

**Buzzi Unicem S.p.A.**

Sede Legale in Casale Monferrato (AL), Via L. Buzzi n. 6

Capitale sociale € 123.636.658,80 i.v.

P.Iva 01772030068 - C.F. e N. Iscr. Registro delle Imprese Alessandria 00930290044

**ASSEMBLEA SPECIALE DEI TITOLARI DI AZIONI DI RISPARMIO**

19 novembre 2020, ore 12,00

Casale Monferrato (AL), Via L. Buzzi n. 6

**RELAZIONE DEL RAPPRESENTANTE COMUNE DEI TITOLARI DI AZIONI DI RISPARMIO**

Con avviso di convocazione del 10 ottobre 2020 è stata convocata dal Consiglio di Amministrazione di Buzzi Unicem S.p.A. (“**Buzzi**” e/o “**Società**”) l’assemblea straordinaria e ordinaria della Società, in unica convocazione, per il giorno 19 novembre 2020, ore 10,00, per deliberare rispettivamente sui seguenti argomenti posto all’ordine del giorno:

Parte straordinaria

*“Conversione obbligatoria delle azioni di risparmio in azioni ordinarie e contestuale eliminazione in statuto dell’indicazione del valore nominale unitario delle azioni di Buzzi Unicem SpA. Eliminazione dell’art. 6 (con conseguente rinumerazione degli articoli successivi dello statuto e dei relativi richiami negli attuali articoli 11, 23 e 31) e modifica degli attuali articoli 5, 7, 8, 25 e 28 dello statuto sociale. Deliberazioni inerenti e conseguenti”.*

Parte ordinaria

*“Distribuzione di un dividendo straordinario subordinatamente all’avvenuta esecuzione della conversione obbligatoria delle azioni di risparmio in azioni ordinarie, di cui alla parte straordinaria. Deliberazioni inerenti e conseguenti”.*

Con diverso avviso di convocazione pubblicato in pari data, il Consiglio di Amministrazione ha, altresì, convocato l’assemblea speciale degli azionisti di risparmio, in unica convocazione, per il medesimo giorno, ore 12,00, e comunque al termine dell’assemblea straordinaria ed ordinaria, per deliberare sul seguente argomento posto all’ordine del giorno:

*“Approvazione ai sensi dell’art. 146, comma 1, lett. b) del D.Lgs. n. 58/1998 delle deliberazioni dell’assemblea straordinaria degli azionisti concernenti la conversione obbligatoria delle azioni di risparmio in azioni ordinarie e contestuale eliminazione in statuto dell’indicazione del valore nominale unitario delle azioni di Buzzi Unicem SpA e le conseguenti modifiche statutarie. Deliberazioni inerenti e conseguenti”.*

Il Rappresentante Comune, ricevuto avviso di tali convocazioni, ha ritenuto opportuno redigere la presente relazione nell'interesse della categoria, riservandosi ogni integrazione alla medesima nei termini di legge e/o di Statuto. Di seguito, dunque, verranno rappresentati i termini e le condizioni dell'operazione di conversione sottoposta all'assemblea speciale, unitamente ad alcune considerazioni del Rappresentante Comune.

\*\*\*\*\*

### L'Operazione di Conversione delle azioni di risparmio in azioni ordinarie

Secondo quanto rappresentato nella relazione illustrativa predisposta dal Consiglio di Amministrazione, l'operazione (come infra definita), in quanto approvata ai sensi di legge, prevede la conversione obbligatoria delle azioni di risparmio della Società in azioni ordinarie ("**Conversione Obbligatoria**" e/o "**Operazione**"), con contestuale eliminazione dell'indicazione del valore nominale delle azioni Buzzi e conseguente modifica dello Statuto sociale.

Si evidenzia sin da ora che la Conversione Obbligatoria, laddove approvata, determinerà il diritto dei titolari di azioni di risparmio che non abbiano concorso alla deliberazione, ad esercitare il recesso ai sensi dell'articolo 2437, comma 1, lett. g) del codice civile, dando luogo in tale evenienza alla procedura di liquidazione delle relative azioni, secondo le modalità di seguito rappresentate. A riguardo, la proposta di delibera oggi in esame presuppone anche l'autorizzazione alla disposizione delle azioni che potrebbero essere acquistate nell'ambito del processo di liquidazione ai sensi dell'art. 2437 quater del codice civile.

Prima di procedere all'illustrazione dei termini economici dell'Operazione, è necessario premettere che la stessa, affinché possa realizzarsi, è soggetta al verificarsi di due condizioni: (i) che la Conversione Obbligatoria sia approvata dall'assemblea straordinaria e, successivamente, dall'assemblea speciale, entrambe convocate per il 19 novembre 2020; (ii) che l'importo da riconoscere a coloro che esercitino il diritto di recesso non ecceda l'ammontare di € 25 milioni al termine del periodo previsto per l'offerta in opzione e prelazione ai soci di Buzzi delle azioni degli azionisti di risparmio recedenti, ferma restando la facoltà della Società di rinunciare a tale condizione ("**Condizioni Sospensive**"). La Società renderà noti i dati relativi all'avveramento o meno delle Condizioni Sospensive con le modalità di legge.

