

**RELAZIONE DEL RAPPRESENTANTE COMUNE DEGLI AZIONISTI DI RISPARMIO
in relazione all'Assemblea speciale del 4 dicembre 2017 avente per oggetto la proposta di
conversione obbligatoria dei titoli di risparmio in azioni ordinarie**

Signori Azionisti di risparmio,

con avviso di convocazione del 26 settembre 2017 è stata convocata dal Consiglio di Amministrazione di UniCredit S.p.A. (di seguito anche la “Società” o “UniCredit”) l'Assemblea straordinaria dei soci, in unica convocazione, per il giorno 4 dicembre 2017 alle ore 10,00, per deliberare, tra l'altro, sul seguente argomento posto al terzo punto dell'ordine del giorno:

3) “*Conversione obbligatoria delle azioni di risparmio in azioni ordinarie. Modifica degli artt. 5, 7 e 32 dello statuto sociale. Deliberazioni inerenti e conseguenti.*”

Al contempo, il Consiglio di Amministrazione della Società, ha, altresì, convocato per il medesimo giorno (4 dicembre 2017) alle **ore 16,00 (o, se successivo, all'orario di chiusura dell'Assemblea ordinaria e straordinaria convocata nello stesso luogo e giorno)** l'Assemblea speciale degli Azionisti di risparmio, in unica convocazione, per deliberare sullo stesso ordine del giorno sottoposto all'Assemblea straordinaria e, nello specifico, sul seguente argomento:

1) “*Conversione obbligatoria delle azioni di risparmio in azioni ordinarie. Modifica degli artt. 5, 7 e 32 dello statuto sociale. Deliberazioni inerenti e conseguenti.*”

Il Rappresentante Comune, ricevuto avviso di tali convocazioni ha ritenuto opportuno redigere la presente relazione, evidenziando alcuni aspetti di maggior interesse per la categoria degli Azionisti di risparmio e riservandosi ogni ulteriore intervento ed iniziativa, anche successivamente e/o in sede assembleare.

La tematica oggetto dell'Assemblea speciale del prossimo dicembre è di fondamentale importanza per tutti gli Azionisti di risparmio che sono chiamati ad esprimersi su una proposta di conversione obbligatoria che, laddove si realizzasse, determinerà il venire meno delle azioni di risparmio e ciò in ragione della conversione delle stesse in titoli ordinari attribuiti agli azionisti in base al rapporto di conversione oggetto delle proposta e alla corresponsione di un ulteriore conguaglio in denaro.

Nelle relazioni illustrative predisposte dal Consiglio di Amministrazione (di seguito anche le “**Relazioni Illustrative**” o, con riferimento alla sola relazione relativa all'Assemblea speciale la “**Relazione Illustrativa**”), la proposta di conversione obbligatoria è stata motivata quale operazione finalizzata **i)** a razionalizzare e semplificare la struttura del capitale di UniCredit e **ii)** a semplificare la *governance* della Società allineando i diritti di tutti gli azionisti. Nelle Relazioni Illustrative si sottolinea come l'operazione proposta sia suscettibile di determinare un beneficio per tutti gli azionisti e, con specifico riferimento alle azioni di risparmio, i titolari di queste ultime potranno trarre beneficio, oltre che dal premio riconosciuto quale incentivo alla conversione nel rapporto di conversione preposto (di cui si dirà *infra*), anche dal significativo aumento di liquidità del proprio investimento in relazione ai titoli ordinari che riceveranno - in caso di buon esito della proposta - in luogo delle azioni di risparmio.

La proposta in esame si realizzerà a condizione che: (i) venga approvata dall'Assemblea straordinaria degli azionisti convocata per il 4 dicembre 2017; (ii) sia, altresì, approvata dall'Assemblea speciale degli Azionisti di risparmio convocata sempre in data 4 dicembre 2017, successivamente alla conclusione dell'Assemblea straordinaria; (iii) vi sia preventivamente l'approvazione da parte di Banca di Italia, ai sensi delle disposizioni di legge vigenti, delle modifiche allo statuto sociale connesse alla delibera di conversione e, infine, (iv) vi sia l'autorizzazione preventiva della Banca Centrale Europea per procedere con la riduzione del CET1 quale conseguenza dell'esercizio del diritto di recesso da parte dei titolari delle azioni di risparmio e dell'acquisto di azioni proprie da parte della Società al fine della procedura di liquidazione, ai sensi del Regolamento UE n. 575/2013 (CRR).

