



**BUZZI UNICEM SPA**

**RELAZIONE DELL'ESPERTO SUL PREZZO DI EMISSIONE DELLE  
AZIONI ORDINARIE RELATIVE ALL'AUMENTO DI CAPITALE SOCIALE  
CON ESCLUSIONE DEL DIRITTO DI OPZIONE A SERVIZIO DEL  
PRESTITO OBBLIGAZIONARIO "BUZZI UNICEM € 220.000.000 1,375%  
EQUITY-LINKED BONDS DUE 2019" AI SENSI DELL'ART. 2441, QUINTO  
E SESTO COMMA DEL CODICE CIVILE, E DELL'ART. 158 DEL D.LGS. N.  
58/98**

**RELAZIONE DELL'ESPERTO SUL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI ORDINARIE  
RELATIVE ALL'AUMENTO DEL CAPITALE SOCIALE CON ESCLUSIONE DEL DIRITTO  
DI OPZIONE A SERVIZIO DEL PRESTITO OBBLIGAZIONARIO "BUZZI UNICEM  
€220.000.000 1,375% EQUITY- LINKED BONDS DUE 2019" AI SENSI DELL'ART. 2441,  
QUINTO E SESTO COMMA DEL CODICE CIVILE, E DELL'ART. 158 DEL D.LGS. N. 58/98**

Agli Azionisti di  
Buzzi Unicem SpA

**1. MOTIVO ED OGGETTO DELL'INCARICO**

In relazione alla proposta di Aumento di Capitale Sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi degli articoli 2441, quinto comma del Codice Civile e dell'art. 158, 1° comma, del D.Lgs. n. 58/98 ("TUF"), abbiamo ricevuto dalla Società Buzzi Unicem SpA (nel seguito "Buzzi Unicem" o la "Società") la relazione del Consiglio di Amministrazione datata 19 settembre 2013 predisposta ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile (nel seguito la "Relazione degli Amministratori"), che illustra e motiva la suddetta proposta di Aumento di Capitale con esclusione del diritto d'opzione, indicando i criteri adottati dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo delle azioni di nuova emissione.

Nella nostra qualità di esperto, ci è stato richiesto dal Consiglio di Amministrazione della Società di esprimere, ai sensi del combinato disposto dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 158, primo comma, Testo Unico della Finanza ("TUF"), il nostro parere sull'adeguatezza dei criteri proposti dagli Amministratori ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni di Buzzi Unicem.

**2. SINTESI DELL'OPERAZIONE**

La proposta del Consiglio di Amministrazione, così come descritta nella Relazione degli Amministratori, ha per oggetto la proposta di autorizzare la convertibilità in azioni della Società del prestito obbligazionario *equity-linked*, di importo pari a Euro 220 milioni, con scadenza 17 luglio 2019, denominato "Buzzi Unicem €220.000.000 1.375% Equity Linked Bonds due 2019", emesso in data 17 luglio 2013 (nel seguito il "Prestito Obbligazionario") e, per effetto dell'autorizzazione, l'approvazione, a servizio della conversione, di un aumento di capitale in denaro, a pagamento e in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quinto comma, del Codice Civile, per massimo nominali Euro 8.257.224,60, da liberarsi in una o più volte, mediante emissione di massimo n. 13.762.041 azioni ordinarie Buzzi Unicem, da nominali euro 0,60 ciascuna, aventi le medesime caratteristiche delle azioni ordinarie in circolazione (nel seguito "Aumento di Capitale"). L'Aumento di Capitale proposto è quindi destinato a servizio della facoltà di conversione in azioni ordinarie Buzzi Unicem attribuita ai titolari delle obbligazioni (nel seguito le "Obbligazioni") del Prestito

**PricewaterhouseCoopers SpA**

Sede legale e amministrativa: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277851 Fax 027785240 Cap. Soc. Euro 6.812.000,00 i.v., C.F. e P.IVA e Reg. Imp. Milano 12979880155 Iscritta al n° 119644 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: **Ancona** 60131 Via Sandro Totti 1 Tel. 0712132311 - **Bari** 70124 Via Don Luigi Guanella 17 Tel. 0805640211 - **Bologna** Zola Predosa 40069 Via Tevere 18 Tel. 0516186211 - **Brescia** 25123 Via Borgo Pietro Wuhler 23 Tel. 0303697501 - **Catania** 95129 Corso Italia 302 Tel. 0957532311 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482811 - **Genova** 16121 Piazza Dante 7 Tel. 01029041 - **Napoli** 80121 Piazza dei Martiri 58 Tel. 08136181 - **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049873481 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091349737 - **Parma** 43100 Viale Tanara 20/A Tel. 0521275911 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06570251 - **Torino** 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011556771 - **Trento** 38122 Via Grazioli 73 Tel. 0461237004 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422696911 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 - **Udine** 33100 Via Poscolle 43 Tel. 043225789 - **Verona** 37135 Via Francia 21/C Tel. 0458263001

Obbligazionario, riservato ad investitori qualificati, italiani ed esteri, con esclusione di Stati Uniti d'America, Australia, Canada, Giappone, e degli altri paesi in cui non sia consentita in assenza di specifiche autorizzazioni da parte delle autorità competenti e, comunque con l'esclusione in ogni caso di qualunque offerta al pubblico, la cui emissione è stata deliberata dal Consiglio di Amministrazione in data 8 luglio 2013.

