto, concorrono una pluralità di elementi che l'Autorità di vigilanza valuta, di volta in volta, nel momento in cui commina la sanzione.

²² Nell'ipotesi in cui le due società procedessero al pagamento delle sanzioni applicate agli ex esponenti esse avrebbero il diritto di regresso nei loro confronti.

Successivamente al 30 giugno 2013 non sono emersi nuovi elementi che inducono a ritenere che debbano essere effettuati accantonamenti in relazione al rischio di sanzioni da parte dell'Autorità del mercato.

VI. CONCLUSIONI

L'analisi degli elementi dell'attivo e del passivo svolta sulla base delle relazioni semestrali al 30 giugno 2013 delle Società, che contengono le più recenti situazioni patrimoniali (ed economiche) approvate, ha evidenziato che, a nostro parere, non sono intervenute nel periodo 30 settembre 2012 – 30 giugno 2013 modifiche degli elementi dell'attivo e del passivo rilevanti ai sensi dell'articolo 2501-*quinquies*, terzo comma, del codice civile e che comunque incidano sull'attualità dei rapporti di concambio contenuti nel progetto di Fusione. In particolare:

- Unipol ha registrato un aumento del patrimonio netto di € 201 milioni per effetto dell'andamento economico positivo, che però era previsto nei piani utilizzati nelle stime a supporto dei rapporti di concambio contenuti nel progetto di Fusione;
- Milano ha rilevato una diminuzione del patrimonio netto di € 32 milioni, conseguenza, da un lato, di svalutazioni degli investimenti immobiliari e del *run-off* negativo delle riserve sinistri superiore alle previsioni, dall'altro, dell'andamento economico migliore delle attese;
- Fonsai ha registrato una variazione del patrimonio netto negativa per € 371,4 milioni, tuttavia una parte importante delle modifiche di elementi dell'attivo (avviamento e titoli AFS) e del passivo (*run-off* negativo delle riserve sinistri) che hanno prodotto la variazione di patrimonio era stata considerata nel processo valutativo che ha supportato la determinazione dei rapporti di concambio contenuti nel progetto di Fusione; inoltre il budget approvato dalla compagnia nel marzo del 2013 prevede un risultato sensibilmente superiore a quello previsto nei piani utilizzati per le valutazioni;
- Premafin ha registrato modifiche degli elementi dell'attivo e del passivo trascurabili.

Per il periodo successivo al 30 giugno 2013 e sino alla data del parere, le Società ci hanno chiesto di esaminare gli atti e i provvedimenti relativi al procedimento penale in corso presso il Tribunale di Torino che coinvolge Fonsai e Milano e i documenti riguardanti i procedimenti amministrativi che hanno avuto origine dalle medesime vicende, per verificare se, sulla base dei principi contabili applicabili, ricorrano le condizioni per effettuare accantonamenti e per riconsiderare e modificare i rapporti di concambio della Fusione.

Gli elementi rinvenibili negli atti e nei provvedimenti sottoposti al nostro esame, per le ragioni esposte nel parere, non consentono allo stato di formulare ipotesi affidabili sull'esito del procedimento penale e non permettono di ritenere probabile, ai sensi dei principi contabili IAS/IFRS, l'esborso a carico delle compagnie di un importo stimabile in maniera attendibile con riferimento ad eventuali richieste di risarcimento dei danni da parte di azionisti delle compagnie e alla possibile confisca del profitto derivante dalle condotte delittuose contestate.

Riguardo ai procedimenti amministrativi in corso, non sono intervenuti eventi rilevanti successivamente al 30 giugno 2013.

Pertanto, sulla base degli elementi informativi esaminati, non sono intervenute alla data del presente parere modifiche degli elementi dell'attivo e del passivo rilevanti ai sensi dell'articolo 2501-*quinquies*, terzo comma, del codice civile e che possano rendere non più attuali i rapporti di concambio contenuti nel progetto di Fusione.

Milano, 17 settembre 2013


(*prof. avv. Paolo Gualtieri*)

FONDIARIA-SAI S.p.A.
Sede Legale e Direzione Torino

10126 - Corso Galileo Galilei, 12
Tel. (+39) 011.6657111 - Fax (+39) 011.6657685
www.fondiarai-sai.it

Direzione Firenze

50129 - Via Lorenzo il Magnifico, 1
Tel. (+39) 055.47941
Fax (+39) 055.476026

Capitale sociale € 1.194.572.973,80 int. vers. - Numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Torino, Codice Fiscale e Partita I.V.A. 00818570012 - Impresa autorizzata all'esercizio delle assicurazioni (art. 65 R.D.L. 29-4-1923 n. 966) - Iscritta alla Sez. I dell'Albo Imprese presso l'Isvap al n. 1.00006 - Società soggetta all'attività di direzione e coordinamento di Unipol Gruppo Finanziario S.p.A. e facente parte del Gruppo Assicurativo Unipol iscritto all'Albo dei gruppi assicurativi al n. 046

PREMAFIN FINANZIARIA – S.p.A.
HOLDING DI PARTECIPAZIONI
Sede Legale

40128 Bologna – Via Stalingrado, 37
Tel. (+39) 051.5076111 - Fax. (+39) 051.5076602

Sede Secondaria

20121 Milano
Via Daniele Manin, 37
Tel. (+39) 02.667041
Fax. (+39) 02.66704832

Capitale Sociale € 480.982.831,02 interamente versato. N. Registro Imprese e Codice Fiscale 07416030588 - Partita IVA 01770971008 – R.E.A. BO-504211. Società soggetta all'attività di direzione e coordinamento di Unipol Gruppo Finanziario S.p.A. e facente parte del Gruppo Assicurativo Unipol iscritto all'Albo dei gruppi assicurativi al n. 046.

MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.
Sede Legale e Direzione

20161 Milano - Via Senigallia, 18/2
Tel. (+39) 02.6402.1 - Fax (+39) 02.6402.2331
www.milass.it

Capitale sociale € 373.682.600,42 int. vers. - Numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Milano, Codice Fiscale e Partita I.V.A. 00957670151 - Impresa autorizzata all'esercizio delle assicurazioni (art. 65 R.D.L. 29-4-1923 n. 966) Iscritta alla Sez. I dell'Albo Imprese presso l'Isvap al n. 1.00010 - Società soggetta all'attività di direzione e coordinamento di Unipol Gruppo Finanziario S.p.A. e facente parte del Gruppo Assicurativo Unipol iscritto all'Albo dei gruppi assicurativi al n. 046

UNIPOL ASSICURAZIONI S.P.A.
Sede Legale

via Stalingrado, 45 - 40128 Bologna (Italia)
tel. +39 051 5077111
fax +39 051 375349
www.unipolassicurazioni.it

Sedi Operative:

via Stalingrado, 45 - 40128 Bologna
tel. +39 051 5077111 - fax +39 051 375349
Casella Postale AD 1705 via dell'Unione Europea,
3/B - 20097 San Donato Milanese (Mi) (Italia)
tel. +39 02 51815181 - fax +39 02 51815252

Capitale Sociale i.v. Euro 259.056.000,00 - Registro delle Imprese di Bologna, C.F. e P.IVA 02705901201 - R.E.A. 460992 - Società unipersonale soggetta all'attività di direzione e coordinamento di Unipol Gruppo Finanziario S.p.A., iscritta all'Albo Imprese di Assicurazione e riassicurazione Sez. I al n. 1.00159 e facente parte del Gruppo Assicurativo Unipol iscritto all'Albo dei gruppi assicurativi al n. 046

