

N. 22308 di Rep.

N. 7643 di Racc.

VERBALE DI ASSEMBLEA SPECIALE

DEGLI AZIONISTI DI RISPARMIO

REPUBBLICA ITALIANA

L'anno 2019 (duemiladiciannove) il giorno 9 (nove)
del mese di agosto.

Alle ore 10,30 (dieci e minuti trenta).

In Rescaldina, Via Legnano n. 24.

Davanti a me dottor LUCA BOLLINI Notaio residente
in Milano ed iscritto presso il Collegio Notarile
di Milano.

E' personalmente comparso il signor:

- BENILLOUCHE JOEL DAVID nato a
Saint-Germain-En-Laye (Francia) il 12 ottobre
1973, domiciliato per la carica in Rescaldina, via
Legnano n. 24.

Persona della cui identità personale io Notaio so-
no certo.

E quivi detto comparente mi richiede, nella sua
qualità di Presidente del Consiglio di Amministra-
zione, di assistere redigendone in forma pubblica
il relativo verbale all'assemblea degli azionisti
di risparmio della:

"VINCENZO ZUCCHI SOCIETA' PER AZIONI"

con sede in Rescaldina, via Legnano n. 24, con il

capitale sociale versato di Euro 17.546.782,57 (di-
ciassettemilionicinquecentoquarantaseimilasettecen-
tottantadue virgola cinquantasette centesimi) i-
scritta presso il Registro delle Imprese tenuto
dalla Camera di Commercio di Mila-
no-Monza-Brianza-Lodi, codice fiscale n.
00771920154 - numero R.E.A. MI - 443968;

qui riunita in unica convocazione per discutere e
deliberare sul seguente

ORDINE DEL GIORNO

1. Approvazione ai sensi dell'articolo 46 comma 1
lettera b del D.Lgs. 58/98 delle deliberazioni del-
l'Assemblea Straordinaria della Società concernen-
ti la conversione obbligatoria delle azioni di ri-
sparmio della Società in azioni ordinarie e conse-
guente modifica dell'articolo 5) dello Statuto so-
ciale. Deliberazioni inerenti e conseguenti.

Al che aderendo io Notaio do atto di quanto segue:

a sensi di statuto assume la presidenza dell'assem-
blea, a sensi dell'articolo 12) dello statuto so-
ciale e dell'art. 2371 Codice Civile, il Presiden-
te del Consiglio di Amministrazione signor BENIL-
LOUCHE JOEL DAVID, il quale constata e dichiara:

- che le azioni della società sono attualmente ne-
goziate presso il Mercato Telematico Azionario ge-

stato da Borsa Italiana S.p.A.;

- che l'avviso di convocazione della presente assemblea, indetta per questo giorno, ora e luogo, in unica convocazione, è stato pubblicato sul sito internet della Società, presso il meccanismo di stoccaggio autorizzato lInfo (www.linfo.it) nonché su quotidiano "Il Giornale" in data 10 luglio 2019;

- che la documentazione relativa all'Ordine del Giorno, prevista dalla normativa vigente, è stata posta a disposizione del pubblico presso la sede sociale e presso il meccanismo di stoccaggio autorizzato lInfo (www.linfo.it) nonché sul sito internet della società www.gruppozucchi.it, nei termini di legge;

- che non è pervenuta alla società alcuna richiesta di integrazione dell'Ordine del Giorno, ai sensi dell'art. 126-bis TUF;

- che sono pervenute dall'Azionista TOMMASO MARINO le domande sugli argomenti all'Ordine del Giorno ai sensi dell'articolo 127 ter del TUF, che vengono allegate al presente verbale sotto la lettera "A", mentre vengono allegate sotto la lettera "B" le relative risposte;

- che per la presente convocazione a sensi dell'art. 146 primo comma lettera b del D.Lgs. 24 feb-

braio 1998 n. 58 l'assemblea delibera col voto favorevole di tante azioni che rappresentino almeno il 20% (venti per cento) delle azioni in circolazione;

- che oltre ad esso Presidente non è presente alcun membro del Consiglio di Amministrazione;
- che hanno giustificato l'assenza tutti i membri del Collegio Sindacale;
- che sono presenti il dottor EMANUELE CORDARA, dirigente della società e il signor MICHELE PETRERA Rappresentante Comune degli Azionisti di Risparmio;
- che il capitale sociale di Euro 17.546.782,57 (diciassettemilionicinquecentoquarantaseimilasettecentottantadue virgola cinquantasette centesimi) è diviso in n. 2.519.809.908 (duemiliardicinquecentodiciannovemilioniottocentonovemilanovecentootto) azioni ordinarie ed in n. 3.427.403 (tremilioniquattrocentoventisettemilaquattrocentotré) azioni di risparmio, prive di indicazione del valore nominale;
- che sono fino a questo momento presenti, in proprio o per delega, n. 4 (quattro) azionisti portatori di numero 899.039 (ottocentonovantanovemilatrecentanove) azioni di risparmio, pari al 26,23091% (ventisei virgola ventitremilanovantuno per cento)

delle complessive n. 3.427.403 (tremilioniquattrocentoventisettemilaquattrocentotré) azioni di risparmio in circolazione;

- che per le azioni intervenute consta l'effettuazione degli adempimenti previsti dalla legge;

- che verranno comunicate le variazioni delle presenze che saranno via via aggiornate, durante lo svolgimento dell'assemblea;

- che, a cura del personale autorizzato, è stata accertata la legittimazione degli azionisti presenti ad intervenire all'assemblea;

- che sono stati regolarmente espletati gli adempimenti preliminari;

- che l'elenco nominativo degli azionisti partecipanti in proprio o per delega, con specificazione delle azioni possedute e con indicazione della presenza per ciascuna singola votazione - con riscontro orario degli eventuali allontanamenti prima di ogni votazione - costituirà allegato del verbale assembleare;

- che è consentito ad esperti, analisti finanziari e giornalisti qualificati di assistere alla riunione assembleare.

Invita i soci intervenuti a dichiarare l'eventuale esistenza di cause di impedimento o sospen-

sione - a norma di legge - del diritto di voto, relativamente alle materie espressamente elencate all'Ordine del Giorno.

Il Presidente constatato che nessuna dichiarazione viene resa, dichiara validamente costituita l'assemblea per discutere e deliberare sugli argomenti all'Ordine del Giorno.

A questo punto il Presidente:

- comunica ai partecipanti che i loro eventuali interventi saranno oggetto di verbalizzazione in sintesi, ai sensi delle vigenti disposizioni normative e regolamentari, salva la facoltà di presentare testo scritto degli interventi stessi;

- prega i partecipanti di non abbandonare la sala fino a quando le operazioni di scrutinio e la dichiarazione dell'esito della votazione non siano state comunicate e quindi siano terminate;

- chiede comunque che, qualora nel corso dell'assemblea i partecipanti dovessero uscire dalla sala, segnalino al personale addetto il proprio nome e cognome affinché sia rilevata l'ora di uscita;

- fa presente che nel corso della discussione saranno accettati interventi solo se attinenti al punto all'Ordine del Giorno, contenuti entro convenienti limiti di tempo;

- comunica che le votazioni avverranno per alzata di mano, con rilevazione nominativa degli azionisti contrari o astenuti, che dovranno comunicare verbalmente il loro nominativo ed il nominativo dell'eventuale delegante, nonché il numero delle azioni rappresentate in proprio o per delega.

Sull'unico argomento all'Ordine del Giorno il Presidente illustra agli intervenuti la proposta del Consiglio di Amministrazione della società di conversione obbligatoria delle azioni di risparmio in azioni ordinarie e conseguente modifica dell'articolo 5) dello Statuto sociale.

Il Presidente prega quindi il Notaio di allegare al presente verbale la relazione illustrativa predisposta dal Consiglio di Amministrazione ai sensi e per gli effetti dell'articolo 125-ter del D.Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 e dell'articolo 72 del Regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 11971/1999.

Detta relazione viene allegata al presente verbale sotto la lettera "C".

Il Presidente propone di dare per letta la relazione stessa che è già stata pubblicata sul sito *internet* della società e depositata presso il meccanismo di stoccaggio autorizzato lInfo

(www.linfo.it) in data 10 luglio 2019.

L'assemblea all'unanimità approva.

Il Presidente apre quindi la discussione sull'unico argomento all'Ordine del Giorno.

Prende la parola il signor MICHELE PETRERA quale Rappresentante Comune degli Azionisti di Risparmio e quale azionista di risparmio in proprio.

PETRERA si duole innanzitutto del fatto che molti azionisti di risparmio non intervengano alle assemblee speciali.

Chiede che le domande del socio MARINO e le relative risposte vengano allegate al presente verbale.

Precisa di non aver preso altri accordi con la società, se non un accordo di riservatezza.

In relazione alla sua funzione di tutela degli azionisti di risparmio riferisce di essersi attivato, dopo aver conosciuto le intenzioni della società sugli argomenti oggetto di discussione, chiedendo il parere che viene allegato al presente verbale sotto la lettera "D".

Nel merito dell'operazione non ritiene assolutamente congruo il rapporto di cambio proposto dalla società in quanto, a suo avviso, si sarebbe tenuto conto dei valori di borsa e sarebbe stato sva-

lutato il valore delle azioni di risparmio. Riconosce che, in ogni caso, questa asserita svalutazione sarebbe mitigata dal prezzo offerto per l'OPA se vi fosse certezza che l'OPA si concludesse positivamente. Al riguardo sussiste il dubbio che, considerati i valori di bilancio della società, non sarebbero rispettati i parametri imposti dal Codice Civile per l'acquisto di azioni proprie. Chiede pertanto una conferma da parte della società circa la sicura conclusione dell'OPA e propone di condizionare la delibera degli azionisti di risparmio sulla conversione delle azioni alla circostanza che l'OPA si concluda positivamente.

L'Avvocato ITALO DE SANTIS, presente in Assemblea quale consulente legale della società, replica ai dubbi sollevati dal Rappresentante Comune spiegando innanzitutto che, sulla base della documentazione approvata dalla società, debitamente diffusa, e così come esplicitato nel testo della deliberazione proposta, la conversione è subordinata alla delibera dell'assemblea degli azionisti di risparmio ed all'autorizzazione all'acquisto da parte della società delle proprie azioni di risparmio mediante offerta pubblica volontaria di acquisto. Precisa inoltre che l'OPA, una volta promos-

sa, è irrevocabile per la società. Sul tema dei parametri imposti dall'articolo 2357 Codice Civile per l'acquisto di azioni proprie, rileva che lo stesso articolo al comma quattro prevede che la società possa acquistare azioni proprie anche in assenza dei requisiti posti dai commi precedenti, fermo restando che, in questo caso, dovrebbe procedere entro un anno alla loro alienazione. Non esiste quindi vincolo legale che precluda il perfezionamento dell'OPA. Riferendosi ad un altro dubbio avanzato da PETRERA, conferma che l'OPA sarà eseguita al prezzo al quale è stata promossa indipendentemente dalla possibilità di modifica contenuta nella proposta di delibera di acquisto di azioni proprie che sarà sottoposta all'assemblea ordinaria degli azionisti della società.

PETRERA, con riferimento alle affermazioni dell'Avvocato DE SANTIS, chiede comunque che l'efficacia della conversione sia subordinata al buon esito finale dell'OPA e sollecita un impegno in merito da parte della società.

Il Presidente, aderendo alla richiesta formulata dal Rappresentante Comune degli Azionisti di Risparmio, ribadisce l'impegno, per quanto di competenza della società, alla positiva conclusione del-

l'OPA e all'integrale pagamento del suo corrispettivo, nella misura di Euro 0,27 per ciascuna Azione di Risparmio, subordinatamente all'approvazione delle delibere che saranno sottoposte alle assemblee ordinaria e straordinaria della società in data odierna.

PETRERA, tenuto conto di quanto rappresentato dalla società, preannuncia il voto favorevole, suo e degli azionisti da lui rappresentati, non presentando ulteriori interventi in assemblea anche a nome degli stessi.