La proposta del suddetto Aumento di Capitale sarà sottoposta all'approvazione dell'Assemblea Straordinaria della Società convocata per i giorni 8 Novembre 2013, 11 Novembre 2013 e 12 Novembre 2013.

L'emissione delle obbligazioni, nonché i principali termini e caratteristiche del Prestito Obbligazionario, hanno formato oggetto di approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione del 8 luglio 2013 e il collocamento è stato avviato e concluso il 9 luglio 2013; l'Operazione è stata regolata mediante emissione dei titoli con scadenza 17 luglio 2019.

Il regolamento del Prestito Obbligazionario (nel seguito il "Regolamento") prevede che, qualora l'Assemblea approvi l'Aumento di Capitale a servizio della conversione delle obbligazioni entro la data del 31 dicembre 2013 ("*Long-Stop Date*"), la Società dovrà inviare ai portatori delle Obbligazioni una specifica comunicazione (la "*Physical Settlement Notice*"), per effetto della quale agli stessi verrà attribuita, dalla data indicata (la "*Physical Settlement Date*"), la facoltà di chiedere la conversione delle Obbligazioni in azioni ordinarie, già esistenti e/o di nuova emissione, della Società.

La conversione potrà essere esercitata in via continuativa, salvo alcuni periodi, tra i quali in particolare i periodi intercorrenti tra i 7 giorni di mercato aperto precedenti un'assemblea e l'assemblea stessa o, nel caso di distribuzione di dividendi, fino alla data di stacco della cedola. Qualora un obbligazionista abbia esercitato il diritto di conversione, la Società avrà comunque la facoltà di sostituire la consegna delle azioni con denaro, corrispondendo allo stesso un ammontare equivalente al c.d. *Cash Alternative Amount* (ossia per un valore equivalente al valore di mercato delle azioni cui avrebbe avuto diritto in caso di conversione) e ciò con riferimento a tutte o parte – a discrezione della Società – delle azioni spettanti all'obbligazionista per effetto dell'esercizio del diritto di conversione.

Qualora, invece, l'assemblea straordinaria degli azionisti non deliberasse l'Aumento di Capitale entro la *Long Stop Date*, ciascun obbligazionista potrà richiedere il rimborso in contanti delle proprie obbligazioni (per un valore equivalente al valore di mercato delle azioni cui avrebbe avuto diritto in caso di conversione) e la Società potrà procedere al rimborso anticipato integrale del prestito entro 10 giorni di mercato aperto dalla *Long-Stop Date* (per un importo pari al maggiore tra il 102% dell'importo del prestito ed il 102% del valore di mercato del prestito, oltre interessi e accessori).

Nella Relazione degli Amministratori, viene indicato come l'eventuale conversione delle Obbligazioni in azioni consentirà alla Società di rafforzare la propria struttura patrimoniale e diversificare quella finanziaria, limitando l'esborso finanziario alla scadenza del Prestito Obbligazionario.

Per le ragioni sopra esposte, il Consiglio di Amministrazione della Società ritiene importante che le obbligazioni possano essere convertite in azioni della Società.

L'offerta del Prestito Obbligazionario a investitori qualificati ha consentito il reperimento tempestivo di risorse finanziarie dal mercato dei capitali non bancari, permettendo alla Società di usufruire delle opportunità offerte dal favorevole contesto di mercato e delle condizioni del collocamento derivanti dalle caratteristiche *equity-linked* del Prestito Obbligazionario. Il Consiglio di Amministrazione ritiene che l'operazione di emissione del Prestito Obbligazionario risponda all'interesse della Società.

I principali vantaggi dell'operazione come strutturata comprendono:

- la possibilità di beneficiare tempestivamente delle positive condizioni di mercato attraverso un collocamento rapido presso investitori istituzionali;
- il reperimento di fondi a condizioni favorevoli anche in considerazione delle caratteristiche *equity-linked* delle obbligazioni;
- una più ampia diversificazione delle risorse finanziarie;
- un'ottimizzazione della struttura finanziaria e del costo del capitale.

