

Milano, 29 gennaio 2009

**Al Rappresentante Comune**

**degli Azionisti di Risparmio di UniCredit S.p.A. (il "Rappresentante")**

**OGGETTO: approfondimenti informativi relativi all'operazione straordinaria di aumento di capitale sociale deliberato dall'Assemblea dei soci in seduta straordinaria del 14 novembre 2008 (l'"Aumento di Capitale")**

Si fa riferimento all'incontro del 20 gennaio 2009 tra alcuni esponenti di UniCredit S.p.A. ("UniCredit") ed il Rappresentante.

Con la presente nota, al fine di favorire l'auspicata dialettica costruttiva con il Rappresentante Comune degli Azionisti di Risparmio, si intende chiarire - nei limiti di quanto consentito dalle vigenti disposizioni di legge - alcuni aspetti dell'operazione di Aumento di Capitale, in risposta alle esigenze informative manifestate (anche con l'ausilio di un *memorandum*) dal Rappresentante nel corso del suddetto incontro.

#### **1. Premessa**

Al fine di un più proficuo apprezzamento delle considerazioni di seguito svolte, si ritiene opportuno sottolineare alcuni aspetti che devono essere preliminarmente valutati.

Con la pubblicazione del prospetto informativo autorizzata con nota della Consob n. 8114224 del 23 dicembre 2008 (il "**Prospetto Informativo**"), UniCredit ha dato corso all'operazione di Aumento di Capitale mediante l'offerta in opzione ai propri azionisti e l'ammissione a quotazione sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., sulla Borsa di Francoforte (*Frankfurter Wertpapierbörse*) e sulla Borsa di Varsavia (*Gielda Papierów Wartościowych w Warszawie SA*) di n. 972.225.376 azioni ordinarie UniCredit (l'"**Offerta**"). Tale Offerta è assistita da garanzia in forza dell'impegno di Mediobanca - Banca di Credito Finanziario S.p.A. ("**Mediobanca**") a sottoscrivere - in esecuzione del contratto del 23 dicembre 2008 - azioni UniCredit in numero corrispondente ai diritti di

opzione che risultassero eventualmente non esercitati, dopo l'offerta in borsa dei diritti inoptati ex art. 2441, comma terzo, del Codice Civile (la "**Garanzia**").

Oltre all'operazione di Aumento di Capitale, il Prospetto Informativo offre una descrizione anche dell'operazione di emissione di strumenti finanziari *Convertible and Subordinated Hybrid Equity-linked Securities* ("**CASHES**"). Rispetto a tale operazione, UniCredit non emetterà né collocherà i CASHES (che verranno emessi da un soggetto terzo, la "Fiduciary Bank"), ma emetterà esclusivamente le azioni ordinarie che saranno sottoscritte da Mediobanca ai sensi della Garanzia ed utilizzate dalla stessa (o dalla banca che possa succedere a Mediobanca nel ruolo di Banca Depositaria) al servizio della conversione dei CASHES. Il Prospetto Informativo quindi non ha ad oggetto i CASHES in quanto gli stessi non sono oggetto di Offerta; tuttavia, poiché si prevede che UniCredit sia parte dei contratti di usufrutto e di *swap* che saranno stipulati con Mediobanca (o altra Banca Depositaria) in sede di emissione dei CASHES, il Prospetto Informativo contiene tutte le informazioni (allo stato disponibili ad UniCredit) relative ai CASHES ed ai contratti collegati alla loro emissione.

In ottemperanza alle disposizioni di legge e regolamentari applicabili, il Prospetto Informativo contiene, in una forma facilmente analizzabile e comprensibile, tutte le informazioni necessarie affinché gli investitori possano pervenire ad un fondato giudizio sulla situazione patrimoniale e finanziaria dell'emittente, sui risultati economici e sulle sue prospettive, nonché sui prodotti finanziari e relativi diritti oggetto di Offerta. Rispetto a quanto contenuto nel Prospetto Informativo, UniCredit non è a conoscenza di alcun fatto nuovo significativo che sia atto ad influire sulla valutazione dell'Offerta e che richieda di essere diffusa al pubblico ed agli investitori.