Terminata la discussione il Presidente mette quindi ai voti il seguente testo di delibera:

"L'Assemblea speciale dei possessori delle azioni di risparmio di Vincenzo Zucchi S.p.A., esaminata la relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione redatta ai sensi dell'art. 72 del Regolamento adottato con delibera CONSOB 14 maggio 1999, n. 11971, come successivamente modificato;

delibera

1. di approvare la conversione obbligatoria delle n. 3.427.403 (tremilioniquattrocentoventisettemilaquattrocentotré) azioni di risparmio esistenti in azioni ordinarie della Società di nuova emissione, con godimento regolare e aventi le stesse

caratteristiche delle azioni ordinarie esistenti alla data di conversione, sulla base di un rapporto di conversione pari a n. 3,9 (tre virgola nove) azioni ordinarie per ciascuna azione di risparmio in circolazione alla data di efficacia, ai sensi degli artt. 2328 e 2346 Codice Civile senza il pagamento di alcun conguaglio, subordinatamente (i) all'approvazione della conversione obbligatoria delle azioni di risparmio in azioni ordinarie da parte dell'Assemblea straordinaria della Società e (ii) all'approvazione da parte dell'Assemblea Ordinaria della proposta di autorizzazione all'acquisto delle azioni di risparmio della Società mediante offerta pubblica di acquisto volontaria;

2. ove venga approvata la conversione obbligatoria, di modificare l'art. 5 dello Statuto come segue:

"Il capitale sociale è di Euro 17.546.782,57 (diassettemilionicinquecentoquarantaseimilasettecentottantadue e cinquantasette centesimi) diviso in complessive n. 2.533.176.779 (duemiliardicinquecentotrentatremilionicentosettantaseimilasettecentosettantanove) azioni ordinarie interamente liberate, senza indicazione del valore nominale, tutte rappresentative della medesima frazione del capitale.

L'assemblea straordinaria in data 12 giugno 2014

ha deliberato:

- di aumentare il capitale sociale, per un massimo di euro 15.000.000,00 (quindicimilioni), inclusivi di sovrapprezzo a pagamento e in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi e per gli effetti dell'art. 2441, commi 5 e 6 Codice Civile, riservato a GEM da liberarsi in una o più volte entro il termine finale di sottoscrizione fissato al 10 aprile 2019 mediante emissioni di nuove azioni ordinarie della società prive del valore nominale, aventi il medesimo godimento e le medesime caratteristiche delle azioni ordinarie in circolazione alla data di emissione;

- di aumentare il capitale sociale a servizio dell'esercizio dei Warrants GEM, in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441 commi 5 e 6 Codice Civile per un ammontare complessivo di massimi Euro 12.500.000,00 (dodicimilionicinquecentomila), inclusivi di sovrapprezzo, da liberarsi anche in più tranches entro il termine finale di sottoscrizione fissato al 31 dicembre 2020, mediante la sottoscrizione di massime n. 46.000.000 (quarantaseimilioni) azioni ordinarie della Società, prive del valore nomina-

le, aventi medesimo godimento e le medesime caratteristiche delle azioni ordinarie della Società in circolazione alla data di emissione.

Ogni azione è indivisibile. Le azioni interamente liberate possono essere nominative od al portatore, a richiesta ed a spese dell'azionista, salvo divieti di legge.";

3. di conferire al Consiglio di Amministrazione, e per esso all'Amministratore Delegato, con facoltà di sub-delega, ogni e più ampio potere per porre in essere tutto quanto occorra per la completa esecuzione delle deliberazioni di cui sopra, incluso, a titolo esemplificativo ma non esaustivo: (i) definire le ulteriori condizioni e modalità della conversione obbligatoria, incluso, tra l'altro, la data di efficacia della stessa, concordandola con Borsa Italiana S.p.A.; (ii) definire termini e modalità della procedura relativa all'esercizio del diritto di recesso cui sono legittimati i possessori delle azioni di risparmio ai sensi dell'articolo 2437, comma 1, lett. g), del codice civile; (iii) perfezionare il procedimento di liquidazione delle azioni di risparmio oggetto di recesso, anche acquistando se necessario tali azioni anche in deroga ai

limiti quantitativi stabiliti dall'articolo 2357, comma 3, del codice civile; (iv) includere nello statuto il numero esatto delle azioni ordinarie ad esito della conversione obbligatoria; (v) apportare alle deliberazioni che precedono ogni modifica e/o integrazione che si rendesse necessaria od opportuna, anche a seguito di richieste da parte delle competenti autorità, compiere ogni altra formalità ed adempimento sia in relazione al numero complessivo delle azioni in circolazione alla data di efficacia sia al fine di ottenere le necessarie autorizzazioni per le delibere di cui sopra e, in generale, ogni altra autorizzazione per l'integrale esecuzione delle delibere, unitamente a ogni necessario potere, nessuno escluso o eccettuato, incluso il potere di adempiere a quanto eventualmente richiesto dalle competenti autorità nonché procedere con il deposito e l'iscrizione presso il Registro Imprese dello Statuto sociale aggiornato con le modifiche statutarie approvate."

Tale proposta, viene quindi approvata alla unanimità per alzata di mano, fatta prova e controprova, nessuno contrario né astenuto.

Null'altro essendovi a deliberare, il Presi-

dente ringrazia gli intervenuti e dichiara sciolta

la seduta alle ore 11,40 (undici e minuti quaran-

ta).

Viene allegato al presente verbale sotto la

lettera "E" l'elenco degli intervenuti e dei parte-

cipanti alle votazioni.

Omisi lettura degli allegati per volontà del compa-

rente.

E richiesto

io Notaio ho redatto il presente verbale scritto a

macchina da persona di mia fiducia e da me comple-

tato a mano del quale ho dato lettura al comparen-

te che lo approva e con me Notaio lo sottoscrive

alle ore 11,41 (undici e minuti quarantuno).

Consta l'atto

di cinque fogli scritti per sedici intere pagine.

F.to Joel David Benillouche

F.to LUCA BOLLINI Notaio

Domande pre assembleari dell'Azionista di Risparmio Sig. Tommaso Marino e risposte del Rappresentante comune degli azionisti di risparmio di Vincenzo Zucchi S.p.a.

1) Con avviso in data 10 luglio 2019, pubblicato nel sito di Zucchi, si informano i soci di risparmio che, ai fini del concambio di azioni di risparmio in ordinarie, le prime siano prive di valore nominale. Eppure nello Statuto della società si da atto che esse abbiano invece il valore di un euro in caso di liquidazione della società. Non appare un controsenso il fatto che ai fini del concambio le azioni di risparmio non abbiano attribuito lo stesso valore?

R. Lo Statuto della Società prevede che in caso di scioglimento della Società le azioni di risparmio abbiano prelazione nel rimborso del capitale per il valore di 1 (uno) euro per azione. Riguardo alla eventuale conversione delle azioni di risparmio in azioni di ordinarie lo Statuto non prevede alcun rapporto di conversione.

2) Dal momento che i soci di risparmio, a seguito del concambio perderanno i dividendi passati e futuri, è vero o non è vero che la conversione obbligatoria delle azioni di risparmio in azioni ordinarie, di fatto costituisca un arricchimento senza causa dei soci ordinari a scapito di quelli di risparmio?

R. In caso di approvazione della conversione obbligatoria gli azionisti di risparmio perderebbero i loro diritti previsti dallo Statuto e acquisirebbero i diritti riferiti alle azioni ordinarie.

3) Dalla relazione del CDA sul punto all'ordine del giorno dell'assemblea straordinaria (V. pubblicazione nel sito di Zucchi in data 10 luglio 2019), emerge che il sig. Michele Petrera, peraltro Rappresentante Comune di Zucchi, ha sottoscritto accordi, anche a nome della coniuge Simonetta Berti, con il Fondo Astrance Capital S.A., controllante di Zucchi, in base ai quali il sig. Petrera ha assunto l'impegno "irrevocabile" a votare in favore di una proposta di conversione obbligatoria delle azioni di risparmio, nonché aderire all'offerta pubblica di acquisto. Quali sarebbero le sanzioni per il predetto sig. Petrera, qualora disattendesse tali accordi? Esistono penali a riguardo?

R. Il Sig. Michele Petrera non ha sottoscritto alcun accordo con Astrance Capital S.A., ha invece assunto nei confronti di Astrance Capital S.A., anche per conto del coniuge, Sig.ra Simonetta Berti, l'impegno unilaterale e irrevocabile a (i) votare in favore di una possibile proposta di conversione obbligatoria delle Azioni di Risparmio, (ii) aderire ad una eventuale offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria sulle Azioni di Risparmio promossa da Astrance Capital S.A. o da Zucchi ad un prezzo non inferiore ad Euro 0,27 per Azione di Risparmio, con n. 586.345 Azioni di Risparmio, e (iii) non effettuare alcuna operazione sulle proprie Azioni di Risparmio fino alla fine del mese di luglio 2019.

Al riguardo, Astrance Capital S.A. non ha assunto nei confronti del Sig. Petrera alcun impegno in relazione alla possibilità di promuovere un'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria sulle Azioni di Risparmio, né all'invio di alcuna istruzione al riguardo nei confronti di Zucchi.

4) Di converso il Fondo e il Gruppo Zucchi hanno assicurato una contropartita ai suddetti coniugi Petrera o parenti di questi? In caso di risposta affermativa, che cosa in dettaglio?

R. Si veda risposta alla domanda n.3.

5) Perché Michele Petrera non è stato coinvolto quale Rappresentante Comune, anziché quale privato in possesso, se non sbaglio, di poco più del 17% circa di azioni di risparmio?

R. La domanda non è chiara riguardo a cosa e a quale circostanza il Rappresentante Comune avrebbe dovuto essere coinvolto.

6) A quale prezzo medio ponderato il Petrera e la moglie hanno acquistato le azioni di risparmio in loro possesso?

R. La domanda non è pertinente all'ordine del giorno.

8) Il Collegio Sindacale non ha considerato il fatto che Michele Petrera nel sottoscrivere gli accordi summenzionati fosse in conflitto d'interessi rispetto all'incarico di Rappresentante Comune?
R. Si veda risposta alla domanda n.3.

9) Considerato che il sig. Petrera, con la sottoscrizione del suddetto accordo, avendo assunto informazioni privilegiate si é impegnato a non effettuare operazioni in borsa per tutto il mese di luglio, egli é mai stato iscritto nel registro delle informazioni privilegiate (art. 115 bis, D.Lgs n. 115/99, Regolamento Emittenti)?
R. Si veda risposta alla domanda n.3.

10) La coniuge del sig. Petrera ha assunto lo stesso impegno di cui al punto che precede? Quest'ultima é mai stata iscritta nel predetto registro? Lei nel mese di luglio può compiere operazioni in borsa, dato che non vigerebbe per la signora lo stesso divieto che ha il marito? E i famigliari dei predetti coniugi quali vincoli hanno in tal senso?
R. Si veda risposta alla domanda n.3.

11) Secondo gli accordi sottoscritto tra i coniugi Petrera e il predetto Fondo, é evidentemente che i coniugi Petrera acquisiscono il diritto alla conversione dei propri titoli di risparmio a un prezzo non inferiore a 0,27 centesimi. Questo significa che il Gruppo Zucchi e il Fondo Astrace prevedono la conversione dei titoli dei signori Petrera un prezzo superiore a 0,27 centesimi ? In caso affermativo, a quanto?
R. Si veda risposta alla domanda n.3.

12) Consob che tipo di pareri ha espresso in merito agli accordi sottoscritti dai coniugi Petrera? Ne é a conoscenza? Il Collegio Sindacale, con presidente Alessandro Musaio, l'ha informata?
R. Si veda risposta alla domanda n.3.

13) La Procura della Repubblica di Busto Arsizio, che ha competenza territoriale su Rescaldina, ha aperto indagini sul Gruppo e sugli amministratori di questo? E' stata informata dal Collegio Sindacale e dal presidente Alessandro Musaio?
R. La domanda non é chiara riguardo a cosa e a quale circostanza la Procura della Repubblica di Busto Arsizio avrebbe dovuto avviare delle indagini.

14) Si chiede l'allegazione a verbale delle presenti domande pre-assembleari. In caso di diniego, a giudizio del Presidente cosa osta a tal fine?
R. Si ritiene che nulla osti da parte del Rappresentante comune degli azionisti di risparmio.all'allegazione al verbale delle domande pre assembleari e delle relative risposte.

15) Tra i consiglieri del Gruppo Zucchi e loro parenti, qualcuno ha svolto operazioni in borsa nel mese di luglio 2019?
R. La domanda non é chiara riguardo a quali operazioni di Borsa.