Le risorse raccolte saranno utilizzate per le esigenze generali della Società.

Come sopra evidenziato, le motivazioni dell'esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, quinto comma del Codice Civile in relazione al proposto Aumento di Capitale, riflettono le motivazioni che hanno portato all'emissione del Prestito Obbligazionario, anche con riferimento al rafforzamento della struttura patrimoniale e all'ampliamento della compagine azionaria della Società che l'eventuale conversione dei titoli in azioni consentirebbe.

#### *Principali caratteristiche del Prestito Obbligazionario*

Secondo quanto deliberato dal Consiglio di Amministrazione in data 8 luglio 2013, il Prestito Obbligazionario presenta le seguenti principali caratteristiche:

- importo: nominali Euro 220 milioni;
- durata: 6 anni, con scadenza il 17 luglio 2019;
- denominazione: Euro;
- taglio unitario: Euro 100.000;
- destinatari: investitori qualificati italiani e/o esteri, con eccezione di U.S.A., Canada, Australia, Giappone e degli altri paesi in cui tale offerta non sia consentita in assenza di specifiche autorizzazioni da parte delle autorità competenti o di deroga rispetto alle disposizioni applicabili, e, comunque, con esclusione di qualsiasi offerta al pubblico in qualsiasi paese;
- prezzo di emissione: 100% del valore nominale;
- interesse: tasso fisso pari a 1,375% per anno;
- cedole: semestrali a pagamento posticipato scadenti il 17 gennaio ed il 17 luglio di ciascun anno, a partire da gennaio 2014;
- data godimento: dalla data di emissione;
- eventuale conversione: subordinatamente all'approvazione da parte dell'assemblea straordinaria degli azionisti dell'Aumento di Capitale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quinto comma del Codice Civile, a servizio del prestito, la Società dovrà comunicare (*Physical Settlement Notice*) ai portatori delle Obbligazioni l'attribuzione agli stessi della facoltà di chiedere la conversione delle obbligazioni in azioni ordinarie della Società e la relativa data di esercizio

(*Physical Settlement Date*). In mancanza dell'approvazione dell'aumento di capitale da parte dell'assemblea straordinaria e del conseguente mancato invio della *Physical Settlement Notice* entro il 31 dicembre 2013, ciascun obbligazionista potrà richiedere il rimborso in contanti delle proprie Obbligazioni (per un valore equivalente al valore di mercato delle azioni cui avrebbe avuto diritto in caso di conversione) e la Società potrà procedere al rimborso anticipato integrale del prestito entro 10 giorni di mercato aperto dalla *Long-Stop Date* (per un importo pari al maggiore tra il 102% dell'importo del prestito ed il 102% del valore di mercato del prestito, oltre interessi e accessori). A seguito della deliberazione dell'assemblea straordinaria, gli obbligazionisti avranno la facoltà di convertire le Obbligazioni detenute in azioni ordinarie della Società in via continuativa, salvo alcuni periodi, tra i quali in particolare i periodi intercorrenti tra i 7 giorni di mercato aperto precedenti un'assemblea e l'assemblea stessa o, nel caso di distribuzione di dividendi, fino alla data di stacco della cedola. Qualora un obbligazionista abbia esercitato il diritto di conversione, la Società avrà comunque la facoltà di sostituire la consegna delle azioni con denaro, corrispondendo allo stesso un ammontare corrispondente al c.d. *Cash Alternative Amount* (ossia per un valore equivalente al valore di mercato delle azioni cui avrebbe avuto diritto in caso di conversione) e ciò con riferimento a tutte o parte – a discrezione della Società – delle azioni spettanti all'obbligazionista per effetto dell'esercizio del diritto di conversione. Nel caso in cui alla data ultima di conversione l'Aumento di Capitale non risultasse integralmente sottoscritto, il capitale sociale della Società risulterà aumentato dell'importo derivante dalle sottoscrizioni effettuate entro tale termine e a far tempo dalle medesime;