Alla data della relazione del Consiglio di Amministrazione, il capitale sociale di Buzzi è pari a € 123.636.658,80, diviso in n. 165.349.149 azioni ordinarie e n. 40.711.949 azioni di risparmio, del valore nominale di € 0,60 caduna. Le azioni di risparmio rappresentano, pertanto, circa il 19,8% dell'intero capitale sociale della Società, mentre le azioni ordinarie circa l'80,2%.

In tali precisazioni e passando ai termini economici dell'Operazione, il Consiglio di Amministrazione di Buzzi, ha così determinato il rapporto di conversione:

- n. 0,67 azioni ordinarie della Società, per ciascuna azione di risparmio (“**Rapporto di Conversione**”);
- riconoscimento di un dividendo straordinario di € 0,75 per azione, riconosciuto ai soci ordinari post conversione (“**Dividendo Straordinario**”) (unitamente, “**Termini Economici**”).

Non è previsto il pagamento di conguagli in denaro.

I Termini Economici sono stati definiti dall’organo gestorio della Società, con l’ausilio del consulente finanziario Unicredit S.p.A., che ha reso un proprio parere sulla congruità dei Termini Economici stessi, sulla base dei seguenti elementi: (i) le motivazioni sottostanti la proposta di Conversione Obbligatoria, la quale è primariamente finalizzata a razionalizzare e semplificare la struttura del capitale e della governance della Società, allineare i diritti di tutti gli azionisti e ampliare il flottante complessivo delle azioni ordinarie, creando così i presupposti per una maggiore liquidità del titolo; (ii) i diritti patrimoniali ed amministrativi delle azioni ordinarie e di quelle di risparmio di cui è stata data rappresentazione al par. 2 della relazione del Consiglio di Amministrazione, cui si fa rinvio; (iii) l’andamento dei prezzi di mercato delle azioni di risparmio rispetto ai prezzi di mercato delle azioni ordinarie in diversi periodi di tempo; (iv) i rapporti di conversione ed i premi impliciti registrati nelle operazioni similari avvenute nel mercato italiano.

Con particolare riguardo al Rapporto di Conversione, il Consiglio di Amministrazione per la sua determinazione ha fatto riferimento al giorno di negoziazione chiuso l’8 ottobre 2020 come ultima data di riferimento per i prezzi di mercato delle azioni ordinarie e di risparmio (i.e. il giorno anteriore all’annuncio al mercato della proposta di conversione).

Secondo quanto affermato dal Consiglio di Amministrazione, il premio implicito derivante dall’Operazione, considerandosi il Rapporto di Conversione risulterà pari al 18,46% rispetto al prezzo di mercato delle azioni di risparmio all’8 ottobre 2020, mentre il beneficio complessivo per gli azionisti di risparmio – tenuto conto anche del Dividendo Straordinario – sarà pari al 22,70%, con la precisazione che le possibili condizioni di mercato esistenti al tempo dell’esecuzione della Conversione Obbligatoria potrebbero avere un impatto su, o escludere l’esistenza di, un premio implicito nel Rapporto di Conversione.

Il consulente finanziario della Società, Unicredit S.p.A., nell’analisi svolta circa la congruità del Rapporto di Conversione, ha reso noto che questo determina i seguenti premi:

- 18,46% rispetto alla data antecedente l’annuncio dell’Operazione;
- 18,30% rispetto al mese antecedente l’annuncio dell’Operazione;
- 19,72% rispetto ai tre mesi antecedenti l’annuncio dell’Operazione;

- 20,12% rispetto ai sei mesi antecedenti l'annuncio dell'Operazione;

e che alla luce della distribuzione del Dividendo Straordinario e dei premi sul concambio sopra riportati, l'Operazione comporta benefici complessivi per gli azionisti di risparmio pari a:

- 22,70% rispetto alla data antecedente l'annuncio dell'Operazione;
- 22,70% rispetto al mese antecedente l'annuncio dell'Operazione;
- 24,11% rispetto ai tre mesi antecedenti l'annuncio dell'Operazione;
- 24,79% rispetto ai sei mesi antecedenti l'annuncio dell'Operazione<sup>1</sup>.