16) A quale prezzo saranno acquistate le azioni di risparmio dei coniugi Petrera?
R. La domanda non é chiara. Se riferita agli impegni che Il Sig, Petrera Michele ha assunto nei confronti di Astrance Capital S.A., anche per conto del coniuge, Sig.ra Simonetta Berti si veda risposta alla domanda n.3.

17) Dato che sto inviando le domande pre-assembleari in data 24 luglio 2019, ore 23,35 (circa), ci sono problemi per la società per il fatto che farò pervenire il biglietto assembleare entro il termine previsto per la trasmissione delle suddette a codesta sede?
R. Nulla osta da parte del Rappresentante comune degli azionisti di risparmio.

F.to Joel David Benillouche
F.to LUCA BOLLINI Notaio

Risposte alle domande pre-assembleari formulate dal dott. Tommaso Marino in vista dell'Assemblea Ordinaria e Straordinaria e dell'Assemblea Speciale dei possessori di Azioni di Risparmio convocate per il 9 agosto 2019

- 1) Con avviso in data 10 luglio 2019, pubblicato nel sito di Zucchi, si informano i soci di risparmio che, ai fini del concambio di azioni di risparmio in ordinarie, le prime siano prive di valore nominale. Eppure, nello Statuto della società si dà atto che esse abbiano invece il valore di un euro in caso di liquidazione della società. Non appare un controsenso il fatto che ai fini del concambio le azioni di risparmio non abbiano attribuito lo stesso valore?

La ricostruzione non è corretta: ai sensi dell'art. 5 dello Statuto della Società, le azioni ordinarie e le azioni di risparmio della Società sono prive di valore nominale. Inoltre, lo Statuto prevede che "[A]llo scioglimento della società le azioni di risparmio hanno prelazione nel rimborso del capitale per il valore di 1 (uno) Euro per azione". Tale previsione intende assicurare alle azioni di risparmio una priorità in sede di ripartizione dell'attivo di liquidazione ma non attribuisce in alcun modo alle azioni di risparmio un valore nominale di 1 Euro.

- 2) Dal momento che i soci di risparmio, a seguito del concambio perderanno i dividendi passati e futuri, è vero o non è vero che la conversione obbligatoria delle azioni di risparmio in azioni ordinarie, di fatto costituisca un arricchimento senza causa dei soci ordinari a scapito di quelli di risparmio?

La domanda non è corretta: il rapporto di conversione determinato tra azioni di risparmio e azioni ordinarie tiene conto dei diritti patrimoniali e amministrativi riconosciuti da ciascuna tipologia di azioni in favore dei rispettivi portatori. Pertanto, il rapporto di conversione di 3,9 azioni ordinarie ogni azione di risparmio valorizza anche il diritto delle azioni di risparmio a ricevere dividendi maggiorati beneficiando altresì del meccanismo del cumulo per i due anni precedenti.

La conversione obbligatoria non darà luogo a nessun arricchimento senza causa, né a danno degli azionisti di risparmio e in favore degli azionisti ordinari né viceversa. Resta fermo in ogni caso il diritto di recesso per gli azionisti di risparmio che non concorressero all'assunzione della delibera di conversione.

- 3) Dalla relazione del CDA sul punto all'ordine del giorno dell'assemblea straordinaria (V. pubblicazione nel sito di Zucchi in data 10 luglio 2019), emerge che il sig. Michele Petrera, peraltro Rappresentante Comune di Zucchi, ha sottoscritto accordi, anche a nome della coniuge Simonetta Berti, con il Fondo Astrance Capital S.A., controllante di Zucchi, in base ai quali il sig. Petrera ha assunto l'impegno "irrevocabile" a votare in favore di una proposta di conversione obbligatoria delle azioni di risparmio, nonché aderire all'offerta pubblica di acquisto. Quali sarebbero le sanzioni per il predetto sig. Petrera, qualora disattendesse tali accordi? Esistono penali a riguardo?

Ai sensi dell'impegno assunto da parte del sig. Petrera nei confronti di Astrance Capital S.A. non sono previste penali in caso di mancato adempimento degli obblighi derivanti per il Sig. Petrera dal suddetto impegno.

L'impegno assunto dal Sig. Petrera ha natura contrattuale, pertanto ove il sig. Petrera non rispettasse l'impegno assunto, Astrance Capital S.A. potrebbe agire nei suoi confronti al fine di ottenere il risarcimento del danno subito in ragione della non esatta esecuzione della prestazione oggetto dell'impegno.

- 4) Di converso il Fondo e il Gruppo Zucchi hanno assicurato una contropartita ai suddetti coniugi Petrera o parenti di questi? In caso di risposta affermativa, che cosa in dettaglio?

Astrance S.A. o il Gruppo Zucchi non hanno assunto impegni nei confronti del Sig. Petrera, del coniuge o dei relativi parenti, né hanno assicurato a questi ultimi alcuna contropartita in caso di esatta esecuzione dell'impegno assunto. Tutti gli azionisti parteciperanno a parità di condizioni sia all'offerta pubblica di acquisto sia alla conversione delle azioni di risparmio.

- 5) Perché Michele Petrera non è stato coinvolto quale Rappresentante Comune, anziché quale privato in possesso, se non sbaglio, di poco più del 17% circa di azioni di risparmio?

Il Sig. Petrera è stato coinvolto esclusivamente in considerazione del suo *status* di possessore di azioni di risparmio della Società, affinché quest'ultimo assumesse impegni per proprio conto, e per conto del coniuge, sig.ra Simonetta Berti, anche quest'ultima in possesso di azioni di risparmio.

Non sarebbe stato possibile giuridicamente, né avrebbe avuto alcun senso economico, coinvolgere il sig. Petrera quale Rappresentante Comune degli ulteriori possessori di azioni di risparmio: in tale veste, infatti, il sig. Petrera agisce esclusivamente per svolgere i compiti a esso riconosciuti dalla legge e dallo statuto nell'interesse dell'intera categoria degli azionisti di risparmio (e ciò indipendentemente dalle decisioni di investimento assunte quale titolare di azioni di risparmio della Società).

- 6) A quale prezzo medio ponderato il Petrera e la moglie hanno acquistato le azioni di risparmio in loro possesso?

La Società non è in possesso di tale informazione.

- 7) Il Collegio Sindacale non ha considerato il fatto che Michele Petrera nel sottoscrivere gli accordi summenzionati fosse in conflitto d'interessi rispetto all'incarico di Rappresentante Comune?

Il Sig. Petrera ha assunto il proprio impegno nei confronti di Astrance Capital S.A. nella sua qualità di titolare di azioni di risparmio; nessun conflitto di interesse sussiste con la carica di Rappresentante Comune dei possessori di azioni di risparmio della Società posto che l'assunzione di tale carica non preclude al Sig. Petrera di continuare ad assumere in proprio decisioni di investimento attinenti esclusivamente alla propria sfera giuridica.

- 8) Considerato che il sig. Petrera, con la sottoscrizione del suddetto accordo, avendo assunto informazioni privilegiate si è impegnato a non effettuare operazioni in borsa per tutto il mese di luglio, egli è mai stato iscritto nel registro delle informazioni privilegiate (art. 115 bis, D.Lgs n. 115/99, Regolamento Emittenti)?

La domanda non è pertinente. In ogni caso a seguito della promozione dell'OPA (i.e. dal 9 luglio 2019) le notizie dell'OPA e della conversione sono note al mercato e, pertanto, non hanno più natura price sensitive.

- 9) La coniuge del sig. Petrera ha assunto lo stesso impegno di cui al punto che precede? Quest'ultima è mai stata iscritta nel predetto registro? Lei nel mese di luglio può compiere operazioni in borsa, dato che non vigerebbe per la signora lo stesso divieto che ha il marito? E i famigliari dei predetti coniugi quali vincoli hanno in tal senso?

La domanda non è pertinente. In ogni caso a seguito della promozione dell'OPA (i.e. dal 9 luglio 2019) le notizie dell'OPA e della conversione sono note al mercato e, pertanto, non hanno più natura price sensitive.

- 10) Secondo gli accordi sottoscritto tra i coniugi Petrera e il predetto Fondo, è evidentemente che i coniugi Petrera acquisiscono il diritto alla conversione dei propri titoli di risparmio a un prezzo non inferiore a 0,27 centesimi. Questo significa che il Gruppo Zucchi e il Fondo Astrance prevedono la conversione dei titoli dei signori Petrera un prezzo superiore a 0,27 centesimi? In caso affermativo, a quanto?

La domanda non è chiara e sembra confondere il piano dell'OPA con quello della conversione.

Ad ogni modo i termini dell'OPA e della conversione sono noti e uguali per tutti i possessori di azioni di risparmio. La circostanza per cui il Sig. Petrera abbia assunto un impegno preliminarmente non modifica in alcun modo la sua posizione né quella di sua moglie in relazione al corrispettivo dell'offerta (Euro 0,27 per ciascuna azione di risparmio portata in adesione) e al rapporto di conversione (3,9 azioni ordinarie per ogni azione di risparmio).

- 11) Consob che tipo di pareri ha espresso in merito agli accordi sottoscritti dai coniugi Petrera? Ne è a conoscenza? Il Collegio Sindacale, con presidente Alessandro Musaio, l'ha informata?

Le informazioni messe a disposizione del pubblico sono contestualmente messe a disposizione della Consob. Alla data odierna la Società non ha ricevuto alcuna richiesta formale da parte dell'Autorità in merito alla sottoscrizione di tali impegni.

- 12) La Procura della Repubblica di Busto Arsizio, che ha competenza territoriale su Rescaldina, ha aperto indagini sul Gruppo e sugli amministratori di questo? È stata informata dal Collegio Sindacale e dal presidente Alessandro Musaio?

La domanda non è pertinente.

- 13) Si chiede l'allegazione a verbale delle presenti domande pre-assembleari. In caso di diniego, a giudizio del Presidente cosa osta a tal fine?

Le presenti domande pre-assembleari saranno allegate al verbale dell'Assemblea.

- 14) Tra i consiglieri del Gruppo Zucchi e loro parenti, qualcuno ha svolto operazioni in borsa nel mese di luglio 2019?

Per quanto a conoscenza della Società, nessuno dei consiglieri del Gruppo Zucchi e dei loro parenti ha svolto operazioni in borsa nel mese di luglio 2019.

- 15) A quale prezzo saranno acquistate le azioni di risparmio dei coniugi Petrera?

Si rinvia alla risposta alla domanda n. 10.

- 16) Dato che sto inviando le domande pre-assembleari in data 24 luglio 2019, ore 23.35 (circa), ci sono problemi per la società per il fatto che farò pervenire il biglietto assembleare entro il termine previsto per la trasmissione delle suddette a codesta sede?

Come indicato nell'avviso di convocazione, ai sensi dell'art. 127-ter del TUF, possono porre domande sulle materie all'ordine del giorno, anche prima dell'Assemblea, tanto in sede ordinaria

che straordinaria, coloro ai quali spetta il diritto di voto e in favore dei quali sia pervenuta alla Società apposita comunicazione effettuata da un intermediario autorizzato ai sensi della normativa vigente. Coloro che intendono avvalersi di tale facoltà devono far pervenire le proprie domande alla Società al più tardi entro il 6 agosto 2019, mediante invio delle stesse presso la sede della Società in Rescaldina, via Legnano n. 24. Alle domande pervenute prima dell'Assemblea sarà data risposta, al più tardi, durante l'Assemblea stessa. La Società può fornire una risposta unitaria alle domande aventi lo stesso contenuto

F.to Joel David Benillouche

F.to LUCA BOLLINI Notaio

Allegato "C" al n. 22308/7643 di rep.

zucchigroup

VINCENZO ZUCCHI S.p.A.

Via Legnano n. 24 - 20127 Rescaldina (MI)

Codice Fiscale e Partita IVA 00771920154

Numero REA MI 443968

Capitale sociale Euro 17.546.782,57 int. vers.

Relazione illustrativa della proposta al punto dell'ordine del giorno dell'Assemblea speciale dei possessori di azioni di risparmio predisposta dal Consiglio di Amministrazione ai sensi e per gli effetti dell'art. 125-ter del D. Lgs. del 24 febbraio 1998 n. 58 e dell'art. 72 del Regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 11971/1999

Il presente documento è messo a disposizione del pubblico presso la sede della società e depositata presso il meccanismo di stoccaggio 1Info (www.1info.it) il 10 luglio 2019.