Per quanto riguarda l'approvazione della conversione obbligatoria da parte dell'Assemblea speciale degli Azionisti di risparmio si precisa che, ai sensi dell'art. 146, comma 1, lett. b) del Decreto Legislativo n. 58 del 24 febbraio 1998 (c.d. TUF), ai fini di una valida approvazione è **necessario che la stessa avvenga con il voto favorevole di tante azioni che rappresentino almeno il venti per cento delle azioni della categoria.**

La proposta effettuata dalla Società prevede un rapporto di conversione rappresentato, per ciascuna azione di risparmio, da **n. 3,82 azioni ordinarie** UniCredit e da un **conguaglio in denaro di Euro 27,25** (entrambe le componenti sono definite congiuntamente il "**Rapporto di Conversione**"). Il Rapporto di Conversione è superiore ai rapporti di conversione calcolati sui prezzi di mercato delle azioni ordinarie e di risparmio con riferimento ad alcune medie storiche antecedenti la data del 21 settembre 2017 (data in cui è stata annunciata al mercato la presente proposta, a chiusura del mercato) e include un premio implicito pari a circa il 40% rispetto al prezzo delle azioni di risparmio al medesimo giorno del 21 settembre 2017.

Nello specifico, alla chiusura del mercato borsistico del 21 settembre 2017 l'Azione di risparmio quotava Euro 68,05, mentre il titolo ordinario Euro 17,82. Ne consegue che, gli Euro 27,25 di conguaglio in denaro offerti nell'operazione in esame per ogni titolo di risparmio equivalgono, considerato il prezzo di chiusura, per l'esattezza al 40,04% (percentuale premio: Euro 27,25 x 100/Euro 68,05), mentre la valorizzazione economica complessiva dell'offerta di conversione del titolo risparmio al 21 settembre u.s. è stata di complessivi (Euro 68,05 + 27,25) = **Euro 95,30¹**.

Alla data delle Relazioni Illustrative, il capitale sociale di UniCredit è pari a Euro 20.880.549.801,81, suddiviso in n. 2.225.945.295 azioni prive di indicazione del valore nominale, di cui n. 2.225.692.806 sono azioni ordinarie, pari a circa il 99,99% dell'intero capitale sociale, e n. 252.489 sono azioni di risparmio, pari a circa lo 0,01% dell'intero capitale sociale della Banca.

Nel caso in cui la conversione obbligatoria si realizzi, il capitale sociale della Società risulterà composto da n. 2.226.657.313 azioni ordinarie prive di valore nominale (quantità ipotizzata laddove non vengano utilizzate azioni proprie per implementare la conversione obbligatoria). È, infatti, previsto che il numero complessivo di azioni esistenti a seguito della conversione obbligatoria aumenti in virtù dell'emissione di nuove azioni ordinarie al servizio della conversione.

¹ Si sottolinea che poiché l'offerta in questione prevede anche l'attribuzione per ogni azione di risparmio di n. 3,82 azioni ordinarie UniCredit, laddove si volesse calcolare il valore di borsa di quanto attribuito complessivamente all'azione di risparmio, occorrerà tenere in considerazione che il titolo ordinario è soggetto ai corsi borsistici e, dunque, suscettibile di aumenti o ribassi. Ne consegue che la valorizzazione economica complessiva di quanto la proposta di conversione prevede sia attribuito alle azioni di risparmio è suscettibile di cambiamenti strettamente legati all'andamento delle quotazioni del titolo ordinario, con la conseguenza che alla data dell'Assemblea speciale e - nel caso in cui l'operazione venisse approvata - al momento dell'assegnazione dei titoli ordinari, la valorizzazione economica complessiva potrebbe essere diversa rispetto a quella del momento dell'annuncio dell'operazione (21/9/2017).

Si precisa che tenuto conto della mancanza di un esplicito valore nominale delle azioni, la conversione, ove realizzata, non comporterà un aumento del capitale sociale di UniCredit, che resterà, dunque, immutato.