Da ultimo, si sottolinea che la disponibilità di UniCredit ad offrire al Rappresentante le risposte alle richieste formulate, deve tuttavia temperarsi con l'esigenza di assicurare la coerenza con le informazioni contenute nel Prospetto Informativo e disponibili a tutti gli investitori, come richiesto, tra l'altro, dalle norme di correttezza che si impongono nel corso dell'Offerta.

## **2. Approfondimenti informativi richiesti dal Rappresentante**

Per semplicità espositiva, vengono richiamati di seguito i titoli dei singoli "elementi di attenzione", come indicati nel *memorandum* del Rappresentante.

### **2.1 Tutela categoria**

Non è prevista alcuna postergazione nel pagamento di eventuali dividendi per gli azionisti di risparmio ed ordinari di UniCredit, rispetto al pagamento del canone dell'usufrutto (e quindi rispetto al pagamento della cedola di interessi dovuti ai portatori di CASHES da parte della Fiduciary Bank). Infatti, si prevede che:

*Confidenziale e riservato - Da non pubblicarsi, trasmettersi o distribuirsi, direttamente o indirettamente, negli Stati Uniti d'America, in Canada, Australia o Giappone o a US persons (come il termine è definito nel Securities Act)*

- (a) il diritto ai dividendi spettanti alle azioni oggetto di usufrutto verrà proporzionalmente attribuito alle altre azioni UniCredit;
- (b) il pagamento da parte di UniCredit del canone dell'usufrutto (e quindi la cedola da corrispondere ai portatori di CASHES) sarà dovuto solo nel caso di distribuzione di dividendi in denaro a valere sulle azioni UniCredit ed in presenza di utili risultanti dal bilancio consolidato relativo all'esercizio precedente.

## 2.2 *Disparità di trattamento tra i soci*

L'Offerta assicura a tutti gli azionisti di UniCredit la possibilità di partecipare all'Aumento di Capitale a parità di condizioni. Non vi è alcuna disparità di trattamento tra gli azionisti, sia in generale, sia in particolare tra ordinari e di risparmio. Le azioni UniCredit emesse in esecuzione dell'Aumento di Capitale avranno godimento regolare, beneficiando quindi di tutti i diritti spettanti alle azioni ordinarie in circolazione al momento della loro emissione. Anche la costituzione del diritto di usufrutto - prevista per le azioni UniCredit sottostanti la conversione dei CASHES - non modificherà la natura delle suddette azioni, che rimarranno azioni ordinarie a tutti gli effetti.

Quanto al prezzo di emissione delle azioni UniCredit oggetto di Offerta, lo stesso è stato determinato sulla base di riferimenti oggettivi ai corsi borsistici, ossia il prezzo delle azioni ordinarie alla chiusura del mercato il 3 ottobre 2008. Inoltre, non è stato ritenuto opportuno fare riferimento al prezzo di mercato delle azioni UniCredit al momento dell'esecuzione dell'operazione, al fine di stabilizzare il corso del titolo. La scelta di fissare un prezzo facendo riferimento all'ultimo prezzo disponibile prima dell'annuncio delle operazioni di rafforzamento patrimoniale, associata all'operazione di emissione dei CASHES, aveva l'obiettivo primario di garantire l'operazione di ricapitalizzazione in una situazione di alta volatilità dei mercati, nell'interesse della società, dei soci tutti ed in generale degli "stakeholders"; la determinazione del prezzo secondo le modalità sopra indicate ha, quindi, permesso di neutralizzare l'impatto delle successive possibili oscillazioni in negativo del prezzo del titolo, evitando che possibili oscillazioni dei corsi azionari potessero incidere sulla entità delle misure di patrimonializzazione prescelte, con ciò realizzandosi al massimo grado l'interesse della società e dei soci ad assicurare un adeguato livello di patrimonio della banca.