Il Consiglio di Amministrazione di Vincenzo Zucchi S.p.A. ("Zucchi" o la "Società"), convocato per il giorno 8 luglio 2019 e aggiornatosi per la deliberazione in data 9 luglio 2019, ha deliberato di convocare l'Assemblea Speciale dei possessori delle Azioni di Risparmio, in unica convocazione, per il giorno 9 agosto 2019, con il seguente punto all'ordine del giorno:

Ordine del Giorno

1. Approvazione ai sensi dell'art. 146, comma 1, lett. b), del D.Lgs. 58/98, delle deliberazioni dell'Assemblea Straordinaria della Società concernenti la conversione obbligatoria delle azioni di risparmio della Società in azioni ordinarie e conseguente modifica dell'art. 5 dello Statuto sociale. Deliberazioni inerenti e conseguenti.

*** **

Unico punto all'Ordine del Giorno dell'Assemblea Speciale: conversione obbligatoria delle azioni di risparmio in azioni ordinarie. Modifica dell'articolo 5 dello Statuto sociale. Deliberazioni inerenti e conseguenti.

Signori Azionisti,

Vi abbiamo convocato in Assemblea Speciale per discutere e deliberare in merito alla conversione obbligatoria delle n. 3.427.403 azioni di risparmio non convertibili senza indicazione del valore nominale emesse da Zucchi (le "Azioni di Risparmio") in azioni ordinarie della Società, previa modifica dell'art. 5 dello Statuto sociale (la "Conversione Obbligatoria").

La Conversione Obbligatoria è sottoposta altresì all'approvazione dell'Assemblea Straordinaria convocata, in unica convocazione, per il giorno 9 agosto 2019.

Al riguardo si evidenzia che la proposta di delibera in oggetto, ove approvata, determinerà il diritto dei possessori di Azioni di Risparmio che non abbiano concorso alla deliberazione di esercitare il recesso ai sensi dell'art. 2437, comma 1, lett. g), del codice civile, dando luogo in tale evenienza alla procedura di liquidazione delle relative azioni.

Si rammenta, infine che, in data 9 luglio 2019, il Consiglio di Amministrazione della Società ha promosso l'offerta pubblica di acquisto volontaria ai sensi dell'art. 102 del TUF avente ad oggetto le n. 3.427.403 Azioni di Risparmio di Zucchi, rappresentative dello 0,14% del capitale sociale della Società (l'"Offerta"), per un corrispettivo pari a Euro 0,27 per Azione di Risparmio.

L'Offerta è volta ad offrire ai possessori di Azioni di Risparmio che non intendano rimanere titolari di azioni ordinarie Zucchi a seguito della Conversione Obbligatoria e diventare titolari di azioni ordinarie dell'Emittente un'opportunità aggiuntiva per liquidare il proprio investimento in azioni di risparmio ad un corrispettivo che incorpora un premio del 35% rispetto al prezzo di mercato registrato in data 9 luglio 2019.

L'Offerta è condizionata all'approvazione della Conversione Obbligatoria da parte dell'Assemblea Straordinaria e dell'Assemblea speciale dei possessori delle Azioni di Risparmio nonché all'approvazione da parte dell'Assemblea ordinaria della Società della proposta di autorizzazione all'acquisto delle azioni di risparmio della Società mediante offerta pubblica di acquisto volontaria.

La data di efficacia della Conversione Obbligatoria sarà concordata con Borsa Italiana S.p.A. e sarà in ogni caso successiva alla data di pagamento del corrispettivo dell'Offerta.

1. Motivazioni della proposta

La Conversione Obbligatoria è finalizzata a razionalizzare e semplificare la struttura del capitale sociale di Zucchi nonché a ridurre i costi connessi all'esistenza di due differenti categorie di azioni, nel rispetto di una equilibrata composizione degli interessi e delle aspettative dei possessori di entrambe le categorie azionarie.

La Conversione Obbligatoria intende raggiungere l'eliminazione delle Azioni di Risparmio consentendo di semplificare la *governance* della Società, di allineare i diritti di tutti gli azionisti e di ampliare il flottante complessivo delle azioni ordinarie; inoltre, i possessori di Azioni di Risparmio potranno beneficiare dell'aumento della liquidità del titolo. La Conversione Obbligatoria permetterà infatti di uniformare i diritti patrimoniali e amministrativi di tutti gli azionisti agevolando le scelte di investimento del mercato, con maggiori benefici in termini di comprensione del valore del titolo azionario, rendendo lo stesso più appetibile per gli investitori.

La proposta di Conversione Obbligatoria riflette altresì una tendenza sempre più consolidata alla semplificazione della struttura azionaria delle società quotate in borsa tanto in Italia quanto all'estero.

2. Descrizione dei diritti o privilegi spettanti alle Azioni di Risparmio della Società

Alla data della presente relazione illustrativa, il capitale sociale di Zucchi è pari a Euro 17.546.782,57, diviso in complessive n. 2.519.809.908 azioni ordinarie interamente liberate e n. 3.427.403 Azioni di Risparmio non convertibili, senza indicazione del valore nominale.

Le Azioni di Risparmio rappresentano circa lo 0,14% del capitale sociale della Società.

Sulla base delle previsioni dell'art. 5 dello Statuto della Società in vigore alla data della presente relazione illustrativa nonché della disciplina applicabile, ai possessori delle Azioni di Risparmio spettano i seguenti diritti.

Diritti Patrimoniali

Ai sensi dell'art. 5 dello Statuto di Zucchi alle Azioni di Risparmio sono distribuiti gli utili netti risultanti dal bilancio, dedotta la quota di riserva legale, fino alla concorrenza di Euro 0,03 per azione. Qualora in un esercizio sia stato assegnato alle Azioni di Risparmio un dividendo inferiore a Euro 0,03, la differenza è computata in aumento del dividendo privilegiato nei due esercizi successivi.

Gli utili rimanenti di cui l'assemblea delibera la distribuzione sono ripartiti fra tutte le azioni in modo che alle Azioni di Risparmio spetti un dividendo complessivo maggiorato, rispetto a quello delle azioni ordinarie, nella misura di Euro 0,03 per azione.

In caso di aumento gratuito del capitale sociale, tale maggiore importo è proporzionalmente ridotto; il nuovo importo è determinato dividendo l'importo del dividendo privilegiato per il rapporto tra il nuovo capitale sociale ed il precedente. Il maggiore importo è arrotondato per eccesso all'unità e non può essere inferiore a Euro 0,02.

In caso di distribuzione di riserve, le Azioni di Risparmio hanno gli stessi diritti delle altre azioni.

In ipotesi di scioglimento della Società, le Azioni di Risparmio hanno prelazione nel rimborso del capitale per il valore di Euro 1,00 per azione.

Diritti Amministrativi

Ai sensi degli artt. 145 e 146 del TUF:

- le Azioni di Risparmio conferiscono il diritto di voto nell'Assemblea Speciale dei possessori delle Azioni di Risparmio;
- le deliberazioni dell'Assemblea generale della Società che pregiudicano i diritti delle Azioni di Risparmio devono essere sottoposte all'approvazione dell'Assemblea Speciale dei possessori delle Azioni di Risparmio.

Ai sensi dell'art. 5 dello Statuto di Zucchi:

- i possessori delle Azioni di Risparmio non hanno diritto di voto nelle assemblee ordinarie e straordinarie della Società, né quello di richiederne la convocazione;
- al rappresentante comune dei possessori delle Azioni di Risparmio vengono tempestivamente inviate le comunicazioni inerenti alle operazioni societarie che possano influenzare l'andamento delle quotazioni delle Azioni di Risparmio;
- in caso di esclusione dalla negoziazione delle azioni ordinarie o di risparmio, le Azioni di Risparmio manterranno i propri diritti e caratteristiche, salvo diversa deliberazione dell'assemblea straordinaria e di quella speciale dei possessori di Azioni di Risparmio.

3. Criticità e vantaggi della Conversione Obbligatoria

Per effetto della Conversione Obbligatoria, subordinatamente all'approvazione della stessa da parte dell'Assemblea Speciale dei possessori di Azioni di Risparmio:

- a) alla data di efficacia della Conversione Obbligatoria coloro che detengono le Azioni di Risparmio, e che non eserciteranno il diritto di recesso, perderanno i privilegi patrimoniali e amministrativi stabiliti per tale categoria di azioni dalla legge, dalla normativa applicabile e dallo Statuto di Zucchi, e riceveranno azioni ordinarie della Società sulla base del rapporto di conversione di cui al successivo paragrafo 9.

Pertanto, a seguito della Conversione Obbligatoria coloro che detengono Azioni di Risparmio Zucchi saranno titolari del diritto di voto nelle Assemblee Ordinarie e Straordinarie della Società e acquisiranno tutti i diritti e le tutele connessi alle 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. In particolare, l'ammontare complessivo delle azioni ordinarie emesse a seguito della Conversione Obbligatoria rappresenterà lo 0,53% del capitale sociale della Società.

I portatori di azioni ordinarie beneficeranno dell'eliminazione dei privilegi concessi alle Azioni di Risparmio, mentre i portatori di Azioni di Risparmio beneficeranno dell'acquisto dei diritti collegati alle azioni ordinarie, del maggiore flottante e della maggiore liquidità del proprio investimento;

- c) a seguito della Conversione Obbligatoria, i portatori delle Azioni di Risparmio perderanno il diritto di cumulare il dividendo maturato per gli esercizi 2017 e 2018, nel corso dei quali la Società non ha proceduto alla distribuzione di dividendi. Pertanto, a decorrere dalla Conversione Obbligatoria, i possessori di Azioni di Risparmio concorreranno all'eventuale distribuzione dei dividendi al pari degli altri azionisti ordinari, senza poter vantare alcuna pretesa con riferimento ai dividendi relativi agli esercizi precedenti.

Tenuto conto della circostanza che le azioni ordinarie Zucchi sono prive del valore nominale, la Conversione Obbligatoria non comporterà un aumento del capitale sociale della Società, che resterà,

dunque, immutato. Il numero complessivo di azioni ordinarie esistenti a seguito della Conversione Obbligatoria aumenterà, sulla base dell'ammontare attuale del capitale sociale, di n. 13.366.871, in virtù dell'emissione di nuove azioni ordinarie al servizio della Conversione Obbligatoria.

Infine, si evidenzia che in ragione della Conversione Obbligatoria, i possessori di Azioni di Risparmio riceveranno azioni ordinarie Zucchi ammesse alla negoziazione sul MTA; al riguardo, la Conversione Obbligatoria è eseguita in regime di esenzione dall'obbligo di pubblicazione di un prospetto di ammissione a quotazione.

4. Quantitativo di Azioni di Risparmio detenute dall'azionista di controllo ai sensi dell'art. 93 del TUF

Alla data della presente relazione illustrativa, l'azionista di controllo Astrance Capital S.A. non detiene, direttamente o indirettamente, Azioni di Risparmio Zucchi.

5. Intenzione dell'azionista di controllo di svolgere attività di compravendita delle azioni di risparmio sul mercato

Per quanto a conoscenza della Società, l'azionista di controllo Astrance Capital S.A. non ha intenzione di svolgere attività di compravendita delle Azioni di Risparmio.

6. Eventuali impegni a convertire assunti dai possessori delle Azioni di Risparmio, con particolare riferimento all'azionista di controllo

Ad esito della Conversione Obbligatoria tutte le Azioni di Risparmio verranno automaticamente convertite in azioni ordinarie.

Per completezza si segnala che il Sig. Michele Petrera ha assunto nei confronti di Astrance Capital S.A., anche per conto del coniuge, sig.ra Simonetta Berti, l'impegno unilaterale e irrevocabile a (i) votare in favore di una possibile proposta di conversione obbligatoria delle Azioni di Risparmio dell'Emittente, (ii) aderire ad una eventuale offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria sulle Azioni di Risparmio promossa da Astrance Capital S.A. o da Zucchi ad un prezzo non inferiore ad euro 0,27 per Azione di Risparmio con n. 586.345 Azioni di Risparmio, pari a circa lo 0,02% del capitale sociale dell'Emittente (circa il 17,11% delle Azioni di Risparmio emesse da Zucchi) e (iii) non effettuare alcuna operazione sulle proprie Azioni di Risparmio fino alla fine del mese di luglio 2019.