Quanto alle criticità dell'operazione sottoposta alle Assemblee dei soci, nella medesima Relazione Illustrativa gli Amministratori rilevano che:

(a) alla data di efficacia della conversione obbligatoria, coloro che detengono le azioni di risparmio perderanno i loro diritti economici, i privilegi e le tutele stabilite per tale categoria di azioni dalla legge, dalla normativa applicabile e dallo Statuto di UniCredit. In ogni caso, gli azionisti di risparmio che non eserciteranno il diritto di recesso riceveranno azioni ordinarie della Società e acquisiranno, dunque, il diritto di voto esercitabile in qualsiasi assemblea di UniCredit (in sessione ordinaria e straordinaria), nonché acquisiranno tutti i diritti e le tutele connessi alle azioni ordinarie, beneficiando, tra l'altro, della liquidità delle azioni sul mercato per tali categorie di azioni e del maggiore flottante rappresentato dalle azioni ordinarie;

(b) alla data di efficacia della conversione obbligatoria, i diritti di voto degli azionisti ordinari saranno diluiti proporzionalmente al numero di azioni ordinarie emesse nel contesto della conversione obbligatoria. Le azioni ordinarie emesse prima di tale data rappresenteranno circa il 99,96% del capitale sociale della Società post conversione obbligatoria, mentre l'ammontare complessivo delle azioni ordinarie al servizio della conversione obbligatoria rappresenterà circa lo 0,04% del capitale sociale della Società post conversione obbligatoria. I portatori di azioni ordinarie beneficeranno dell'eliminazione dei privilegi e dei diritti amministrativi connessi alle azioni di risparmio; gli azionisti beneficeranno della semplificazione della struttura del capitale e della governance/struttura organizzativa della Società; e coloro che erano azionisti di risparmio beneficeranno dell'acquisto dei diritti collegati alle azioni ordinarie, del maggiore flottante e dell'aumento di liquidità delle loro azioni;

(c) come risultato della conversione obbligatoria, i titolari delle azioni di risparmio perderanno il diritto di cumulare dividendi privilegiati relativamente agli esercizi 2015 e 2016 (che in tali esercizi non sono stati pagati a causa di mancanza di profitti di UniCredit S.p.A.).

Con riguardo alle modalità di realizzazione della conversione obbligatoria, ove approvata, la stessa avverrà per il tramite di Monte Titoli S.p.A., che darà istruzioni agli intermediari aderenti al sistema di gestione accentrata, presso i quali sono depositate le azioni di risparmio. Tutte le operazioni necessarie per il completamento della Conversione Obbligatoria dovranno essere compiute dai predetti intermediari e da Monte Titoli S.p.A..

Le operazioni di conversione obbligatoria avverranno senza alcun onere a carico degli azionisti.

Gli intermediari che tengono i conti in capo a ciascun portatore di azioni di risparmio assegneranno a ciascun portatore un numero di azioni ordinarie derivante dal rapporto di conversione.

Ai fini della gestione dei resti delle azioni ordinarie derivanti dal rapporto di conversione della conversione obbligatoria, la Società incaricherà appositamente un intermediario autorizzato.

La data di efficacia della Conversione Obbligatoria sarà concordata con Borsa Italiana S.p.A. e resa nota mediante pubblicazione sul sito della Società (www.unicreditgroup.eu) e su almeno un quotidiano nazionale, ai sensi dell'articolo 72, comma 5, del Regolamento emittenti. Con la medesima comunicazione, la Società renderà noti i dettagli sulle modalità di assegnazione delle azioni ordinarie e sulla gestione dei resti che risultassero in conseguenza del rapporto di conversione. In pari data, le azioni di risparmio saranno revocate dalle quotazioni sul Mercato

Telematico Azionario, organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., e le azioni ordinarie rinvenienti dalla conversione obbligatoria saranno ammesse alle negoziazioni sul Mercato Telematico Azionario, organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A..

Il conguaglio in denaro sarà versato sui rispettivi conti degli azionisti usati dagli stessi per ricevere i pagamenti dei dividendi o sui possibili diversi conti comunicati dagli stessi agli intermediari di riferimento.

Non da ultimo, si sottolinea come la conversione obbligatoria, comportando una modifica dello Statuto della Società riguardante i diritti di voto e di partecipazione degli Azionisti di risparmio, se approvata nei termini di legge, farà sorgere in capo a questi ultimi, che non abbiano concorso all'approvazione della delibera in questione, il diritto di recesso ai sensi dell'articolo 2437, comma 1, lettera (g) c.c. cui si fa rinvio, da esercitarsi ai sensi di legge.