Quanto alle criticità ed ai vantaggi della Conversione Obbligatoria, il Consiglio di Amministrazione ha evidenziato che, per effetto dell'Operazione, subordinata - si ricorda - al verificarsi delle Condizioni Sospensive alla data di efficacia della stessa, (i) coloro che detengano le azioni di risparmio e non esercitino il diritto di recesso, riceveranno azioni ordinarie sulla base del Rapporto di Conversione di cui sopra, con perdita dei privilegi patrimoniali, amministrativi e statutari delle azioni di risparmio, ma con acquisizione di quelli propri delle azioni ordinarie, quali il diritto di voto nelle assemblee ordinarie e straordinarie e tutti i diritti e tutele connessi, beneficiando tra l'altro della liquidità delle azioni sul mercato e del maggior flottante rappresentato dalle azioni ordinarie, (ii) i diritti di voto degli azionisti ordinari saranno diluiti proporzionalmente al numero di azioni ordinarie emesse nel contesto della Conversione Obbligatoria.

Con particolare riguardo ai diritti patrimoniali degli azionisti di risparmio, si precisa che le azioni ordinarie emesse a servizio della Conversione Obbligatoria avranno godimento regolare ed è stato ipotizzato che sia la data di efficacia della Conversione Obbligatoria, che la procedura di recesso, come di seguito illustrata, siano precedenti allo stacco dell'eventuale dividendo relativo al bilancio di esercizio 2020. Dunque, i titolari delle azioni di risparmio convertite, parteciperanno all'eventuale distribuzione dei dividendi per l'esercizio 2020, al pari degli altri titolari delle azioni ordinarie. Mentre non beneficeranno più del dividendo privilegiato, come disciplinato attualmente dallo Statuto di Buzzi. Con riferimento a tale ultimo aspetto, si ricorda che alle azioni di risparmio oggi spetta un dividendo fino alla concorrenza del 5% del valore nominale dell'azione e gli utili rimanenti, salvo diversa deliberazione dell'assemblea, sono ripartiti fra tutte le azioni in modo che alle azioni di risparmio spetti un dividendo complessivo maggiorato, rispetto a quello delle azioni ordinarie, in misura pari al 4% del valore nominale dell'azione. Qualora in un esercizio sia stato assegnato alle azioni di risparmio un dividendo inferiore al 5% del valore nominale, la differenza è computata in aumento del dividendo privilegiato spettante alle azioni di risparmio nei due esercizi successivi.

---

<sup>1</sup> I premi sono stati calcolati con riferimento a periodi temporali antecedenti la data di annuncio dell'Operazione (8 ottobre 2020).

Il Consiglio di Amministrazione ha precisato poi che la Conversione Obbligatoria non comporterà alcun onere a carico degli azionisti di risparmio, salvo quelli di natura tributaria derivanti direttamente dall'Operazione.

L'Operazione non determinerà un aumento del capitale sociale della Società, in quanto verranno emesse nuove azioni ordinarie con contestuale eliminazione del valore nominale e conseguente aumento del complessivo numero di azioni ordinarie in circolazione. L'istituto delle azioni senza valore nominale esplicito rappresenta uno strumento di flessibilità organizzativa. Il numero complessivo di azioni ordinarie esistenti a seguito della Conversione Obbligatoria aumenterà, sulla base dell'ammontare attuale del capitale sociale, a n. 192.626.154 (con incremento quindi di n. 27.277.005 azioni), prive del valore nominale, in virtù dell'emissione di nuove azioni ordinarie al servizio della Conversione Obbligatoria. Le azioni di risparmio verranno, invece, tutte annullate.

Quanto alle tempistiche e modalità di esecuzione, viene precisato che la data di efficacia della Conversione Obbligatoria sarà concordata con Borsa Italiana S.p.A. e resa nota mediante pubblicazione sul sito della Società e su almeno un quotidiano nazionale. Con la medesima comunicazione, la Società comunicherà anche i dettagli sulle modalità di assegnazione delle azioni ordinarie in conseguenza del Rapporto di Conversione 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. Gli intermediari presso i quali i possessori di azioni di risparmio tengono i propri conti, assegneranno a ciascun portatore un numero di azioni ordinarie derivante dal Rapporto di Conversione. Monte Titoli S.p.A. fornirà indicazione circa l'esecuzione delle operazioni necessarie per il completamento della Conversione Obbligatoria agli intermediari aderenti al sistema di gestione accentrata, presso cui sono depositate le azioni di risparmio, mentre Buzzi nominerà un intermediario autorizzato ai fini della gestione della conversione e dei resti delle azioni ordinarie derivanti dal Rapporto di Conversione

Come sopra anticipato, gli azionisti di risparmio che non concorreranno all'approvazione della relativa delibera dell'assemblea speciale (ivi compresi quelli a cui favore sia effettuata la registrazione in conto delle azioni di risparmio successivamente alla record date e precedentemente l'inizio dei lavori assembleari), saranno legittimati ad esercitare il diritto di recesso ai sensi dell'articolo 2437, comma 1, (g), del codice civile. Si precisa che non determinerà il diritto di recesso la delibera favorevole di eliminazione nello Statuto dell'indicazione del valore nominale delle azioni.