Al riguardo, si evidenzia che Astrance Capital S.A. non ha assunto nei confronti del Sig. Petrera alcun impegno in relazione alla possibilità di promuovere un'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria sulle Azioni di Risparmio, né all'invio di alcuna istruzione al riguardo nei confronti di Zucchi.

7. Dividendi distribuiti negli ultimi cinque anni ai possessori delle Azioni di Risparmio

La Società non ha distribuito dividendi negli ultimi cinque anni.

8. Eventuale conguaglio di conversione e relativi criteri di determinazione

La Conversione Obbligatoria non prevede il pagamento di alcun conguaglio di conversione in denaro per i possessori delle Azioni di Risparmio.

9. Rapporto di Conversione e relativi criteri di determinazione

Il Consiglio di Amministrazione della Società ha deliberato di proporre la conversione delle Azioni di Risparmio della Società in azioni ordinarie sulla base di un rapporto di conversione rappresentato, per ciascuna Azione di Risparmio, da 3,9 azioni ordinarie (il "Rapporto di Conversione").

Il Rapporto di Conversione è stato determinato dal Consiglio di Amministrazione sulla base di specifiche informazioni e considerazioni, tra cui le analisi svolte dall'*advisor* finanziario, Audirevi Transaction Services S.r.l.

In particolare, il Rapporto di Conversione è stato definito, *inter alia*, sulla base dei seguenti criteri:

- Dividend Discount Model, per quanto riguarda le Azioni di Risparmio;
- Unlevered Discounted Cash Flow, per quanto riguarda le azioni ordinarie.

Dividend Discount Model

Il metodo dell'*Unlevered Discounted Cash Flow* è basato sull'attualizzazione dei flussi di cassa operativi della società, e consente di stimare il valore operativo dell'impresa.

La valutazione basata sui flussi di cassa attualizzati è funzione dei seguenti elementi fondamentali:

- 1) i flussi di cassa operativi prospettici, così come illustrati nel *business plan* 2019 – 2023 predisposto dal *management* della Società;
- 2) stima del valore delle attività operative al termine del periodo di proiezione esplicita (*terminal value*) sulla base di un tasso di crescita perpetuo (*g rate*) oppure sulla base di un multiplo (EV/Ebitda) derivato dal *panel* di società comparabili identificato a tale scopo;
- 3) attualizzazione dei flussi di cassa operativi al costo medio ponderato del capitale (*WACC*), stimato nel 10,05%;
- 4) il valore del capitale economico dell'impresa (*equity value*) viene ottenuto sottraendo al valore del capitale operativo, determinato così come sopra indicato, l'importo della posizione finanziaria netta e sommando al medesimo il valore degli *assets* non facenti parte del *core business* (*surplus asset*);

nella fattispecie, al fine di determinare il valore unitario delle Azioni Ordinarie di Zucchi, all'*equity value* determinato come precedentemente illustrato è stato sottratto il valore attribuibile alle Azioni di Risparmio.

Abbiamo, altresì, svolto un'analisi di sensitività sul *WACC* e sui parametri utilizzati per la stima del *terminal value*, ottenendo l'intervallo di valori riportato nella tabella seguente:

UDCF - Intervallo valutativo e corrispondente prezzo per azione				
		Min	Int	Max
Intervallo di valori	€/mln	135	154	172
Numero azioni	N°/mln	2.520	2.520	2.520
Valore per azione	€/Azione	0,05	0,06	0,07

Dall'applicazione del metodo dell'*Unlevered Discounted Cash Flow* è emerso un intervallo valutativo, riferito all'*equity value* di Zucchi, compreso tra Euro 135 milioni e Euro 172 milioni, corrispondente a un prezzo per ciascuna Azione Ordinaria compreso tra Euro 0,05 e Euro 0,07.

Unlevered Discounted Cash Flow

Il metodo del *Dividend Discount Model* determina il valore di un'azienda in base al flusso di dividendi che si stima essa sia in grado di generare in chiave prospettica.

Nella fattispecie in esame, il valore economico attribuibile alle Azioni di Risparmio di Zucchi è pari alla sommatoria dei seguenti elementi:

- valore attuale dei flussi di cassa futuri generati nell'arco di un determinato orizzonte temporale di pianificazione esplicita e distribuibili agli Azionisti di Risparmio;
- valore attuale di una rendita perpetua definita sulla base di un dividendo ritenuto sostenibile per gli esercizi successivi al periodo di pianificazione esplicita, coerente con un *pay-out ratio* (i.e. rapporto dividendo/utile netto) che rifletta la redditività "a regime" sostenibile dell'azienda.

Il metodo descritto, pertanto, prescinde dalle effettive politiche di distribuzione degli utili che saranno adottate da Zucchi nell'ambito del periodo di riferimento lungo il quale sono state sviluppate le previsioni del *management*, essendo per loro natura incerte.

La stima dei dividendi distribuibili è stata effettuata dal *management* della Società in considerazione dei risultati d'esercizio ipotizzati nel *business plan*, dei diritti patrimoniali relativi alle Azioni di Risparmio e dei *pay-out ratio* medi di società quotate su mercati regolamentati.

I dividendi sono stati attualizzati ad un tasso corrispondente al costo del capitale proprio (K_e), determinato attraverso l'applicazione del CAPM (*Capital Asset Pricing Model*).

Abbiamo, altresì, svolto un'analisi di sensitività sul costo del capitale proprio (K_e) e del *pay-out ratio*, che ha restituito i risultati illustrati nella tabella seguente:

		Sensitivity DDM (K_e , pay-out ratio)				
		Ke (+/- 0,5%)				
		11,9%	11,4%	10,9%	10,4%	9,9%
Pay-out ratio (+/- 2,5%)	40,4%	0,26	0,27	0,28	0,29	0,30
	37,9%	0,26	0,27	0,28	0,29	0,30
	35,4%	0,26	0,27	0,28	0,29	0,30
	32,9%	0,26	0,27	0,27	0,28	0,29
	30,4%	0,26	0,27	0,27	0,28	0,29

L'intervallo di valori da noi identificato attraverso l'applicazione del *Dividend Discount Model*, così come precedentemente illustrato, è compreso tra Euro 0,26 e Euro 0,30 per ciascuna Azione di Risparmio di Zucchi. Pertanto, il prezzo dell'Offerta sulle Azioni di Risparmio di Zucchi, pari ad unitari Euro 0,27, rientra nell'intervallo dei valori identificati attraverso l'applicazione del *Dividend Discount Model*.

10. Modalità di esercizio della Conversione Obbligatoria

La Conversione Obbligatoria avrà esecuzione 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 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.

La Società provvederà a nominare un intermediario autorizzato ai fini della gestione della conversione e degli eventuali resti delle azioni ordinarie derivanti dal Rapporto di Conversione.

La data di efficacia della Conversione Obbligatoria sarà concordata con Borsa Italiana S.p.A. e resa nota mediante pubblicazione di un avviso, entro il giorno di borsa aperta antecedente tale data, sul sito *internet* della Società e su almeno un quotidiano nazionale, ai sensi dell'articolo 72, comma 5, del regolamento approvato con delibera Consob n. 11971/1999, come successivamente modificato. Con la medesima comunicazione, la Società renderà noti i dettagli sulle modalità di assegnazione delle

azioni ordinarie in conseguenza del Rapporto di Conversione e sulla gestione degli eventuali resti che risultassero in conseguenza del Rapporto di Conversione. In pari data, le Azioni di Risparmio saranno revocate dalla quotazione 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.

11. Efficacia della Conversione Obbligatoria

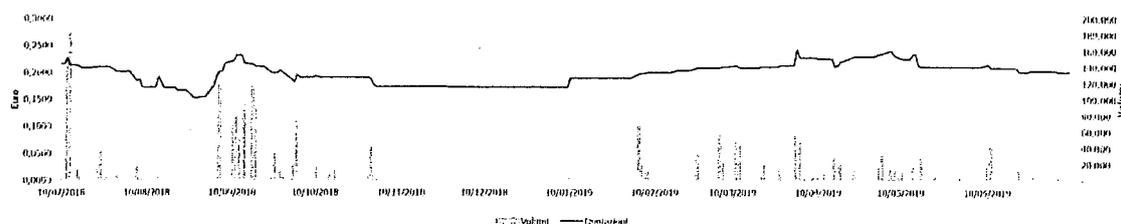
La Conversione Obbligatoria sarà efficace a condizione che la stessa sia approvata dall'Assemblea Speciale dei possessori delle Azioni di Risparmio. Inoltre, la Conversione Obbligatoria è subordinata all'approvazione da parte dell'Assemblea ordinaria della Società della proposta di autorizzazione all'acquisto delle azioni di risparmio della Società mediante offerta pubblica di acquisto volontaria. La Conversione Obbligatoria si perfezionerà successivamente alla data di pagamento del corrispettivo dell'Offerta; la data di efficacia della Conversione Obbligatoria sarà concordata con Borsa Italiana S.p.A. Si evidenzia che la Conversione Obbligatoria si perfezionerà indipendentemente dal buon esito dell'Offerta.

12. Quantitativo di Azioni di Risparmio da convertire

La Conversione Obbligatoria ha ad oggetto tutte le n. 3.427.403 Azioni di Risparmio esistenti alla data di efficacia della Conversione Obbligatoria.

13. Andamento dei prezzi delle Azioni di Risparmio nell'ultimo semestre

Il grafico riportato di seguito mostra l'andamento dei prezzi delle Azioni di Risparmio nell'ultimo anno (i.e. dal 10 luglio 2018 fino al 9 luglio 2019).



14. Incentivi alla Conversione Obbligatoria

Anche in considerazione della circostanza che in data 9 luglio 2019, la Società ha promossa l'Offerta che prevede un premio del 35% rispetto al prezzo delle Azioni di Risparmio registrato in data 9 luglio 2019, non sono previsti incentivi alla Conversione Obbligatoria.

15. Effetti della Conversione Obbligatoria sui piani di stock options aventi ad oggetto le Azioni di Risparmio

Alla data della presente relazione illustrativa, non sono in essere piani di *stock option* aventi come sottostante Azioni di Risparmio.

16. Composizione del capitale sociale della Società prima e dopo la Conversione Obbligatoria

Alla data della presente relazione illustrativa, il capitale sociale di Zucchi è pari a Euro 17.546.782,57, diviso in n. 2.519.809.908 azioni ordinarie prive del valore nominale e n. 3.427.403 Azioni di Risparmio

non convertibili, prive del valore nominale. Si evidenzia che n. 380.921.019 azioni ordinarie, pari al 15,10% del capitale sociale sono ammesse alle negoziazioni sul MTA mentre le restanti n. 2.138.888.889 azioni ordinarie, pari al 84,77% del capitale sociale, non sono ammesse alle negoziazioni. Le Azioni di Risparmio sono ammesse alle negoziazioni sul MTA.

A seguito della Conversione Obbligatoria, il capitale sociale della Società sarà composto da n. 2.533.176.779 azioni ordinarie prive del valore nominale, di cui n. 394.287.890 azioni ordinarie, pari al 15,56% del capitale sociale, sono ammesse alle negoziazioni sul MTA mentre le restanti n. 2.138.888.889 azioni ordinarie, pari al 84,44% del capitale sociale, non sono ammesse alle negoziazioni.

17. Variazioni significative degli assetti proprietari in conseguenza della Conversione Obbligatoria

Considerando l'ammontare delle Azioni di Risparmio emesse dalla Società e attualmente esistenti e la percentuale del capitale sociale che esse rappresentano, la Conversione Obbligatoria non determinerà cambiamenti di rilievo degli assetti proprietari della Società.

In particolare, a esito della (integrale) conversione delle Azioni di Risparmio, le azioni ordinarie rappresentative del capitale sociale esistente subiranno un effetto diluitivo dei diritti di voto pari a circa lo 0,01%.

18. Principali destinazioni che la Società intende assegnare al ricavo netto della Conversione Obbligatoria

La Conversione Obbligatoria non prevede il pagamento di alcun conguaglio in favore della Società. Pertanto, non vi sarà alcun ricavo a favore della Società a seguito della Conversione Obbligatoria.

19. Diritto di recesso

Poiché la delibera che approva la Conversione Obbligatoria delle Azioni di Risparmio in azioni ordinarie comporta una modifica dello Statuto della Società riguardante i diritti di voto e di partecipazione, i portatori delle Azioni di Risparmio che non concorreranno all'approvazione della relativa delibera dell'Assemblea Speciale saranno legittimati a esercitare il diritto di recesso ai sensi dell'articolo 2437, comma 1, lett. g), del codice civile, come di seguito illustrato, ove la Conversione Obbligatoria sia approvata dall'Assemblea Speciale.