Qualora la conversione obbligatoria sia efficace, il valore di liquidazione che sarà corrisposto per le azioni oggetto di recesso sarà pari ad **Euro 61,10** per azione, valore determinato, ai sensi dell'articolo 2437-ter, comma 3, c.c., facendo esclusivo riferimento alla media aritmetica dei prezzi di chiusura sul mercato azionario nei sei mesi che precedono la pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea le cui deliberazioni legittimano il recesso.

Per quanto riguarda i termini e le modalità di esercizio del diritto di recesso si rimanda alla Relazione Illustrativa. Nondimeno, si sottolinea come nel caso in cui la conversione obbligatoria venga approvata, **l'esercizio del diritto non appare conveniente rispetto all'attribuzione di quanto previsto dal Rapporto di Conversione**. In tal senso, anche per i soci che non intendano diventare azionisti ordinari risulterà con ogni probabilità maggiormente conveniente vendere le azioni ordinarie ricevute in assegnazione. A tal proposito, infatti, mentre il valore di liquidazione in caso di recesso sarà di Euro 61,10, la valorizzazione economica complessiva di quanto previsto sia corrisposto in ragione del Rapporto di Conversione è di gran lunga superiore di tale valore (al 21 settembre u.s. era di Euro 95,30). **Si prevede, dunque, vista l'importante differenza tra tali due valori, che anche nel caso di andamento negativo dei corsi del titolo ordinario, in caso di conversione obbligatoria non sarà economicamente conveniente esercitare il diritto di recesso.**

Quanto, poi, allo schema della delibera proposta, si fa rinvio a quanto illustrato dal Consiglio di Amministrazione, assumendo particolare rilievo la circostanza che la proposta di conversione obbligatoria sia assunta dall'assemblea straordinaria della Società in data 4 dicembre 2017 e a condizione che la medesima proposta sia, altresì, approvata anche dall'Assemblea speciale degli azionisti di risparmio.

** *** **

Come già precisato, il Rapporto di Conversione, per ciascuna azione di risparmio, è stato determinato dal Consiglio di Amministrazione in **n. 3,82 azioni ordinarie** UniCredit e da un **conguaglio in denaro di Euro 27,25**.

Posto che il Rapporto di Conversione appare essere elemento centrale nella valutazione della convenienza dell'operazione così come proposta dal Consiglio di Amministrazione della Società, il Rappresentante Comune ha conferito incarico di redigere un parere indipendente sulla congruità del Rapporto di Conversione e dell'incentivo alla conversione nello stesso contenuto. Fermo restando che la valutazione finale della proposta anche sul fronte della convenienza economica è di

competenza della libera determinazione dell'Assemblea Speciale degli azionisti di risparmio, il parere redatto, che viene reso disponibile agli azionisti, ha confermato la congruità della proposta effettuata rispetto a quanto praticato per operazioni societarie simili.

Rimandando al parere ogni più approfondita considerazione, con riguardo alla valutazione del Rapporto di Conversione, si ritiene che vada altresì considerato dall'azionista di risparmio chiamato ad esprimersi alla prossima assemblea il dividendo atteso e, nello specifico, la circostanza che in caso di mancata conversione all'Azione di risparmio il prossimo anno verrebbe distribuito, con probabilità, un dividendo "cumulato" (tenendo conto che, con riferimento agli esercizi 2015 e 2016, non è stato distribuito alcun dividendo privilegiato), di Euro 9,45 per azione².

In tale prospettiva, considerando i valori del titolo ordinario e di risparmio alla data della proposta di conversione (21/09/2017) e volendo calcolare l'incentivo alla conversione (sempre a tale data) con riferimento sia alla quotazione dell'azione di risparmio che al valore nominale con riguardo al quale sono calcolati i privilegi (€ 63,00) e, tenendo altresì conto del dividendo atteso, si avrebbero i seguenti valori:

PREMIO OFFERTO SU QUOTAZIONE RISPARMIO	= €95,30 - €68,05 = €27,25
PREMIO	= $\frac{€ 27,25}{€ 68,05}$ = 40,04%
QUOTAZIONE RISPARMIO ANTE ANNUNCIO	
PREMIO	= $\frac{€ 27,25}{€ 63,00}$ = 43,25%
VALORE NUMERICO PER COMPUTO PRIVILEGI	

di seguito si evidenzia l'incentivo alla conversione "netto", ovverosia quello detratti i dividendi attesi per tre annualità