Il valore di liquidazione/corrispettivo per il recesso di ciascuna azione di risparmio è stato calcolato in conformità con l'articolo 2437-ter del codice civile e stabilito dal Consiglio di Amministrazione in € 10,778 (pari alla media aritmetica dei prezzi di chiusura delle

azioni di risparmio sul mercato nei sei mesi precedenti la data di pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea le cui deliberazioni legittimano il recesso - i.e. 10 ottobre 2020).

Quanto ai termini ed alle modalità di esercizio del diritto di recesso, si rinvia al par. 19.2 della relazione del Consiglio di Amministrazione precisando, comunque, che i soggetti legittimati all'esercizio del diritto di recesso potranno esercitare tale diritto, per la totalità o solo per parte delle azioni di risparmio possedute, mediante lettera raccomandata che dovrà essere spedita presso la sede legale della Società entro 15 giorni di calendario dalla data dell'iscrizione della delibera nel Registro delle Imprese. Si segnala, inoltre, che gli amministratori della Società offriranno le azioni oggetto di recesso in opzione a tutti gli azionisti di risparmio che non abbiano esercitato il diritto di recesso, nonché agli azionisti ordinari della Società. Per l'esercizio del diritto verrà concesso un termine non inferiore a 30 giorni dalla data di deposito dell'offerta di opzione presso il competente Registro delle Imprese. Gli azionisti che esercitino il diritto di opzione avranno, altresì, diritto di prelazione all'acquisto delle azioni che siano rimaste inoperte, purché ne facciano contestuale richiesta. Nel caso in cui alcune azioni per le quali sia stato esercitato il diritto di recesso non siano state acquisite in tutto o in parte dagli altri azionisti della Società, tali azioni potranno essere offerte dagli amministratori della Società sul mercato. Qualora, infine, vi fossero azioni per le quali il diritto di recesso sia stato esercitato che non siano state collocate entro 180 giorni dalla comunicazione di recesso, la Società sarà tenuta ad acquisire tali azioni usando le riserve disponibili.

Le informazioni relative alle modalità ed ai termini dell'esercizio del diritto di recesso non definibili prima della data dell'assemblea speciale, tra cui la data di effettiva iscrizione della delibera presso il Registro delle Imprese, nonché le modalità e i termini della procedura di liquidazione (incluso il numero di azioni di risparmio per le quali è stato esercitato il diritto di recesso, l'eventuale offerta in opzione ed in prelazione, nonché l'eventuale offerta sul mercato), verranno rese note dalla Società – unitamente alle indicazioni di dettaglio circa i termini e le modalità di esercizio del diritto – con le modalità previste dalla normativa vigente, con le relative comunicazioni pubblicate sul sito internet della Società, nonché su almeno un quotidiano a tiratura nazionale.

Alla luce di quanto precede, al fine di riflettere gli effetti della Conversione Obbligatoria si renderà conseguentemente necessaria la modifica degli articoli 5, 7, 8, 25, 28 e l'eliminazione dell'articolo 6 dello Statuto della Società.

\*\* \*\*\* \*\*

Come noto agli azionisti di risparmio, il sottoscritto Rappresentante Comune, nell'espletamento dell'incarico ricevuto, sia nel corso del presente triennio, che in quello precedente, ha sempre promosso l'opportunità e il perseguimento dell'obiettivo di realizzare un'operazione di conversione delle azioni di risparmio in azioni ordinarie.

Come già sopra precisato, i Termini Economici dell'Operazione individuati dal Consiglio di Amministrazione consistono in un Rapporto di Conversione determinato in n. 0,67 azioni ordinarie per ogni azione di risparmio, senza pagamento di conguaglio in denaro e nel riconoscimento per ogni azionista ordinario post conversione di un Dividendo Straordinario di € 0,75 per azione. Il premio derivante dall'Operazione, senza considerare il Dividendo Straordinario, risulterebbe pari al 18,46% rispetto al prezzo di chiusura di mercato dell'8 ottobre 2020, mentre valutato anche il Dividendo Straordinario stesso di € 0,75 per azione, il premio sarebbe pari al 22,70%, sempre con riferimento al prezzo di mercato del giorno precedente l'annuncio l'Operazione. Si tratta di premi che, come riferito dal Consiglio di Amministrazione, rientrerebbero negli intervalli di premio registrati nei precedenti casi storici simili in Italia.

A tale riguardo il Rappresentante Comune, al fine di fornire agli azionisti di risparmio un quadro ancor più dettagliato delle condizioni poste alla base della Conversione Obbligatoria, ha ritenuto di affidare un incarico ad un advisor finanziario indipendente, Prof. Enrico Cotta Ramusino, al fine di ottenere una *second opinion* sui Termini Economici dell'Operazione. Lo stesso ha fatto pervenire il proprio parere, che viene allegato alla presente relazione, a cui il Rappresentante Comune fa rinvio.