Si precisa che, in conformità a quanto previsto dall'art. 127-bis, comma 2, del TUF, si intenderà non aver concorso all'approvazione della deliberazione, e pertanto legittimato all'esercizio del diritto di recesso, anche colui a cui favore sia effettuata, successivamente alla *record date* di cui all'articolo 83-sexies, comma 2, del TUF (*i.e.* 31 luglio 2019), e prima dell'apertura dei lavori dell'Assemblea Speciale dei possessori delle Azioni di Risparmio, la registrazione in conto delle Azioni di Risparmio.

Per chiarezza si sottolinea che l'espressione del voto favorevole nell'Assemblea Speciale e/o nell'Assemblea Straordinaria determina l'aver concorso all'adozione della delibera.

19.1 Valore di liquidazione

Il valore di liquidazione di ciascuna Azione di Risparmio è stato calcolato in conformità all'articolo 2437-ter del codice civile e stabilito dal Consiglio di Amministrazione in Euro 0,21 (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 luglio 2019). Lo Statuto della Società non deroga ai sopra menzionati criteri previsti dalla legge.

19.2 Modalità di esercizio del diritto di recesso

I termini e le modalità per l'esercizio del diritto di recesso e la liquidazione delle azioni per le quali il diritto di recesso è stato esercitato sono di seguito sinteticamente illustrati.

Ai sensi dell'articolo 2437-*bis* del codice civile, i soggetti legittimati all'esercizio del diritto di recesso potranno esercitare tale diritto, per tutte o parte delle Azioni di Risparmio possedute, mediante lettera raccomandata (la "Dichiarazione di Recesso") che dovrà essere spedita presso la sede legale della Società entro 15 giorni di calendario dalla data di iscrizione della delibera nel Registro delle Imprese. Tale data di iscrizione sarà comunicata al pubblico mediante avviso su almeno un quotidiano nazionale e sul sito *internet* della Società.

La Dichiarazione di Recesso, che dovrà essere inviata presso la sede della Società mediante lettera raccomandata, dovrà recare le seguenti informazioni:

- i dati anagrafici, il codice fiscale, il domicilio (e, ove possibile, un numero di telefono e indirizzo *e-mail*) dell'azionista che recede, per le comunicazioni inerenti al diritto di recesso;
- il numero di Azioni di Risparmio per le quali è esercitato il diritto di recesso;
- gli estremi del conto corrente (inclusi dettagli dell'IBAN) dell'azionista recedente su cui dovrà essere accreditato il valore di liquidazione delle azioni stesse.

La Dichiarazione di Recesso dovrà contenere inoltre l'indicazione dell'intermediario presso cui è acceso il conto sul quale sono depositate le azioni oggetto di recesso, con i dati relativi al predetto conto, e la dichiarazione che tali azioni non sono soggette a pegno o altri vincoli in favore di terzi. Qualora le azioni oggetto di recesso siano gravate da pegni o altri vincoli in favore di terzi, l'azionista recedente dovrà allegare alla Dichiarazione di Recesso una dichiarazione del creditore pignoratizio o del soggetto in cui favore sia apposto il vincolo, con la quale tale soggetto presti il proprio consenso irrevocabile e incondizionato alla liberazione delle azioni oggetto di recesso e alla relativa liquidazione in conformità alle istruzioni dell'azionista recedente.

Ai sensi dell'articolo 2437-*bis* del codice civile le Azioni di Risparmio per le quali il diritto di recesso è stato esercitato dall'avente diritto sono rese indisponibili dall'intermediario, e pertanto non possono essere oggetto di atti dispositivi, sino alla loro liquidazione. Inoltre, il recesso non potrà essere esercitato, e se esercitato sarà privo di efficacia se, entro 90 giorni la Società dovesse revocare la delibera che lo legittima.

Nel caso in cui uno o più azionisti esercitino il diritto di recesso, la procedura di liquidazione si svolgerà secondo quanto previsto dall'articolo 2437-*quater* del codice civile. In particolare:

- le azioni oggetto di recesso saranno offerte in opzione dagli amministratori della Società a tutti i possessori delle Azioni 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 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, anche in deroga ai limiti quantitativi stabiliti dall'articolo 2357, comma 3, del codice civile.

Le informazioni relative alle modalità e ai termini dell'esercizio del diritto di recesso non definibili prima della data dell'Assemblea, tra cui la data di effettiva iscrizione della delibera presso il Registro delle Imprese, 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, tramite comunicazione sul sito *internet* della Società, nonché su almeno un quotidiano nazionale.

Anche 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 e in prelazione nonché l'eventuale offerta sul mercato) saranno comunicate con le modalità previste dalla normativa vigente, tramite comunicazione sul sito *internet* della Società nonché su almeno un quotidiano nazionale.

Si richiama l'attenzione sulla circostanza che la delibera proposta è subordinata all'approvazione della stessa da parte dell'Assemblea Speciale dei portatori delle Azioni di Risparmio.

20. Modifiche Statutarie

Alla luce di quanto precede, si rende necessaria la modifica dell'articolo 5, così da consentire e riflettere la Conversione Obbligatoria.

La tabella sottostante mostra le modifiche allo Statuto connesse alla Conversione Obbligatoria nel presupposto che la proposta di deliberazione di cui al presente punto all'ordine del giorno sia stata approvata.

Per agevolare l'esame, le modifiche statutarie proposte sono riportate in evidenza con testo a fronte rispetto allo Statuto vigente.

Testo statuto vigente	Testo da modificare
<p align="center">Articolo 5</p> <p>Il capitale sociale è di Euro 17.546.782,57 (diciassettemilionicinquecentoquarantaseimilasettecentottantadue e cinquantasette centesimi) diviso in complessive n. 2.519.809.908 (duemiliardicinquecentodiciannovevemilanovecentootto) azioni ordinarie interamente liberate e n. 3.427.403 (tremilioniquattrocentoventisettemilaquattrocentotré) azioni di risparmio non convertibili, senza indicazione del valore nominale, tutte rappresentative della medesima frazione del capitale.</p> <p>L'assemblea straordinaria in data 12 giugno 2014 ha deliberato: - di aumentare il capitale sociale, per un massimo di euro 15.000.000,00 (quindicimilioni), inclusivi di sovrapprezzo a pagamento e in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi e per gli effetti dell'art. 2441, commi 5 e 6 Codice Civile, riservato a GEM da liberarsi in una o più volte entro il termine</p>	<p align="center">Articolo 5</p> <p>Il capitale sociale è di Euro 17.546.782,57 (diciassettemilionicinquecentoquarantaseimilasettecentottantadue e cinquantasette centesimi) diviso in complessive n. 2.519.809.908 (duemiliardicinquecentodiciannovevemilanovecentootto) 2.533.176.779 (duemiliardicinquecentotrentatremilionicentoseitasettecentosettantanove) azioni ordinarie interamente liberate e n. 3.427.403 (tremilioniquattrocentoventisettemilaquattrocentotré) azioni di risparmio non convertibili, senza indicazione del valore nominale, tutte rappresentative della medesima frazione del capitale.</p> <p>L'assemblea straordinaria in data 12 giugno 2014 ha deliberato: - di aumentare il capitale sociale, per un massimo di euro 15.000.000,00 (quindicimilioni), inclusivi di sovrapprezzo a pagamento e in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi e per gli effetti dell'art.</p>

finale di sottoscrizione fissato al 10 aprile 2019 mediante emissioni di nuove azioni ordinarie della società prive del valore nominale, aventi il medesimo godimento e le medesime caratteristiche delle azioni ordinarie in circolazione alla data di emissione; - di aumentare il capitale sociale a servizio dell'esercizio dei Warrants GEM, in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441 commi 5 e 6 Codice Civile per un ammontare complessivo di massimi Euro 12.500.000,00 (dodicimilionicinquecentomila), inclusivi di sovrapprezzo, da liberarsi anche in più tranche, entro il termine finale di sottoscrizione fissato al 31 dicembre 2020, mediante la sottoscrizione di massime n. 46.000.000 (quarantaseimilioni) azioni ordinarie della Società, prive del valore nominale, aventi medesimo godimento e le medesime caratteristiche delle azioni ordinarie della Società in circolazione alla data di emissione.

Ogni azione è indivisibile. Le azioni interamente liberate possono essere nominative od al portatore, a richiesta ed a spese dell'azionista, salvo divieti di legge.

Le azioni di risparmio non sono convertibili in azioni ordinarie ed hanno le seguenti caratteristiche:

- gli utili netti risultanti dal bilancio, dedotta la quota di riserva legale, sono distribuiti alle azioni di risparmio fino alla concorrenza di 3 (tre) centesimi per azione.

- Qualora in un esercizio sia stato assegnato alle azioni di risparmio un dividendo inferiore a 3 (tre) centesimi, la differenza è computata in aumento del dividendo privilegiato nei due esercizi successivi.

- Gli utili rimanenti di cui l'assemblea delibera la distribuzione sono ripartiti fra tutte le azioni in modo che alle azioni di risparmio spetti un dividendo complessivo maggiorato, rispetto a quello delle azioni ordinarie, nella misura di 3 (tre) centesimi per azione. In caso di aumento gratuito del capitale sociale, tale maggiore

2441, commi 5 e 6 Codice Civile, riservato a GEM da liberarsi in una o più volte entro il termine finale di sottoscrizione fissato al 10 aprile 2019 mediante emissioni di nuove azioni ordinarie della società prive del valore nominale, aventi il medesimo godimento e le medesime caratteristiche delle azioni ordinarie in circolazione alla data di emissione; - di aumentare il capitale sociale a servizio dell'esercizio dei Warrants GEM, in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441 commi 5 e 6 Codice Civile per un ammontare complessivo di massimi Euro 12.500.000,00 (dodicimilionicinquecentomila), inclusivi di sovrapprezzo, da liberarsi anche in più tranche, entro il termine finale di sottoscrizione fissato al 31 dicembre 2020, mediante la sottoscrizione di massime n. 46.000.000 (quarantaseimilioni) azioni ordinarie della Società, prive del valore nominale, aventi medesimo godimento e le medesime caratteristiche delle azioni ordinarie della Società in circolazione alla data di emissione.

Ogni azione è indivisibile. Le azioni interamente liberate possono essere nominative od al portatore, a richiesta ed a spese dell'azionista, salvo divieti di legge.

~~Le azioni di risparmio non sono convertibili in azioni ordinarie ed hanno le seguenti caratteristiche:~~

~~- gli utili netti risultanti dal bilancio, dedotta la quota di riserva legale, sono distribuiti alle azioni di risparmio fino alla concorrenza di 3 (tre) centesimi per azione.~~

~~- Qualora in un esercizio sia stato assegnato alle azioni di risparmio un dividendo inferiore a 3 (tre) centesimi, la differenza è computata in aumento del dividendo privilegiato nei due esercizi successivi.~~

~~- Gli utili rimanenti di cui l'assemblea delibera la distribuzione sono ripartiti fra tutte le azioni in modo che alle azioni di risparmio spetti un dividendo complessivo maggiorato, rispetto a quello delle azioni ordinarie, nella misura di 3~~