In sintesi, l'obiettivo di assicurare il rafforzamento patrimoniale di UniCredit poteva essere realizzato al massimo grado esclusivamente mediante modalità tecniche (quali, appunto, la fissazione del prezzo) che offrirono la certezza circa l'effettiva acquisizione del capitale e la limitazione del numero di azioni da emettersi.

Per quanto attiene i CASHES, la scelta operata dai collocatori di raccogliere le proposte di sottoscrizione di tali strumenti ibridi esclusivamente presso investitori istituzionali qualificati e di non procedere ad un'offerta pubblica, appare coerente con la prassi di mercato. Come già chiarito da UniCredit, strumenti ibridi di questo tipo sono offerti e detenuti da investitori istituzionali per vari fattori tra cui: (i) la particolare complessità degli strumenti ibridi, che ne

rende difficile la valutazione e non appare idonea ad investitori *retail*; (ii) la notevole illiquidità di tali strumenti, che non sono destinati alla quotazione; (iii) le tutele e le procedure imposte dalla Direttiva MiFID per le attività d'investimento nei confronti della clientela *retail*, con particolare riferimento agli strumenti finanziari illiquidi. Inoltre, l'intervento di investitori privati nell'operazione consente di raggiungere obiettivi di consolidamento patrimoniale diversamente non ipotizzabili.

Quanto alla circostanza per la quale, tra gli investitori istituzionali che hanno assunto impegni nei confronti di Mediobanca, ci sono alcuni azionisti di UniCredit che hanno contribuito alla approvazione della delibera assembleare di Aumento di Capitale, si ribadisce che tale operazione approvata dagli azionisti non determina alcun danno potenziale per UniCredit, essendo anzi finalizzata al rafforzamento della struttura patrimoniale, nell'interesse della società stessa e di tutti i suoi soci.

### 2.3 *Operazione su azioni proprie*

In generale, in linea con similari operazioni precedenti, la costituzione del diritto di usufrutto avente ad oggetto azioni sottostanti strumenti ibridi evita che l'emissione delle nuove azioni (da porre a servizio della conversione) abbia un effetto diluitivo per gli azionisti esistenti, almeno fino alla effettiva conversione di detti strumenti ibridi.

Nello specifico, si prevede che - in base al contratto di usufrutto da sottoscrivere in sede di emissione dei CASHES - UniCredit si riserva il diritto di usufrutto sulle azioni (sottostanti i CASHES) sottoscritte da Mediobanca in base al contratto di garanzia, e che: (i) il diritto di voto di tali azioni UniCredit resti sospeso per la durata dell'usufrutto; e (ii) il diritto ai dividendi spettanti alle medesime azioni venga proporzionalmente attribuito alle altre azioni UniCredit in circolazione.

Nel definire tali aspetti, il contratto di usufrutto tiene conto anche dell'eventuale applicazione in via analogica della disciplina delle azioni proprie in proprietà, con specifico riferimento proprio al diritto di voto ed ai dividendi. Pertanto, con la prevista sottoscrizione del contratto di usufrutto UniCredit non intende porre in essere un'operazione su azioni proprie, ma semplicemente perseguire l'obiettivo di sterilizzazione del voto e del dividendo relativi alle azioni sottostanti i CASHES, fino alla conversione dei CASHES stessi ovvero - in caso di mancata conversione - per un periodo massimo di trent'anni (durata massima dell'usufrutto ai sensi dall'articolo 979, secondo comma, del Codice Civile). A partire dal trentesimo anno, si prevede di procedere al rinnovo del contratto di usufrutto; qualora alla scadenza del trentesimo anno, per qualsivoglia ragione, non sia possibile procedere al rinnovo del contratto di usufrutto, si prevede che il perseguimento dell'obiettivo di sterilizzazione dei dividendi verrà assicurato in base ad un contratto di *swap* in base al quale UniCredit avrà il diritto di ricevere da Mediobanca (o dalla Banca Depositaria) un ammontare pari ai dividendi netti relativi alle azioni sottostanti i CASHES.