- rimborso: il capitale dovrà essere rimborsato in un'unica soluzione alla scadenza per importo pari al valore nominale, salvi i casi di rimborso anticipato di cui sotto;
- rimborso anticipato da parte della Società: la Società potrà rimborsare anticipatamente e integralmente le obbligazioni, oltre che nel caso di cui sopra in cui entro il 31 dicembre 2013 non venga approvato l'aumento di capitale a servizio della conversione e non venga inviata la *Physical Settlement Notice*, anche nei seguenti casi: (i) qualora siano stati esercitati diritti di conversione o di rimborso anticipato in relazione ad almeno l'85% dell'importo nominale originario del prestito, (ii) a partire dal 1 agosto 2017 (quindicesimo giorno successivo al quarto anniversario dall'emissione), nel caso in cui la quotazione delle azioni ordinarie della Società sia superiore al 150% del prezzo di conversione e (iii) qualora la Società debba farsi carico, in relazione ai pagamenti dovuti, di imposte di competenza degli obbligazionisti per effetto di modifiche legislative. Nei precedenti tre casi il rimborso avverrà al valore nominale oltre gli interessi maturati;
- facoltà di richiedere il rimborso anticipato da parte degli obbligazionisti: gli obbligazionisti potranno richiedere il rimborso anticipato, al valore nominale oltre gli interessi maturati, nei seguenti casi: (i) qualora si verifichi un cambio di controllo della Società (quando un soggetto diverso dagli attuali soggetti controllanti acquisisca più del 50% delle azioni con diritto di voto di Buzzi Unicem) e (ii) nel caso in cui il flottante delle azioni ordinarie scenda sotto il 15%, avvalendosi a tal fine dell'attuale definizione di flottante di Borsa Italiana;
- prezzo di conversione iniziale: euro 15,9860, fatti salvi eventuali aggiustamenti al prezzo di conversione. Il valore nominale delle azioni da emettere in sede di eventuale conversione non potrà eccedere il credito che spetterebbe agli obbligazionisti a titolo di rimborso delle Obbligazioni stesse per il caso di mancata conversione. Il prezzo di conversione verrà allocato al valore nominale delle azioni ordinarie di nuova emissione e, per la restante parte, a sovrapprezzo. Il

- numero di azioni da emettere o trasferire a servizio della conversione verrà determinato dividendo l'importo nominale delle Obbligazioni per il prezzo di conversione in vigore alla relativa data di conversione, arrotondato per difetto al numero intero più vicino di azioni ordinarie. Non verranno emesse o consegnate frazioni di azioni e nessun pagamento in contanti o aggiustamento verrà eseguito in luogo di tali frazioni;
- aggiustamenti del prezzo di conversione: il prezzo di conversione iniziale sarà soggetto ad aggiustamenti, in linea con le prassi di mercato in vigore per questo tipo di strumenti finanziari, al verificarsi, tra l'altro, dei seguenti eventi: raggruppamento o frazionamento delle azioni ordinarie in circolazione; emissioni di azioni ordinarie a titolo gratuito; distribuzione di dividendi in natura o di dividendi straordinari in denaro alle azioni ordinarie; attribuzione agli azionisti ordinari di diritti od opzioni che danno diritto a sottoscrivere azioni ordinarie ad un prezzo inferiore al prezzo di mercato quando tali diritti non sono offerti agli obbligazionisti; emissione di azioni ordinarie per un prezzo inferiore al prezzo di mercato a favore degli azionisti ordinari quando tali azioni non sono offerte agli obbligazionisti; emissione di strumenti finanziari convertibili in azioni ordinarie a favore degli azionisti ordinari quando tali strumenti non sono offerti agli obbligazionisti; aumenti di capitale con emissione di azioni ordinarie con esclusione del diritto di opzione per un prezzo inferiore al prezzo di mercato; emissione di strumenti finanziari convertibili in azioni ordinarie, con esclusione del diritto di opzione ad un valore inferiore al valore di mercato; modifiche ai diritti di strumenti finanziari già emessi che danno facoltà di conversione in azioni ordinarie tali da consentire l'acquisizione delle azioni ordinarie per un prezzo inferiore al prezzo di mercato;
  - legge applicabile: legge inglese, salvo che per gli aspetti retti inderogabilmente dal diritto italiano.

### **3. NATURA E PORTATA DEL PRESENTE PARERE**

Per la natura e la finalità del presente parere, la proposta di Aumento di Capitale di cui al precedente Paragrafo 2, si inquadra nel disposto normativo di cui all'art 2441, quinto comma del Codice Civile e pertanto nella fattispecie di aumenti di capitale con esclusione del diritto di opzione.

Il presente parere di congruità, emesso ai sensi degli articoli 2441, sesto comma del Codice Civile e 158, primo comma del D. Lgs. 58/98, ha la finalità di rafforzare l'informativa a favore degli Azionisti esclusi dal diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, quinto comma del Codice Civile, in ordine alle metodologie adottate dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni ai fini del previsto Aumento di Capitale.

Più precisamente, il presente parere di congruità indica i metodi seguiti dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni e le eventuali difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate ed è costituito dalle nostre considerazioni sull'adeguatezza, sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, di tali metodi, nonché sulla loro corretta applicazione.

Nell'esaminare i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori, non abbiamo effettuato una valutazione economica della Società. Tale valutazione è stata svolta esclusivamente dagli Amministratori.