<p>importo sarà proporzionalmente ridotto; il nuovo importo verrà determinato dividendo l'importo del dividendo privilegiato per il rapporto tra il nuovo capitale sociale ed il precedente; il maggiore importo sarà comunque arrotondato per eccesso all'unità e non potrà essere inferiore a 2 (due) centesimi.</p> <ul style="list-style-type: none"> - In caso di distribuzione di riserve le azioni di risparmio hanno gli stessi diritti delle altre azioni. - Allo scioglimento della società le azioni di risparmio hanno prelazione nel rimborso del capitale per il valore di 1 (uno) Euro per azione. - La riduzione del capitale per perdite non importa riduzione del valore delle azioni di risparmio se non per la parte della perdita che eccede il valore complessivo delle altre azioni. - Le deliberazioni relative alla riduzione e alla reintegrazione del capitale debbono assicurare mediante i necessari raggruppamenti o frazionamenti, la parità contabile delle azioni nella misura esistente prima della riduzione e della reintegrazione del capitale. - In caso di esclusione dalla negoziazione delle azioni ordinarie o di risparmio, le azioni di risparmio manterranno i propri diritti e caratteristiche, salvo diversa deliberazione dell'assemblea straordinaria e di quella speciale degli azionisti di risparmio. <p>I possessori delle azioni di risparmio non hanno diritto di voto nelle assemblee ordinaria e straordinaria della società, né quello di richiederne la convocazione. Al rappresentante comune degli azionisti di risparmio vengono tempestivamente inviate le comunicazioni inerenti le operazioni societarie che possano influenzare l'andamento delle quotazioni delle azioni di risparmio.</p>	<p>(tre) centesimi per azione. In caso di aumento gratuito del capitale sociale, tale maggiore importo sarà proporzionalmente ridotto; il nuovo importo verrà determinato dividendo l'importo del dividendo privilegiato per il rapporto tra il nuovo capitale sociale ed il precedente; il maggiore importo sarà comunque arrotondato per eccesso all'unità e non potrà essere inferiore a 2 (due) centesimi.</p> <ul style="list-style-type: none"> - In caso di distribuzione di riserve le azioni di risparmio hanno gli stessi diritti delle altre azioni. - Allo scioglimento della società le azioni di risparmio hanno prelazione nel rimborso del capitale per il valore di 1 (uno) Euro per azione. - La riduzione del capitale per perdite non importa riduzione del valore delle azioni di risparmio se non per la parte della perdita che eccede il valore complessivo delle altre azioni. - Le deliberazioni relative alla riduzione e alla reintegrazione del capitale debbono assicurare mediante i necessari raggruppamenti o frazionamenti, la parità contabile delle azioni nella misura esistente prima della riduzione e della reintegrazione del capitale. - In caso di esclusione dalla negoziazione delle azioni ordinarie o di risparmio, le azioni di risparmio manterranno i propri diritti e caratteristiche, salvo diversa deliberazione dell'assemblea straordinaria e di quella speciale degli azionisti di risparmio. <p>I possessori delle azioni di risparmio non hanno diritto di voto nelle assemblee ordinaria e straordinaria della società, né quello di richiederne la convocazione. Al rappresentante comune degli azionisti di risparmio vengono tempestivamente inviate le comunicazioni inerenti le operazioni societarie che possano influenzare l'andamento delle quotazioni delle azioni di risparmio.</p>
--	---

Tutto ciò premesso, il Consiglio di Amministrazione sottopone alla Vostra approvazione la seguente proposta di delibera:

"L'Assemblea speciale dei possessori delle azioni di risparmio di Vincenzo Zucchi S.p.A., esaminata la relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione redatta ai sensi dell'art. 72 del Regolamento adottato con delibera CONSOB 14 maggio 1999, n. 11971, come successivamente modificato;

delibera

1. *di approvare la conversione obbligatoria delle azioni di risparmio esistenti in n. 3.427.403 azioni ordinarie della Società di nuova emissione, con godimento regolare e aventi le stesse caratteristiche delle azioni ordinarie esistenti alla data di conversione, sulla base di un rapporto di conversione pari a n. 3,9 azioni ordinarie per ciascuna azione di risparmio in circolazione alla data di efficacia, ai sensi degli artt. 2328 e 2346 cod. civ. senza il pagamento di alcun conguaglio, subordinatamente (i) all'approvazione della conversione obbligatoria delle azioni di risparmio in azioni ordinarie da parte dell'Assemblea straordinaria della Società e (ii) all'approvazione da parte dell'Assemblea Ordinaria della proposta di autorizzazione all'acquisto delle azioni di risparmio della Società mediante offerta pubblica di acquisto volontaria;*
2. *ove venga approvata la conversione obbligatoria, di modificare l'art. 5 dello Statuto come segue:*

Il capitale sociale	è di Euro	17.546.782,57
<i>(diciassettemilionicinquecentoquarantaseimilasettecentottantadue e cinquantasette centesimi)</i>		
diviso in	complessive n.	2.533.176.779
<i>(duemiliardicinquecentotrentatremilionicentoseptantaseimilasettecentosettantanove) azioni ordinarie interamente liberate, senza indicazione del valore nominale, tutte rappresentative della medesima frazione del capitale.</i>		

L'assemblea straordinaria in data 12 giugno 2014 ha deliberato: – di aumentare il capitale sociale, per un massimo di euro 15.000.000,00 (quindicimilioni), inclusivi di sovrapprezzo a pagamento e in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi e per gli effetti dell'art. 2441, commi 5 e 6 Codice Civile, riservato a GEM da liberarsi in una o più volte entro il termine finale di sottoscrizione fissato al 10 aprile 2019 mediante emissioni di nuove azioni ordinarie della società prive del valore nominale, aventi il medesimo godimento e le medesime caratteristiche delle azioni ordinarie in circolazione alla data di emissione; – di aumentare il capitale sociale a servizio dell'esercizio dei Warrants GEM, in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441 commi 5 e 6 Codice Civile per un ammontare complessivo di massimi Euro 12.500.000,00 (dodicimilionicinquecentomila), inclusivi di sovrapprezzo, da liberarsi anche in più tranches, entro il termine finale di sottoscrizione fissato al 31 dicembre 2020, mediante la sottoscrizione di massime n. 46.000.000 (quarantaseimilioni) azioni ordinarie della Società, prive del valore nominale, aventi medesimo godimento e le medesime caratteristiche delle azioni ordinarie della Società in circolazione alla data di emissione.

Ogni azione è indivisibile. Le azioni interamente liberate possono essere nominative od al portatore, a richiesta ed a spese dell'azionista, salvo divieti di legge."

3. *di conferire al Consiglio di Amministrazione, e per esso all'Amministratore Delegato, con facoltà di sub-delega, ogni e più ampio potere per porre in essere tutto quanto occorra per la completa esecuzione delle deliberazioni di cui sopra, incluso, a titolo esemplificativo ma non esaustivo: (i) definire le ulteriori condizioni e modalità della conversione obbligatoria, incluso, tra l'altro, la data di efficacia della stessa, concordandola con Borsa Italiana S.p.A.; (ii) definire termini e*

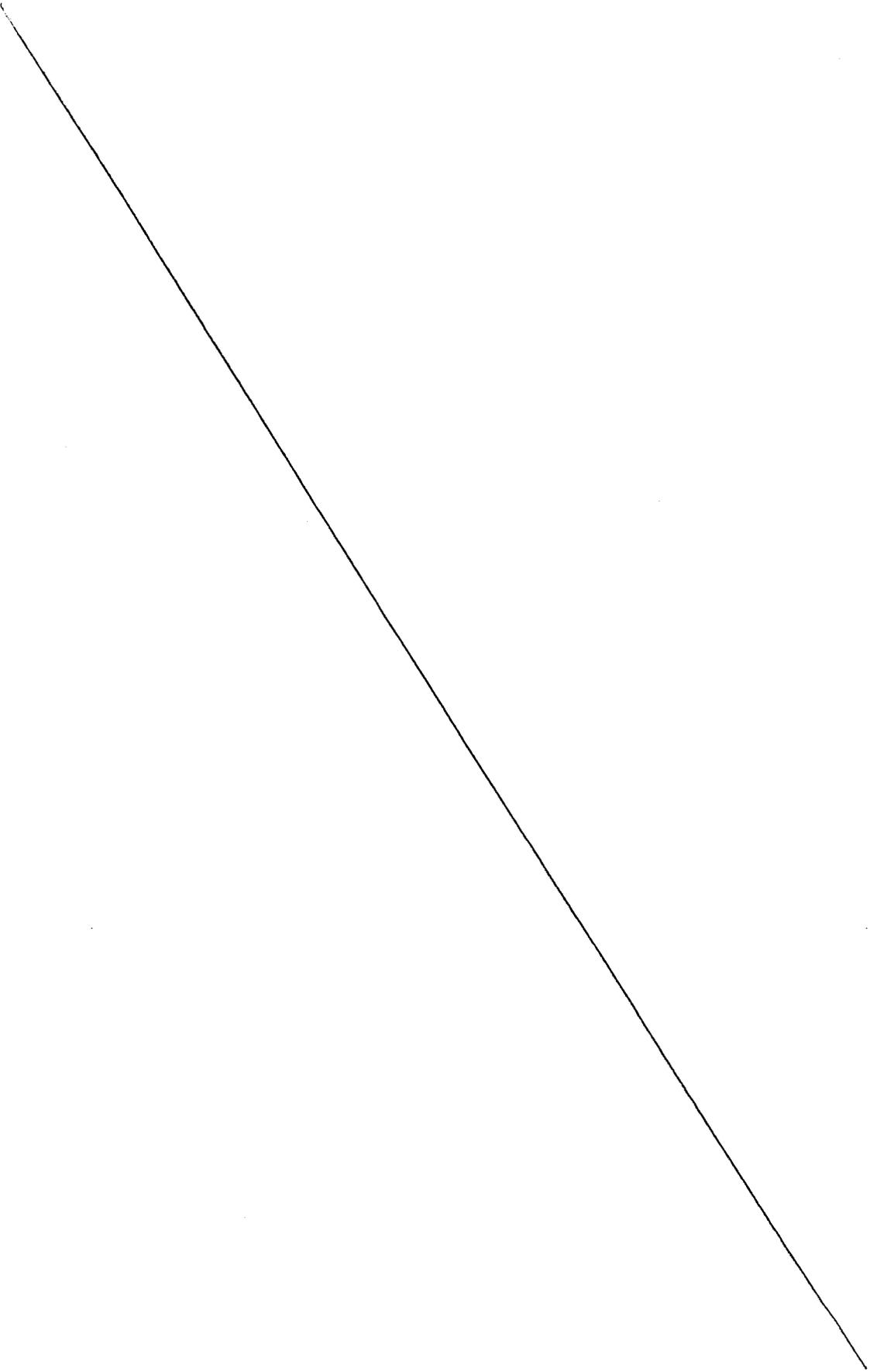
modalità della procedura relativa all'esercizio del diritto di recesso cui sono legittimati i possessori delle azioni di risparmio ai sensi dell'articolo 2437, comma 1, lett. g), del codice civile; (iii) perfezionare il procedimento di liquidazione delle azioni di risparmio oggetto di recesso, anche acquistando se necessario tali azioni anche in deroga ai limiti quantitativi stabiliti dall'articolo 2357, comma 3, del codice civile; (iv) includere nello statuto il numero esatto delle azioni ordinarie ad esito della conversione obbligatoria; (v) apportare alle deliberazioni che precedono ogni modifica e/o integrazione che si rendesse necessaria od opportuna, anche a seguito di richieste da parte delle competenti autorità, compiere ogni altra formalità ed adempimento sia in relazione al numero complessivo delle azioni in circolazione alla data di efficacia sia al fine di ottenere le necessarie autorizzazioni per le delibere di cui sopra e, in generale, ogni altra autorizzazione per l'integrale esecuzione delle delibere, unitamente a ogni necessario potere, nessuno escluso o eccettuato, incluso il potere di adempiere a quanto eventualmente richiesto dalle competenti autorità nonché procedere con il deposito e l'iscrizione presso il Registro Imprese dello Statuto sociale aggiornato con le modifiche statutarie approvate."

Per il Consiglio di Amministrazione

A handwritten signature in black ink, consisting of several vertical and diagonal strokes, positioned below the text 'Per il Consiglio di Amministrazione'.

F.to Joel David Benillouche

F.to LUCA BOLLINI Notaio



Allegato "D" al n. 22308/7643 di rep.

Egregio Dottor
Michele Petrera
Rappresentante Comune degli Azionisti di Risparmio
Vincenzo Zucchi S.p.A.

Monza, li 8 agosto 2019

Parere sugli eventuali profili pregiudizievoli ai diritti degli azionisti di risparmio in relazione alle operazioni sottoposte dal CdA della Vincenzo Zucchi S.p.A. in data 9 agosto 2019 (OPA e conversione obbligatoria)

Egregio Dott. Petrera,

Lei ci ha chiesto di esprimere un parere in merito alle operazioni sulle azioni di risparmio di conversione obbligatoria e OPA sottoposte dal CdA di Vincenzo Zucchi S.p.A. (di seguito la "Società") in data 8 luglio 2019 e da deliberare nelle competenti sedi assembleari in data 9 agosto 2019. In particolare, ci ha chiesto di esprimerci su eventuali profili pregiudizievoli agli azionisti di risparmio in merito alle suddette operazioni, con specifica attenzione al rapporto di cambio e al prezzo di acquisto offerto dalla Società.