*Confidenziale e riservato - Da non pubblicarsi, trasmettersi o distribuirsi, direttamente o indirettamente, negli Stati Uniti d'America, in Canada, Australia o Giappone o a US persons (come il termine è definito nel Securities Act)*

Occorre notare come l'applicazione in via analogica della disciplina delle azioni proprie in proprietà al contratto di usufrutto (con specifico riferimento proprio al diritto di voto ed ai dividendi) non può, per evidenti ragioni, condurre a sostenere una presunta assimilabilità dell'operazione in oggetto alla fattispecie disciplinata dall'articolo 2357, comma 2, del codice civile relativa all'acquisto di azioni proprie. Come noto, la disciplina sull'acquisto di azioni proprie pone una serie di limitazioni al fine di evitare che il capitale sociale sia "gonfiato" da parte della società che, per ipotesi, procedesse all'acquisto di azioni proprie. Evidentemente tali preoccupazioni non ricorrono nella fattispecie in esame, in quanto il rischio relativo al valore delle azioni è interamente e definitivamente trasferito al nuovo azionista. Quest'ultimo, nel sottoscrivere le azioni, effettua un conferimento in denaro di ammontare pari al prezzo di sottoscrizione delle azioni e tale conferimento rientra nella piena disponibilità della Banca, senza che l'usufrutto ne alteri in alcuna misura l'integrità o la permanenza del relativo incremento del patrimonio della Banca.

#### 2.4 *Ruolo di Mediobanca*

Come sopra ricordato, rispetto all'operazione di Aumento di Capitale Mediobanca ha assunto il ruolo di garante, in base al contratto di Garanzia. Quanto all'operazione di emissione dei CASHES, si prevede che Mediobanca svolga il ruolo di *advisor* finanziario e *placement agent*, unitamente a di Merrill Lynch International.

Pertanto, nell'ambito delle citate operazioni, Mediobanca svolge un servizio di natura puramente tecnica, strettamente legato alla propria attività a competenze caratteristiche usualmente offerte sul mercato in occasione di operazioni similari.

Come noto UniCredit è azionista di Mediobanca, detenendo una partecipazione pari al 8,66% del capitale sociale di Mediobanca. Inoltre, UniCredit è parte dell'accordo di blocco su azioni Mediobanca stipulato il 4 novembre 2008, avente la finalità di assicurare la stabilità dell'assetto azionario di Mediobanca nonché la rappresentatività degli organi di gestione di quest'ultima. Poiché Mediobanca è parte correlata di UniCredit nel contratto di Garanzia (come anche nei contratti di usufrutto e di *swap*, che verranno sottoscritti in sede di emissione dei CASHES), l'operazione nel suo insieme è stata sottoposta alle normali procedure interne stabilite in presenza di operazioni con parti correlate, in base alle quali gli organi deliberanti forniscono idonei flussi informativi per assolvere gli obblighi posti in capo agli Amministratori di UniCredit.

Inoltre, l'operazione è stata approvata dagli organi competenti nel rispetto della procedura prevista dall'articolo 136 del D.Lgs. 385/93 (il Testo Unico Bancario) in tema di obbligazioni degli esponenti bancari, ai sensi del quale coloro che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo in UniCredit (ed eventuali soggetti a loro riconducibili) possono assumere obbligazioni, nei confronti della banca che amministrano, dirigono o controllano, soltanto previa deliberazione dell'organo di amministrazione presa all'unanimità e con il voto favorevole dei componenti l'organo di controllo.