In tali precisazioni e tenendo conto di quanto osservato dal Prof. Enrico Cotta Ramusino, il Rappresentante Comune ritiene opportuno analizzare l'Operazione sotto tre differenti profili per quanto tra loro intrinsecamente collegati: il primo concerne (i) la natura dell'Operazione in sé; il secondo è relativo (ii) al trattamento riservato ai titolari di azioni di risparmio sotto il profilo del premio loro riconosciuto rispetto ai corsi di borsa; il terzo è inerente (iii) al Rapporto di Conversione.

Con riguardo al primo aspetto, si ricorda che la categoria oggi rappresentata auspicava da anni che la Società sottoponesse ai suoi azionisti la suddetta Operazione. In tal senso infatti, si ricordano le diverse assemblee, anche relative al precedente triennio (assemblea speciale del 12 maggio 2017, assemblea ordinaria del 10 maggio 2018, assemblea ordinaria del 9 maggio 2019 e assemblea ordinaria, straordinaria e speciale dell'8 maggio 2020), nonché i molteplici incontri con i vertici della Società, in cui il Rappresentante Comune, a tutela della categoria rappresentata, ha evidenziato l'interesse del mercato ad una siffatta operazione ed i benefici che sarebbero potuti derivarne. L'Operazione, infatti, risponde certamente all'interesse sociale, in quanto consentirebbe di semplificare la struttura del capitale, ridurre gli adempimenti societari ed i costi connessi all'esistenza di differenti categorie di azioni, allineando i diritti di tutti gli azionisti, ampliando il flottante complessivo delle azioni ordinarie e creando così i presupposti per una ancor maggiore liquidità del titolo e per una crescita del suo valore. Una struttura di capitale basata su due classi di azioni, invece, risulterebbe anacronistica rispetto alle esigenze del mercato - anche in considerazione di ipotetiche future operazioni straordinarie di M&A - e alle best practices internazionali di governo societario, specie nell'applicazione del principio "*one*

*share one vote*”. D'altra parte, gli azionisti di risparmio, perdendo i privilegi economici propri di tale categoria di azioni, tra cui il regime di maggiorazione del dividendo spettante alle stesse, nonché i diritti di prelazione nel rimborso di capitale nel caso di liquidazione della società, acquisiranno però un peso maggiore nella governance della Società, attraverso l'esercizio del diritto di voto nelle assemblee ordinarie e straordinarie. Sotto tale profilo, dunque, il Rappresentante Comune ritiene che la Conversione Obbligatoria in sé risponda certamente all'interesse dei titolari delle azioni di risparmio.

Il secondo aspetto di valutazione riguarda il premio riconosciuto a valere sui corsi di borsa alla data di annuncio dell'Operazione e sulle medie pregresse.

In particolare, si ricorda che l'advisor finanziario della Società, Unicredit S.p.A., ha reso noto che i premi impliciti sottesi a detta Operazione - senza tener conto della distribuzione del Dividendo Straordinario - corrispondono ai seguenti parametri:

- 18,46% rispetto alla data antecedente l'annuncio dell'Operazione;
- 18,30% rispetto al mese antecedente l'annuncio dell'Operazione;
- 19,72% rispetto ai tre mesi antecedenti l'annuncio dell'Operazione;
- 20,12% rispetto ai sei mesi antecedenti l'annuncio dell'Operazione.

Se invece si tenesse conto della distribuzione del Dividendo Straordinario (subordinata all'efficacia della Conversione) si potrebbero riscontrare i seguenti parametri:

- 22,70% rispetto alla data antecedente l'annuncio dell'Operazione;
- 22,70% rispetto al mese antecedente l'annuncio dell'Operazione;
- 24,11% rispetto ai tre mesi antecedenti l'annuncio dell'Operazione;
- 24,79% rispetto ai sei mesi antecedenti l'annuncio dell'Operazione.

In base a tali evidenze e come risulta anche confermato dall'esperto nominato dal Rappresentante Comune, il premio complessivo riconosciuto ai titolari di azioni di risparmio - in termini assoluti - si attesta su valori che possono considerarsi sostanzialmente allineati con le medie di mercato relativamente alle precedenti operazioni, e ciò tenuto conto del Dividendo Straordinario. A riguardo va anche esplicitata un'ulteriore riflessione, suggerita dallo stesso esperto nominato, che si innesta nell'ambito di un'analisi comparativa dei premi impliciti riscontrati in precedenti operazioni, tenuto conto degli sconti sussistenti prima dell'annuncio di tali operazioni, tra i prezzi delle azioni ordinarie e quelli delle azioni di risparmio.