Il nostro parere non ha la finalità di esprimersi, e non si esprime, sulle motivazioni economiche o strategiche alla base dell'Operazione.

#### **4. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA**

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto direttamente dalla Società i documenti ritenuti utili nella fattispecie ed effettuato colloqui con la Direzione della stessa. In particolare abbiamo ottenuto e analizzato la seguente documentazione:

- relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione del 19 Settembre 2013 predisposta ai sensi dell'art. 2441, sesto comma del Codice Civile e dell'art. 72 del Regolamento Consob 11971/99 e successive modifiche e integrazioni nonché dell'art. 125 ter del TUF;
- verbale del Consiglio di Amministrazione del 19 settembre 2013;
- documentazione di dettaglio relativa alla valutazione predisposta dagli Amministratori, nonché ai criteri ed alle modalità di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni Buzzi Unicem;
- bilancio di esercizio e consolidato della Società al 31 dicembre 2012;
- relazione semestrale consolidata della Società al 30 giugno 2013;
- andamento dei prezzi delle azioni Buzzi Unicem registrati nell'orizzonte di osservazione definito dagli Amministratori;
- report degli analisti sull'andamento della Società e del relativo titolo;
- "Terms and Conditions of the Bonds" del Prestito Obbligazionario *equity linked*;
- elementi contabili, extracontabili e di tipo statistico, e ulteriori informazioni ritenute utili ai fini dell'espletamento del nostro incarico.

Abbiamo inoltre ottenuto specifica ed espressa attestazione, mediante lettera rilasciata dalla Società in data 16 ottobre 2013 che, per quanto a conoscenza degli Amministratori e della Direzione di Buzzi Unicem, non sono intervenute variazioni rilevanti, né fatti e circostanze che rendano opportune modifiche significative ai dati e alle informazioni prese in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi e/o che potrebbero avere impatti significativi sulle valutazioni.

#### **5. METODI DI VALUTAZIONE ADOTTATI DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI**

Nell'ipotesi di esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art 2441, quinto comma del Codice Civile, il sesto comma del medesimo articolo statuisce che il prezzo di emissione delle azioni è determinato dagli Amministratori *"in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in mercati regolamentati, anche dell'andamento delle quotazioni dell'ultimo semestre"*.

Il Consiglio di Amministrazione della Società, in considerazione delle caratteristiche sia delle Obbligazioni sia dell'Aumento di Capitale a servizio della conversione del Prestito Obbligazionario, ha deliberato di proporre all'Assemblea che il prezzo di emissione delle azioni rivenienti dall'Aumento di Capitale sia pari al prezzo di conversione delle Obbligazioni, fermo restando il rispetto dei criteri

previsti dall'art. 2441, sesto comma del Codice Civile e quindi non dovrà essere inferiore a quello determinato sulla base del patrimonio netto della Società, tenendo altresì conto dell'andamento delle quotazioni sul Mercato Telematico Azionario delle azioni ordinarie della Società nell'ultimo semestre.

Il prezzo di conversione iniziale delle Obbligazioni - data la natura del Prestito Obbligazionario, destinato a diventare convertibile in azioni ordinarie subordinatamente all'approvazione dell'assemblea straordinaria - è stato determinato, conformemente alla prassi di mercato per tali strumenti finanziari, al momento del collocamento del Prestito Obbligazionario sulla base del valore di mercato delle azioni ordinarie della Società, della quantità e qualità della domanda espressa nell'ambito del collocamento del Prestito Obbligazionario. In particolare, ai fini della determinazione del valore di mercato delle azioni ordinarie è stato preso a riferimento il prezzo medio ponderato per il volume dell'azione ordinaria registrato sul Mercato Telematico Azionario tra l'avvio del collocamento e la conclusione del processo di raccolta ordini (c.d. *bookbuilding*, iniziato il 9 luglio 2013 alle ore 9:00 e concluso alle 13:18 dello stesso giorno), pari ad euro 11,8415. A tale valore di mercato è stato quindi applicato un premio di conversione del 35%, pari al massimo dell'intervallo (tra il 30% ed il 35%), stabilito sulla base delle indicazioni pervenute dalle banche individuate per lo svolgimento del ruolo di *joint bookrunners*, delle condizioni di mercato e della prassi in operazioni analoghe effettuate anche sul mercato italiano.

Sulla base dei suddetti criteri, il prezzo di conversione iniziale delle Obbligazioni in azioni ordinarie della Società già esistenti e/o di nuova emissione - e, quindi, il prezzo di emissione delle nuove azioni ordinarie - è stato determinato in euro 15,9860.