Infine, circa la presunta configurabilità di una garanzia nell'impegno di UniCredit di prendere in usufrutto le azioni che Mediobanca sottoscriverà - da cui discenderebbe l'applicabilità dell'articolo 2358 del codice civile - occorre considerare che l'impegno di UniCredit è funzionale alla sterilizzazione del voto e del dividendo relativi alle azioni sottostanti i CASHES e non mira in alcun modo a fornire una garanzia a Mediobanca in relazione alla sottoscrizione da parte della stessa delle azioni sottostanti i CASHES. D'altra parte, ciò appare di tutta evidenza, sol che si ponga mente alle modalità con le quali Mediobanca opera in relazione alla sottoscrizione dei CASHES. Come riportato nel Prospetto Informativo, il corrispettivo dovuto ad UniCredit da parte di Mediobanca per le azioni CASHES sottoscritte ai sensi del contratto di Garanzia sarà messo a disposizione di Mediobanca da parte della Fiduciary Bank, sulla base di uno specifico accordo contrattuale tra le stesse, con cui la Fiduciary Bank retrocederà a Mediobanca quanto raccolto nell'ambito dell'emissione dei CASHES; inoltre, l'impegno di Garanzia assunto da Mediobanca sarà automaticamente ridotto, in caso di mancata sottoscrizione dei CASHES per recesso o inadempimento da parte degli investitori che si sono impegnati a sottoscriverli (e purché l'iniziativa dell'investitore non sia manifestamente infondata), di un importo pari a quello dei CASHES non sottoscritti.

Per le ragioni anzidette, non si comprende come possa configurarsi una garanzia nell'impegno di UniCredit di prendere in usufrutto le azioni che Mediobanca sottoscriverà.

## *2.5 Carenze informative sull'operazione di Aumento di Capitale*

### *2.5.1 Incidenza - sotto il profilo fiscale - del costo che sarà sostenuto da UniCredit come corrispettivo dell'usufrutto*

Si è in attesa della pubblicazione imminente del regolamento di attuazione della Legge Finanziaria 2008 in tema di adattamento fiscale degli IAS per poter assumere una posizione definitiva in materia.

### *2.5.2 Incidenza - sotto il profilo contabile - dell'operazione sul Bilancio del Gruppo UniCredit*

Come precisato nel corso dell'assemblea del 14 novembre 2008, il canone di usufrutto viene contabilizzato direttamente a stato patrimoniale e non passa dal conto economico: ciò non avviene su base discrezionale, ma è legato alle intrinseche caratteristiche dello specifico strumento che, essendo uno strumento di patrimonio primario, è soggetto ad un trattamento contabile analogo a quello previsto per i dividendi.

### *2.5.3 Effetti sui portatori di CASHES del pagamento del dividendo in azioni che sarà sottoposto alla prossima assemblea di bilancio*

Nell'ipotesi in cui Unicredit proceda, come annunciato, al pagamento del dividendo relativo all'esercizio 2008 in azioni di nuova emissione, ai portatori dei CASHES sarà corrisposta in ogni caso la cedola ordinariamente prevista in caso di

distribuzione di dividendo per cassa, indipendentemente dalla misura degli utili conseguiti nell'esercizio 2008. Ciò è coerente con la natura dei CASHES che non rappresentano un investimento azionario ed in cui è previsto il pagamento di una cedola di ammontare predeterminato al momento dell'emissione.

#### 2.5.4 Contratto di usufrutto tra Mediobanca e UniCredit

Come segnalato, i contratti connessi all'emissione dei CASHES tra Mediobanca e UniCredit, in particolare il contratto di usufrutto, verranno finalizzati in sede di emissione dei CASHES. Allo stato, pertanto, non è stato sottoscritto alcun contratto di usufrutto essendo lo stesso ancora oggetto di negoziazione tra le parti. D'altra parte il contratto di usufrutto è un atto interno alla società e non si ravvedono le ragioni per cui debba procedersi ad una divulgazione pubblica dello stesso; i principali termini e condizioni del contratto sono stati indicati nel Prospetto Informativo per ragioni di trasparenza, ed al fine di rendere edotti i potenziali partecipanti all'Offerta - coerentemente con quanto richiesto dall'articolo 94 del D.lg. 24 febbraio 1998, n. 58 - di *"tutte le informazioni che, a seconda delle caratteristiche dell'emittente e dei prodotti finanziari offerti, sono necessarie affinché gli investitori possano pervenire ad un fondato giudizio [...] sui prodotti finanziari e sui relativi diritti"*.