In particolare, l'esperto nominato rileva come tra i premi medi calcolabili per operazioni similari sui diversi orizzonti temporali, vi è una significativa variabilità che è legata anche alla dimensione dello sconto delle azioni di risparmio rispetto a quelle ordinarie, riscontrabile prima dell'annuncio della conversione. Come osserva lo stesso esperto, tra le operazioni di conversione esaminate ve ne sono, infatti, alcune in relazione alle quali



il rapporto tra il prezzo delle azioni di risparmio ed il prezzo delle azioni ordinarie ante conversione (il c.d. “rapporto di conversione” esposto anche nella relazione illustrativa degli amministratori alla pag. 9) risultava più elevato, e situazioni opposte nelle quali questo rapporto risultava significativamente più basso. Nel primo caso, il premio offerto in sede di conversione delle azioni di risparmio in azioni ordinarie risultava più basso mentre, nel caso opposto, il premio offerto agli azionisti di risparmio in sede di conversione risultava più elevato. Effettuando la comparazione tra i premi emergenti dalla proposta della Società ai propri azionisti di risparmio ed i premi emergenti da operazioni maggiormente comparabili in termini di rapporto di conversione riscontrabile ante conversione, si rileva come il premio offerto agli azionisti di risparmio Buzzi si collochi nella fascia bassa dei premi riscontrabili.

In tale precisazione, va, inoltre, esaminato l'ulteriore parametro inerente il Rapporto di Conversione, anche in relazione ad una valutazione comparativa con quelli oggetto di precedenti operazioni. Sotto tale aspetto si può rilevare come anch'esso sia fortemente influenzato dallo sconto che caratterizza l'andamento dei titoli sul mercato finanziario facenti parte delle due classi di azioni. In linea generale, si può dire che esiste una correlazione diretta tra l'entità dello sconto ed il rapporto di conversione, tanto che minore è risultato il divario, maggiori sono stati i rapporti di conversione delle azioni di risparmio sulle azioni ordinarie. In alcuni casi tale rapporto si è addirittura ribaltato, specie quando le azioni di risparmio quotavano a premio rispetto alle azioni ordinarie, come ad esempio prima dell'operazione di conversione delle azioni di risparmio in azioni ordinarie da parte di Unicredit S.p.A.

Prima di esaminare tale parametro, va subito rilevato come, in relazione ad esso, il Dividendo Straordinario risulti neutrale, in quanto verrà corrisposto solo a seguito dell'Operazione e, dunque, in misura strettamente proporzionale alle azioni possedute da coloro che diventeranno azionisti ordinari per effetto della Conversione Obbligatoria, e da coloro che sono già azionisti ordinari precedentemente alla conversione.

L'assegnazione del Dividendo Straordinario agli azionisti di risparmio, avverrà, infatti, in misura sostanzialmente pari a € 0,50025 per ogni azione di risparmio posseduta (ovvero 67% di € 0,75). Diversamente, laddove il Dividendo Straordinario – come ad esempio è stato proposto in una parallela operazione di conversione (Danieli & C. Officine Meccaniche S.p.A.) - fosse stato riconosciuto in misura paritetica per tutte le due categorie di azioni e distribuito contestualmente o in prossimità alla data di conversione delle azioni di risparmio in azioni ordinarie, esso sarebbe stato un fattore in grado di incidere sui valori complessivi attribuibili al Rapporto di Conversione.

In tali precisazioni e passando all'analisi di tale Rapporto di Conversione - pari a n. 0,67 azioni ordinarie ogni azione di risparmio - si evidenzia come esso risulterebbe attestarsi su valori bassi avuto riguardo a un paniere di operazioni di conversione intervenute negli anni sul mercato italiano.

La seguente tabella riassume una serie storica di alcuni (la gran parte) dei rapporti di conversione delle azioni di risparmio in azioni ordinarie di società quotate, elaborate su dati pubblici estrapolati dal Rappresentante Comune.

Data annuncio	Società	Rapporto di Conversione		
		nr. Ord	nr. Risp	Ratio ord/risp
13/09/2000	CIR	1	1	1
18/09/2000	Recordati	16	25	0,64
13/11/2001	Alleanza	1	1	1
14/12/20001	Cofide	1	1	1
26/09/2002	Snia	1	1	1
14/05/2003	NGP	1	1	1
23/09/2003	Banca Finnat	1	1	1
17/12/2003	Intek	1	1	1
03/11/2005	Valentino	1	1	1
15/05/2007	Caltagirone	1	1	1
27/10/2011	Fiat risparmio	0,875	1	0,88
27/10/2011	Fiat Industrial risparmio	0,725	1	0,725
11/02/2013	Exor risparmio	1	1	1
06/03/2014	Italcementi	0,65	1	0,65
21/03/2014	Indesit	1	1	1
01/07/2016	Italmobiliare	1	10*	0,10
21/09/2017	Unicredit	3,82	1	3,82
06/02/2018	Intesa Sanpaolo	1,04	1	1.04
28/10/2018	Danieli	0,65	1	0,65

\*In tal caso la società aveva riconosciuto un dividendo privilegiato straordinario alle sole azioni di risparmio, in parte in denaro, in parte in natura.

Come si può evincere, la maggior parte dei rapporti di conversione risultano alla pari o, se sotto la pari, tendenzialmente aventi valori superiori - salvo poche eccezioni - a quello proposto dalla Società.