PREMIO OFFERTO DECURTATO DEI DIVIDENDI ATTESI	= €27,25 - € 9,45 = €17,80
PREMIO DECURTATO DIVIDENDO ATTESO	= $\frac{€ 17,80}{€ 68,05}$ = 26,16%
QUOTAZIONE RISPARMIO ANTE ANNUNCIO	
PREMIO DECURTATO DIVIDENDO ATTESO	= $\frac{€ 17,80}{€ 63,00}$ = 28,25%
VALORE NUMERICO PER COMPUTO PRIVILEGI	

Sul punto, quale ulteriore dato, si riporta la seguente tabella che riassume una serie storica dei rapporti di conversione delle azioni di risparmio in azioni ordinarie di alcune società quotate, elaborato su dati pubblici che, in ragione del poco tempo a disposizione, non si sono potuti verificare con le emittenti interessate e che confermano, come anticipato, che le condizioni economiche del Rapporto di Conversione proposte dal Consiglio di Amministrazione sono conformi a quanto usualmente praticato per operazioni di tale tipo.

² Si tratta di un evento che, pur essendo estremamente probabile visti anche i risultati parziali riportati nell'anno in corso della Società che, alla data della presente relazione, ha appena annunciato nel terzo trimestre un utile consolidato rettificato a € 838 mln e nei primi nove mesi dell'anno di € 3,0 mld (si tratta di valori a livello consolidato e non della Capogruppo emittente UniCredit S.p.A.), non è, comunque, certo fino ai risultati definitivi dell'esercizio 2017.

SOCIETA'	DATA ANNUNCIO	TIPO CONVERSIONE	CONVERSIONE	CONGUAGLIO	PREMI DI CONVERSIONE
01. TELECOM	05.11.2015	FACOLTATIVA	1 : 1	cash € 0,095	12,20%
		OBBLIGATORIA	0,87 ord x 1 risp	NO	5,80%
02. UNIPOL SAI ASSICURAZIONI	01.12.2014	OBBLIGATORIA	100 ord x 1 risp	NO	25,31%
03. RCS	28.03.2014	FACOLTATIVA	CAT.A: 1:1	€ 0,26	12,70%
		OBBLIGATORIA	CAT.A: 0,77 ord x 1 risp	NO	2,40%
		FACOLTATIVA	CAT.B: 1:1	€ 0,68	20,20%
		OBBLIGATORIA	CAT.B: 0,51 ord x 1 risp	NO	2,10%
04. ITALCEMENTI	07.03.2014	OBBLIGATORIA	0,65 ord x risp	NO	19,00%
05. EXOR	11.02.2013	OBBLIGATORIA	1 : 1	NO	10,18%
06. FIAT INDUSTRIAL	27.10.2011	OBBLIGATORIA	0,725 ord x risp	NO	34%
07. FIAT	27.10.2011	OBBLIGATORIA	0,875 ord x risp	NO	19%
				MEDIA	14,81%

** *** **

In conclusione, ferma la competenza dell'Assemblea Speciale degli azionisti di risparmio nel determinare l'opportunità di dar corso alla conversione obbligatoria proposta e alla congruità dell'offerta, a parere del Rappresentante Comune degli Azionisti di Risparmio, gli approfondimenti e le analisi effettuate hanno rilevato come il premio proposto agli Azionisti di Risparmio ai fini della conversione sia congruo rispetto a quanto in passato praticato per operazioni simili.

Da ultimo, si richiama l'attenzione dei singoli azionisti di risparmio sull'opportunità, nel caso in cui l'operazione di conversione venga approvata, di non esercitare il diritto di recesso. A tal proposito, infatti, mentre il valore di liquidazione in caso di recesso sarà di Euro 61,10, la valorizzazione economica complessiva di quanto previsto sia corrisposto in ragione del Rapporto di Conversione è previsto sia di gran lunga superiore a tale valore. Ne consegue che per l'azionista di risparmio che non avesse votato a favore della conversione e che non desiderasse divenire titolare di azioni ordinarie converrebbe, con ogni probabilità, da un punto di vista economico, anziché richiedere il recesso, vendere i titoli ordinari ricevuti in assegnazione a seguito dell'operazione.

Cordiali saluti.

Milano, 9 novembre 2017

Il Rappresentante Comune degli Azionisti di Risparmio

(Avv. Nicola Borgonovo)