#### 2.6 *Discrepanze informative*

UniCredit ritiene che non sussistano discrepanze informative; con particolare riferimento all'usufrutto, infatti, l'informativa al mercato risulta corretta e coerente con l'assetto contrattuale convenuto che prevede che l'usufrutto duri 30 anni; come più volte precisato, inoltre, a partire dal trentesimo anno, si prevede di procedere al rinnovo del contratto di usufrutto. Qualora, alla scadenza del trentesimo anno, per qualsivoglia ragione, non sia possibile procedere al rinnovo del contratto di usufrutto, si prevede che il perseguimento dell'obiettivo di sterilizzazione dei dividendi sia assicurato in base ad un contratto di *swap* in base al quale UniCredit avrà il diritto di ricevere da Mediobanca (o dalla Banca Depositaria) un ammontare pari ai dividendi netti relativi alle azioni sottostanti i CASHES.

#### 2.7 *Costo operazione*

L'ammontare complessivo stimato delle spese, indicato nel Prospetto Informativo, è in linea con quello di operazioni similari, se rapportato alla complessità ed al valore dell'operazione di Aumento di Capitale.

Secondo la prassi, la sottoscrizione di accordi aventi la natura della Garanzia (o degli altri accordi collegati all'emissione dei CASHES) non richiede l'assistenza di esperti indipendenti per il rilascio di *fairness opinion*.

#### 2.8 *Autorizzazione di Banca d'Italia*

*Confidenziale e riservato - Da non pubblicarsi, trasmettersi o distribuirsi, direttamente o indirettamente, negli Stati Uniti d'America, in Canada, Australia o Giappone o a US persons (come il termine è definito nel Securities Act)*

Nel comunicato stampa del 9 gennaio 2009 la Società ha reso noto che ad esito all'istruttoria della Banca d'Italia non si sono ravvisati ostacoli alla computabilità delle azioni quali *Core Tier 1*; tale affermazione si riferisce alle azioni emesse così come descritto da UniCredit nell'informativa data al mercato.

Si rammenta, peraltro, che i rapporti della Società con l'Autorità di Vigilanza hanno natura riservata e pertanto non è possibile fornire dettagli ulteriori rispetto a quanto indicato del Prospetto Informativo e nei comunicati ufficiali.

\* \* \*

*La distribuzione di alcune informazioni contenute nel presente documento potrebbe violare le disposizioni normative di alcuni paesi. Il presente documento non può essere distribuito negli Stati Uniti d'America, in Canada, Australia o Giappone o ai soggetti ivi residenti. Le informazioni contenute nel presente documento non costituiscono un'offerta di vendita in Australia, Canada, Giappone o Stati Uniti. Il presente documento non costituisce un'offerta di vendita o un'offerta di acquisto degli strumenti finanziari cui viene fatto riferimento. Tali strumenti finanziari non sono stati e non verranno registrati ai sensi del U.S. Securities Act del 1933, come successivamente modificato (il "Securities Act") e non possono essere offerti o venduti negli Stati Uniti d'America, ovvero a, o per conto o a beneficio di, US persons (come il termine è definito nel Securities Act), salvo ai sensi di esenzioni applicabili ai sensi del Securities Act. Gli strumenti finanziari descritti non saranno oggetto di alcuna offerta pubblica negli Stati Uniti d'America.*