Pur tuttavia, occorre tenere in considerazione che le azioni di risparmio Buzzi erano caratterizzate da un significativo sconto rispetto alle azioni ordinarie, con un valore implicito certamente inferiore a quello proposto.

Come si evince dai dati diffusi dalla Società, il rapporto di conversione implicito sulla base dei corsi di borsa delle azioni ordinarie rispetto alle azioni di risparmio si allineava ai seguenti parametri:

- sulla base dei prezzi registrati l'8 ottobre 2020: 0,57;
- sulla base della media dei prezzi dell'ultimo mese: 0,57;
- sulla base della media degli ultimi 3 mesi: 0,56;
- Sulla base della media degli ultimi 6 mesi: 0,56;
- Sulla base della media degli ultimi 12 mesi: 0,58.

La Società ha, dunque, riconosciuto all'azione di risparmio un valore implicito superiore a quello che il mercato esprimeva con le quotazioni di borsa nel corso dell'ultimo anno. Se, tuttavia, si valuta tale parametro sulla base della media delle operazioni pregresse, si può ritenere che il Rapporto di Conversione si collochi certamente sulla griglia bassa di tale media.

I suddetti parametri sembrano essere confermati dal professionista incaricato di rendere una *second opinion*, il quale ha concluso traendo due principali considerazioni: *“La prima riguarda l’Operazione nel suo complesso e le finalità che essa persegue, come dichiarato dagli Amministratori nella Relazione illustrativa. L’Operazione appare fondata su solide ragioni sotto il profilo della semplificazione della struttura del capitale e della governance, della prospettiva di aumento della liquidità del titolo post conversione e anche sotto il profilo della coerenza con la tendenza in atto sul mercato finanziario italiano, ove la conversione delle azioni di risparmio in azioni ordinarie è emersa, negli anni, come una pratica diffusa.*

*La seconda riguarda i termini economici dell’Operazione. In termini di rapporto di conversione offerto agli azionisti di risparmio, si riscontra come esso si collochi nella fascia bassa delle operazioni considerate. La medesima evidenza è esposta, sulla base di informazioni pubbliche, nella Relazione del Rappresentante Comune.*

*In termini di premio di conversione offerto agli azionisti di risparmio della Società, lo scrivente osserva come esso risulti sostanzialmente allineato alla media di quelli emergenti da operazioni similari realizzate sul mercato italiano. La media alla quale ci si riferisce, peraltro, rappresenta la misura di sintesi di operazioni caratterizzate da condizioni di partenza differenti sotto il profilo dello sconto riscontrabile, ante annuncio della conversione, tra prezzo delle azioni di risparmio e prezzo delle azioni ordinarie. Restrungendo la comparazione a quelle operazioni in relazione alle quali lo sconto ante annuncio di conversione risulta maggiormente assimilabile a quello che ha caratterizzato le azioni di risparmio e ordinarie della Società, si riscontra come il premio riconosciuto*

*agli azionisti di risparmio Buzzi Unicem Spa si collochi nella fascia bassa di quelli corrisposti.”*

Al pari di quanto illustrato dall'esperto incaricato, il Rappresentante Comune nelle sue considerazioni di sintesi, rileva come l'Operazione in sé appaia essere assolutamente positiva, in quanto, da un punto di vista generale, porterà ad una semplificazione della struttura del capitale e della governance, ad una riduzione dei costi e, anche nella prospettiva di aumento della liquidità del titolo ordinario, ad una possibile crescita del suo valore, a parità di condizioni di mercato. Sotto il profilo del premio offerto agli azionisti di risparmio, tenuto conto del Dividendo Straordinario, lo stesso - in valore assoluto - si allinea certamente a quelli caratterizzanti altre operazioni pregresse. Restringendo la comparazione a quelle operazioni in relazione alle quali lo sconto ante annuncio di conversione risulta maggiormente assimilabile a quello che ha caratterizzato le azioni di risparmio e ordinarie della Società, si riscontra come il premio riconosciuto agli azionisti di risparmio Buzzi si collochi nella fascia bassa. Quanto poi al Rapporto di Conversione, lo stesso non appare pienamente allineato alla media dei rapporti di conversione individuati da altre società italiane nell'ambito di tale tipologia di operazioni, collocandosi anche in tal caso nella fascia più bassa.

Alla luce di ciò si ritiene di poter concludere che la Società avrebbe potuto proporre l'Operazione secondo Termini Economici migliori, andando maggiormente incontro alle esigenze della categoria degli azionisti di risparmio, potendo migliorare, da una parte i termini relativi alla distribuzione del Dividendo Straordinario, ad esempio, aumentandone l'entità solo per gli azionisti di risparmio e anticipandone la distribuzione, e/o dall'altra quelli concernenti il Rapporto di Conversione, peraltro, in linea con alcune delle aspettative degli azionisti della categoria rappresentata.