Nel rispetto di quanto previsto dall'articolo 2441, sesto comma del Codice Civile, ai fini della fissazione del prezzo di emissione delle nuove azioni ordinarie a servizio dell'eventuale conversione delle Obbligazioni, il Consiglio di Amministrazione ha considerato il valore del patrimonio netto della Società per azione alla data del 31 dicembre 2012, pari ad euro 8,728 (al 30 giugno 2013 tale valore era pari a euro 8,427), nonché la media del prezzo di mercato delle azioni ordinarie nel semestre precedente la data di approvazione dell'emissione del Prestito Obbligazionario (8/1/2013 -7/7/2013), pari ad euro 11,5968. Si segnala, inoltre, che il valore del patrimonio netto consolidato per azione alla data del 31 dicembre 2012 era pari ad euro 11,784 (al 30 giugno 2013 tale valore era pari ad euro 11,583). Si ricorda che, ai sensi del regolamento del Prestito Obbligazionario, il prezzo di conversione iniziale potrà essere oggetto di aggiustamenti alla data della conversione in conformità alla prassi di mercato in vigore per questo tipo di strumenti, al verificarsi degli eventi indicati, a titolo esemplificativo e non esaustivo, al precedente paragrafo 2, al quale si rimanda.

A supporto dell'individuazione del prezzo di conversione, la Società ha svolto ulteriori analisi, utilizzando altre metodologie, comunemente adottate nella prassi valutativa al fine della determinazione del valore economico di società. In particolare, Buzzi Unicem ha utilizzato la metodologia del "*Discounted cash-flow*" o "DCF", già adottata anche ai fini della verifica per riduzione durevole di valore (*impairment test*). Tale metodologia è stata applicata alle proiezioni quinquennali del piano di gruppo Buzzi Unicem attualmente disponibili; in particolare il valore della Società è stato determinato con il metodo del valore attuale dei flussi finanziari attesi del suddetto piano, con aggiornamento del secondo semestre 2013 e dei principali parametri valutativi.

Sulla base dei parametri e dei valori patrimoniali aggiornati al 30 giugno 2013 la Società ha ottenuto un valore per azione che conforta il ragionamento utilizzato ai fini della determinazione del prezzo di emissione.

In considerazione delle analisi svolte, il Consiglio di Amministrazione ritiene che i criteri adottati per la determinazione del prezzo di conversione iniziale delle Obbligazioni e quindi del prezzo di emissione delle azioni di compendio (e del relativo rapporto di conversione) siano coerenti con i criteri stabiliti dall'art. 2441, sesto comma del Codice Civile e, pertanto, appropriati per individuare un prezzo tale da preservare gli interessi patrimoniali degli azionisti della Società, in considerazione dell'esclusione del diritto di opzione.

#### **6. DIFFICOLTÀ DI VALUTAZIONE RISCONTRATE DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE**

Nella Relazione non vengono evidenziate particolari difficoltà incontrate dagli Amministratori nelle valutazioni di cui al punto precedente.

#### **7. RISULTATI EMERSI DALLA VALUTAZIONE EFFETTUATA DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE**

Come riportato nella Relazione degli Amministratori:

- l'analisi dell'andamento delle quotazioni di Borsa del titolo Buzzi Unicem nel periodo considerato conduce ad un valore del capitale economico di Buzzi Unicem, espresso in termini di valore per azione, pari ad Euro 11,5968;
- gli Amministratori hanno determinato un premio di conversione del 35,00%, sulla base degli esiti del processo di *bookbuilding* ed in linea con il range identificato sulla base del premio medio di conversione applicato in recenti transazioni comparabili completate (emissione di prestiti obbligazionari convertibili);
- l'applicazione del metodo del DCF determina un valore del capitale economico per azione di Buzzi Unicem pari a Euro 12,95, superiore al valore per azione riveniente dall'analisi delle quotazioni di Borsa.

Sulla base delle analisi svolte dal Consiglio di Amministrazione e dal processo di *bookbuilding*, al fine di tener conto anche della domanda espressa nell'ambito del collocamento del Prestito Obbligazionario sul mercato nazionale e internazionale, gli Amministratori hanno ritenuto di determinare il prezzo di emissione in Euro 15,9860 per azione.

In particolare risulta che tale prezzo di emissione considerato dagli Amministratori, rappresenta:

- un valore che incorpora un premio del 35,00% rispetto al prezzo medio ponderato dell'azione Buzzi Unicem (pari a Euro 11,8415 per azione) registrato tra l'avvio del *bookbuilding* ed il *pricing* dell'Operazione; tale premio è coerente con quello individuato in recenti transazioni comparabili;
- un valore che incorpora un premio rispetto ai prezzi di Borsa rilevati a diversi orizzonti temporali

- considerati, compresi i valori massimi;
- un valore superiore ai *Target Price* espressi dagli analisti, sulla base dei report ricevuti dal *Management*;
- un valore superiore al valore determinato con il metodo del DCF;
- un valore superiore al valore del patrimonio netto consolidato per azione alla data del 31 dicembre 2012 (pari a Euro 11,784).

## **8. LAVORO SVOLTO**

Ai fini dell'espletamento del nostro incarico, abbiamo:

- svolto una lettura critica della Relazione degli Amministratori e della documentazione ricevuta dalla Società;
- analizzato, sulla base di discussioni con gli Amministratori, il lavoro dagli stessi svolto per l'individuazione dei criteri di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni onde riscontrarne l'adeguatezza, in quanto, nelle circostanze, ragionevoli, motivati e non arbitrari;
- riscontrato la completezza e non contraddittorietà delle motivazioni del Consiglio di Amministrazione riguardanti i metodi valutativi da esso adottati ai fini della fissazione del prezzo di emissione delle azioni;
- considerato gli elementi necessari ad accertare che tali metodi fossero tecnicamente idonei, nelle specifiche circostanze, a determinare il prezzo di emissione delle nuove azioni;
- effettuato verifiche sull'andamento delle quotazioni di borsa di Buzzi Unicem nei sei mesi precedenti la data della Relazione, e più in generale in tutto l'orizzonte temporale considerato dagli Amministratori, nonché verificata l'accuratezza dei conteggi effettuati da questi ultimi;
- verificata la coerenza dei dati utilizzati dagli Amministratori con le fonti di riferimento, nonché la correttezza matematica dei calcoli alla base delle valutazioni sviluppate dal Consiglio di Amministrazione;
- svolto analisi di *sensitivity*, nell'ambito delle metodologie adottate dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo di emissione, con l'obiettivo di verificare quanto i risultati possano essere influenzati da variazioni nei parametri assunti;
- visionato le carte di lavoro della società di revisione Deloitte & Touche SpA, incaricata della revisione legale del bilancio d'esercizio e consolidato della Buzzi Unicem al 31 dicembre 2012, con riguardo alle considerazioni fatte sui principali parametri valutativi utilizzati e i dati previsionali considerati ai fini dell'*impairment test* svolto dalla Società al 31 Dicembre 2012, ferme restando le incertezze ed i limiti connessi ad ogni tipo di elaborazione previsionale;
- raccolto, attraverso colloqui con la Direzione della Società, informazioni circa gli eventi verificatisi dopo il lancio dell'Operazione, con riferimento a eventuali fatti o circostanze che possano avere un effetto significativo sui dati e sulle informazioni prese in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi, nonché sui risultati delle valutazioni;
- analizzato la documentazione disponibile pubblicamente sul gruppo Buzzi Unicem;
- ricevuto formale attestazione dei legali rappresentanti della Società sugli elementi di valutazione messi a disposizione e sul fatto che, per quanto a loro conoscenza, alla data del nostro parere, non sussistono modifiche significative da apportare ai dati di riferimento dell'Operazione e agli altri elementi presi in considerazione.

**9. COMMENTI E PRECISAZIONI SULL'ADEGUATEZZA DEI METODI DI VALUTAZIONE ADOTTATI DAGLI AMMINISTRATORI PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI**

La Relazione predisposta dagli Amministratori per illustrare l'operazione di Aumento di Capitale in esame descrive le motivazioni sottostanti le scelte metodologiche dagli stessi effettuate ed il processo logico seguito ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni al servizio del suddetto Aumento di Capitale.

Al riguardo, in considerazione delle caratteristiche dell'Operazione, esprimiamo di seguito le nostre considerazioni sulla ragionevolezza e non arbitrarietà dei metodi di valutazione adottati dagli Amministratori.

Secondo quanto desumibile dalla Relazione degli Amministratori, il procedimento decisionale, da questi ultimi posto in essere, è stato preordinato, in linea con quanto evidenziato in dottrina e nella prassi prevalente, alla definizione del "valore del patrimonio netto" di Buzzi Unicem, come previsto dall'art. 2441, sesto comma del Codice Civile, correttamente inteso in termini di valore del capitale economico della Società e non solo di patrimonio netto contabile.

In tal senso gli Amministratori hanno determinato un valore economico sulla base principalmente dell'osservazione del prezzo del titolo in Borsa, prendendo in considerazione i calcoli effettuati ai fini dell'impairment test al fine di applicare la metodologia basata sull'attualizzazione dei flussi di cassa.