Ci si rimette, in ogni caso, alla libera determinazione dell'assemblea dei titolari di azioni di risparmio per la valutazione finale sulla convenienza di tale Operazione, che conseguentemente l'approvazione o meno della delibera assunta in sede di assemblea straordinaria dei soci ordinari, potrà pronunciarsi sulla Conversione Obbligatoria, tenuto conto di tutti i parametri su cui questa si basa, ricordando che, la stessa assemblea speciale, ai sensi dell'art. 146, comma 1 lett. b) TUF e in deroga all'art. 2376, comma 2 c.c., delibererà in unica convocazione con il voto favorevole di tante azioni di risparmio che rappresentino almeno il venti per cento delle azioni della categoria.

\*\*\*\*\*

#### Resoconto dell'attività del Rappresentante Comune

L'approvazione della Conversione Obbligatoria ed il realizzarsi della stessa, farà venire meno la categoria delle azioni di risparmio e con essa cesserà il mandato ricoperto dal sottoscritto, quale Rappresentante Comune. Si ritiene opportuno, pertanto, rendere un resoconto dell'attività svolta ed in corso di svolgimento, evidenziando i relativi costi.

Il sottoscritto Rappresentante Comune degli azionisti di risparmio è stato nominato dall'assemblea speciale dell'8 maggio 2020 per gli esercizi 2020-2022. Il mandato conferito, pertanto, ai sensi della predetta delibera, nonché del vigente Statuto sociale, dovrebbe scadere il 31 dicembre 2022, per quanto, nel caso in cui l'assemblea speciale dovesse approvare la Conversione Obbligatoria, questo verrebbe a cessare in concomitanza con l'esecuzione dell'Operazione di Conversione, come autorizzata dalla relativa delibera.

In questi mesi il Rappresentante Comune ha continuato a rappresentare gli interessi della categoria delle azioni di risparmio, proseguendo nell'attività a cui lo stesso ha dato avvio nell'ambito dell'incarico ricevuto il precedente triennio. In particolare, il Rappresentante Comune ha mantenuto costanti contatti con i titolari di azioni di risparmio della Società ed ha interagito con gli uffici competenti della stessa e con i suoi vertici nell'interesse della categoria rappresentata, analizzando l'informativa inerente alla gestione, le attività e le operazioni poste e da porsi in essere, ai sensi di legge e di Statuto. Lo stesso ha, inoltre partecipato all'assemblea speciale dell'8 maggio 2020 e parteciperà all'assemblea ordinaria, straordinaria e speciale, tutte convocate per il 19 novembre 2020

L'attività svolta è stata interessata in particolare modo ed in misura rilevante dalla proposta operazione di conversione delle azioni di risparmio in azioni ordinarie. Durante questo ultimo periodo vi è stato un continuo confronto con gli azionisti di risparmio, con gli organi sociali di Buzzi, nonché con le strutture della stessa dedicate alla gestione dei rapporti con gli azionisti, avendo precedentemente acquisito le informazioni necessarie messe a disposizione dalla Società ed approfondito i relativi contenuti.

Si ricorda, infatti, che anche prima che venisse assunta la decisione dalla Società in merito all'Operazione di Conversione, nel corso del triennio da poco conclusosi, il sottoscritto aveva più volte auspicato che si valutasse concretamente la possibilità di procedere ad una siffatta operazione, confrontandosi con la Società stessa sotto tale aspetto.

Una volta che l'Operazione di Conversione è stata deliberata dal Consiglio di Amministrazione secondo le proprie determinazioni e presentata al mercato, il sottoscritto ha interagito con i vertici della Società nell'interesse dei titolari delle azioni di risparmio, facilitando anche il dialogo tra azionisti.

Alla data della presente relazione illustrativa, non è stato richiesto il rimborso alla Società di alcuna spesa per le attività poste in essere e l'analisi delle diverse questioni affrontate, che sono state approfondite dal sottoscritto, anche con l'ausilio di propri collaboratori, per quanto la stessa si sia dimostrata disponibile a coprirle, senza che fosse necessario il ricorso alla costituzione di un fondo comune ex art. 146 comma 1°, lettera c) TUF.

In relazione all'Operazione di Conversione, come sopra illustrato, si ricorda l'incarico conferito all'advisor finanziario, Prof. Enrico Cotta Ramusino, per verificare la congruità dei Termini Economici dell'Operazione.

Nel restare a disposizione e nel ringraziare per l'attenzione e per la fiducia accordata nel corso del mandato, si porgono cordiali saluti.

Milano, 29 ottobre 2020

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Dario Trevisan', with a long, sweeping flourish extending to the left.

Avv. Dario Trevisan

Il Rappresentante Comune  
dei titolari di Azioni di Risparmio Buzzi Unicem S.p.A.

Allegato: Parere del Prof. Enrico Cotta Ramusino