Con riferimento al metodo dei prezzi di Borsa, si precisa che:

- il metodo basato sui prezzi di Borsa, è espressamente indicato anche dall'art. 2441, sesto comma del Codice Civile quale criterio per la valutazione di Società quotate;
- l'ampio coverage da parte degli analisti è un indicatore della significatività del titolo;
- il valore per azione di Buzzi Unicem determinato dagli Amministratori ai fini dell'Aumento di Capitale rappresenta in ogni caso un premio rispetto al prezzo del titolo in Borsa non solo negli ultimi sei mesi, ma anche considerando orizzonti temporali più ampi; ne risulta anche che il valore cui viene effettuata l'emissione è superiore al valore riconosciuto dal mercato prima dell'avvio dell'Operazione e al quale gli azionisti di Buzzi Unicem avrebbero potuto liquidare le quote in loro possesso;
- in particolare sulla base delle evidenze a disposizione della Società, il premio del 35,00% incorporato nel prezzo di emissione risulta in linea con quello riscontrato in operazioni comparabili recentemente effettuate (2012 - 2013) prevalentemente in Italia e in Europa.

In accordo con la migliore prassi valutativa gli Amministratori hanno analizzato anche i risultati derivanti dall'applicazione di ulteriori metodologie.

Nella Relazione sono stati inoltre illustrati i risultati dell'applicazione del metodo dei flussi di cassa attualizzati, che conduce ad un valore inferiore al prezzo di emissione delle azioni definito dagli Amministratori.

Sulla base delle informazioni disponibili, le modalità di applicazione della metodologia, le assunzioni sulle principali variabili del Piano e i parametri valutativi rilevanti (tasso di attualizzazione medio ponderato WACC, coefficiente di crescita a lungo termine "g") considerati dagli Amministratori risultano ragionevoli e non arbitrari, per le circostanze e le finalità di cui al presente parere.

Gli Amministratori nella definizione del prezzo di emissione, conformemente alla prassi di mercato per tale tipologia di operazioni, hanno anche tenuto conto della domanda espressa nell'ambito del collocamento privato del Prestito.

Come evidenziato nella Relazione il prezzo di conversione e di emissione iniziale delle azioni, potrà modificarsi, come da prassi per tale tipologia di operazione, al verificarsi degli eventi previsti nel regolamento del Prestito Obbligazionario.

In accordo con quanto previsto dal regolamento del Prestito Obbligazionario e riportato nella Relazione degli Amministratori, il prezzo di emissione per azione a cui viene effettuato l'Aumento di Capitale (Euro 15,9860) rispetta il requisito di essere superiore al valore del patrimonio netto contabile consolidato per azione alla data del 31 dicembre 2012 (Euro 11,784), (al 30 giugno 2013 pari a Euro 11,583).

Gli aspetti sopra commentati sono stati tenuti in opportuna considerazione ai fini dell'emissione del presente parere di congruità.

#### **10. LIMITI SPECIFICI INCONTRATI ED EVENTUALI ALTRI ASPETTI DI RILIEVO EMERSI NELL'ESPLETAMENTO DEL PRESENTE INCARICO**

Come precedentemente esplicitato, il Consiglio di Amministrazione non ha ritenuto di evidenziare limiti specifici nello svolgimento delle analisi valutative nel contesto dell'Operazione.

Riteniamo opportuno sintetizzare di seguito alcuni aspetti di rilievo emersi nell'espletamento del presente incarico:

- le quotazioni di Borsa, pur rappresentando valori espressi dal mercato, sono soggette a fluttuazioni anche significative a causa della volatilità dei mercati. Tuttavia, prendere in considerazione quotazioni medie relative ad archi temporali sufficientemente estesi consente di attenuare l'effetto di oscillazioni dei corsi di Borsa;
- per la natura dell'operazione, Aumento di Capitale a seguito della conversione di un prestito obbligazionario convertibile, la determinazione del prezzo di conversione e pertanto di emissione delle azioni risulta influenzato e riflette condizioni contingenti oltre che del mercato azionario anche di quello obbligazionario; differenti condizioni di mercato avrebbero potuto condurre a diversi valori.

Tali aspetti sono stati oggetto di attenta considerazione ai fini della predisposizione della presente relazione sulla congruità del criterio adottato per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni.



## 11. CONCLUSIONI

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra descritte, e tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro, così come riportato nel presente parere di congruità, fermo restando quanto evidenziato al precedente paragrafo 10, riteniamo che i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori siano adeguati in quanto nelle circostanze ragionevoli e non arbitrari, e che gli stessi siano stati correttamente applicati per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni di Buzzi Unicem, pari a Euro 15,9860, ai fini della proposta di Aumento di Capitale con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, sesto comma del Codice Civile, a servizio dell'emissione del Prestito Obbligazionario.

Torino, 16 ottobre 2013

PricewaterhouseCoopers SpA

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'M. Molari', is written over the printed name.

Mattia Molari  
(Socio)