All'uopo è stata esaminata la seguente documentazione:

- Statuto della società attualmente vigente;
- verbale di assemblea straordinaria del 27.01.2011 in ordine all'eliminazione dell'indicazione del valore nominale delle azioni ed aumento di capitale, nonché relazione del CdA a dette operazioni nella quale viene confrontato lo statuto previgente e quello sottoposto all'approvazione dell'assemblea;
- l'intero fascicolo relativo all'operazione di aumento di capitale del 2013;
- l'intero fascicolo relativo all'operazione di aumento di capitale del 2015;
- bilancio d'esercizio della Società al 31 dicembre 2015 e relativo verbale di approvazione;
- bilancio d'esercizio della Società al 31 dicembre 2016 e relativo verbale di approvazione;
- parere redatto dall'Avv. Andrea Lanciani dello Studio Tosetto, Weigmann ed associati datato 23.11.2017 in ordine a ad alcuni diritti degli azionisti di risparmio Vincenzo Zucchi S.p.A. su richiesta del Rappresentante Comune degli Azionisti di Risparmio;
- bilancio d'esercizio della Società al 31 dicembre 2017 e relativo verbale di approvazione;
- bilancio d'esercizio della Società al 31 dicembre 2018 e relativo verbale di approvazione;
- comunicato stampa del 9 luglio 2019 riportante l'informativa circa le deliberazioni del CdA in merito all'offerta pubblica di acquisto volontaria su azioni di risparmio, all'acquisto e disposizione di azioni proprie ed alla conversione obbligatoria delle azioni di risparmio;

- relazione illustrativa del CdA datato 10 luglio 2019 in merito alla conversione obbligatoria delle azioni di risparmio in azioni ordinarie per l'assemblea speciale degli azionisti di risparmio della società convocata per il giorno 9 agosto 2019, ore 10,30;
- relazione illustrativa del CdA datato 10 luglio 2019 (e successiva Integrazione alla Relazione illustrativa pubblicata in data 05 agosto 2019) in merito alla richiesta di autorizzazione (i) all'acquisto di azioni di risparmio della Società mediante offerta pubblica di acquisto volontaria e (ii) alla disposizione delle azioni di risparmio ovvero delle azioni ordinarie rinvenienti dalla conversione delle azioni di risparmio, per l'assemblea ordinaria della società convocata per il giorno 9 agosto 2019 alle ore 14,00;
- relazione illustrativa del CdA datato 10 luglio 2019 in merito alla conversione obbligatoria delle azioni di risparmio in azioni ordinarie per l'assemblea straordinaria della società convocata per il giorno 9 agosto 2019 alle ore 14,00;
- avviso ai sensi dell'art. 2437-ter del codice civile circa il valore di liquidazione delle azioni di risparmio di Vincenzo Zucchi S.p.A. eventualmente oggetto di recesso (pubblicato dal CdA in data 10 luglio 2019);
- il prospetto informativo sull'ipotizzata OPA (che è stato pubblicato dalla Società solo alle ore 18,00 del 06.08.2019).

Ulteriore documentazione, ed in particolare, la "Fairness Opinion" sulla proposta di concambio o altro materiale informativo utile per verificare le valutazioni eseguite dal CdA (come per esempio eventuali pareri da consulenti esterni) non sono stati messi (al momento) a disposizione da parte della Società.

Pur ritenendo che tale documentazione mancante sia di importanza rilevante al fine di poter effettuare un'analisi approfondita, soprattutto dei numeri e delle valutazioni nel merito operate dal CdA – analisi che ci riserviamo di integrare non appena tale documentazione sarà messa a disposizione – desideriamo esporre di seguito quanto allo stato rilevabile sulla scorta del convoluto informativo a nostra disposizione.

1. Executive Summary

Riteniamo che la delibera di conversione obbligatoria sottoposta all'assemblea degli azionisti di risparmio, convocata per il 9 agosto 2019, rechi profili pregiudizievoli formali e sostanziali e, quindi, andrebbe approvata solo previa produzione di adeguata e tempestiva documentazione e il rilascio di opportune e meglio adeguate garanzie volte a tutelare la categoria azionaria.

Riteniamo, infatti, vi siano rilevanti criticità sia in ordine alla mancanza di adeguata e tempestiva informativa circa le modalità di determinazione del rapporto di concambio azionario resa agli azionisti di risparmio ed al mercato in generale, sia in ordine ai termini ed alle modalità delle operazioni così come prospettate dal CdA. In particolare:

- 1.1 Con riferimento all'assenza di adeguata e tempestiva informativa circa le modalità di determinazione del rapporto di concambio azionario ricordiamo che nella relazione illustrativa del CdA all'assemblea straordinaria del 10 luglio 2019 detto CdA ha asserito di aver determinato il Rapporto di Conversione "sulla base di specifiche informazioni e considerazioni, tra cui le analisi svolte dall' advisor finanziario, Audirevi Transaction Services S.r.l.". Tuttavia, nella relazione illustrativa del 9 luglio 2019 mancano le varie assunzioni di base, le varie considerazioni di contorno, e soprattutto difetta la modalità di quantificazione dei parametri presi a base per svolgere i calcoli;
- 1.2 L'OPA, così come configurata e pubblicizzata inizialmente dal CdA è, a norma di diritto, improcedibile per contrarietà alla legge vigente: in base alla situazione patrimoniale "ufficiale" risulta tanto un patrimonio netto negativo quanto la totale assenza di riserve di patrimonio netto cui attingere i fondi necessari per l'acquisto delle azioni proprie secondo le disposizioni di legge. Il fatto che il CdA abbia operato una sorta di "ravvedimento" dell'ultimo minuto con l'integrazione alla relazione illustrativa pubblicata nella serata di martedì 05 agosto 2019 (le assemblee sono convocate per il 9 agosto 2019) cambia ben poco la questione e suscita interrogativi di non poco conto sulla sostenibilità della tesi di non poter iscrivere la sopravvenienza attiva rinveniente dalla sottoscrizione dell'accordo di ristrutturazione con accordo delle banche creditrici di rimessione parziale del debito nei loro confronti di circa € 49 milioni (e qui ricordiamo che proprio in base alla mancata iscrizione in contabilità ed in bilancio della sopravvenienza attiva appena sopra citata, negli ultimi 3 anni la società non ha distribuito i dividendi agli azionisti di risparmio);
- 1.3 Sussiste altresì il rischio che, in caso di esecuzione dell'OPA, il prezzo d'acquisto possa attestarsi ad un livello inferiore al "prezzo premio" sbandierato dal CdA nelle relazioni illustrative (e anche inferiore al prezzo di mercato);
- 1.4 La delibera di conversione obbligatoria sottoposta "in via preventiva" all'approvazione dell'assemblea speciale degli azionisti di risparmio andrebbe opportunamente condizionata all'efficacia dell'operazione di acquisto di azioni proprie a mezzo OPA. Nella fattispecie in esame, in caso di approvazione dell'unico punto all'ordine del giorno dell'assemblea speciale degli azionisti di risparmio in ordine all'accettazione preventiva della conversione azionaria, tale delibera produrrebbe tutti i propri effetti anche nel caso in cui la delibera dell'assemblea degli azionisti ordinari relativa all'acquisto di azioni proprie a mezzo OPA non dovesse trovare esecuzione.

Quanto sopra con riserva di correzioni ed integrazioni alla luce dei dati e delle informazioni che dovessero essere spiegate nel dettaglio in corso di assemblea.

2. Obiettivo perseguito e operazione prospettata dal CdA per raggiungerlo

L'obiettivo diretto ed immediato dichiarato dal CdA consiste nella eliminazione delle azioni di risparmio della Società.

Le motivazioni sottese all'obiettivo, succintamente e apoditticamente dichiarate dal CdA nelle rispettive relazioni illustrative (razionalizzazione e semplificazione della struttura del capitale, riduzione dei costi, aumento dell'"appeal" dei titoli azionari), attengono a valutazioni di mera opportunità amministrativa / commerciale, non meglio approfondite e/o argomentate in punto di fatto e di diritto. Tralasciamo un esame sulle stesse in quanto non direttamente rilevanti ai fini di questo parere.

Lo strumento principale indicato dal CdA per il raggiungimento dell'obiettivo consiste nell'operazione di conversione delle azioni di risparmio in azioni ordinarie. Su tale operazione il CdA ha ritenuto opportuno innestare una seconda operazione, preliminare e strumentale: l'offerta di acquisto totalitaria da parte della Società sulle proprie azioni di risparmio incorporante un premio del 35% rispetto al prezzo di mercato registrato in data 9 luglio 2019. Di preciso, l'offerta pubblica di acquisto "è volta ad offrire ai possessori di Azioni di Risparmio che non intendano rimanere titolari di azioni ordinarie Zucchi a seguito della Conversione Obbligatoria e diventare titolari di azioni ordinarie dell'Emittente un'opportunità aggiuntiva per liquidare il proprio investimento in azioni di risparmio ad un corrispettivo che incorpora un premio del 35% rispetto al prezzo di mercato registrato in data 9 luglio 2019" (cfr. relazione illustrativa del CdA all'assemblea straordinaria datata 10 luglio 2019, pag. 2).

Ciò premesso, l'operazione prospettata dal CdA in relazione all'obiettivo da raggiungere (l'eliminazione delle azioni di risparmio della Società) può essere riassunto, nel preciso ordine cronologico consequenziale, come di seguito:

- a) approvazione "preventiva" della conversione da parte dell'assemblea speciale degli azionisti di risparmio;
- b) successiva richiesta di autorizzazione (i) all'acquisto di azioni di risparmio della Società mediante offerta pubblica di acquisto volontaria e (ii) alla disposizione delle azioni di risparmio ovvero delle azioni ordinarie rinvenienti dalla conversione delle azioni di risparmio (ma senza certezza, come verrà spiegato tra breve) al prezzo "di base e salvo rideterminazioni unilaterali da parte del CdA" di Euro 0,27 per azione (con un premio del 35% rispetto al prezzo borsistico del 9 giugno 2019), cosiddetta "operazione OPA di azioni di risparmio da parte della società stessa";
- c) (eventuale) esecuzione dell'OPA;
- d) recesso da parte degli azionisti di risparmio che non intendono aderire all'OPA e non vogliono subire la conversione, con riconoscimento di un prezzo unitario di Euro 0,21;
- e) esecuzione della conversione su tutte le azioni di risparmio;
- f) eventuale cessione di tutte le azioni proprie (a quel punto divenute ordinarie) sul mercato.

Alla luce di quanto sopra, procederemo all'esame delle operazioni proposte nell'ordine consequenziale sopra indicato, iniziando quindi con l'OPA e passando in seguito a verificare il recesso e la conversione.

3. Eventuali profili pregiudizievoli ai diritti degli azionisti di risparmio in relazione all'OPA prospettata dal CdA

3.1 Considerazioni generali

Come sopra evidenziato, la funzione dell'OPA nel contesto dell'operazione in esame avente per oggetto la eliminazione delle azioni di risparmio, è meramente strumentale avendo lo scopo di offrire agli azionisti di risparmio un incentivo ad (i) approvare la conversione e (ii) a uscire dalla società con il riconoscimento di un "prezzo premiante" (una sorta di "exit incentive").

L'efficacia dell'offerta pubblica di acquisto da lanciare dalla Società sulle proprie azioni di risparmio è subordinata a tre condizioni:

- a) il mancato verificarsi di c.d. "disruption events" a livello nazionale o internazionale, in ambito politico, finanziario, economico, valutario, normativo o di mercato, o altri eventi *"che abbiano effetti sostanzialmente pregiudizievoli sull'Offerta ovvero sulla situazione finanziaria, patrimoniale e/o reddituale di Zucchi"*;
- b) l'approvazione della delibera di acquisto di azioni proprie a mezzo di OPA da parte dell'assemblea ordinaria degli azionisti;
- c) l'approvazione della conversione delle azioni di risparmio in azioni ordinarie da parte dell'assemblea straordinaria e dell'assemblea speciale degli azionisti di risparmio.

Assumendo che le suddette condizioni sussistano congiuntamente durante tutto l'arco temporale dell'operazione, e pertanto che l'azionista di risparmio possa effettivamente usufruire della c.d. *"opportunità aggiuntiva per liquidare il proprio investimento in azioni di risparmio"*, il prezzo di acquisto prospettato dal CdA nell'ipotesi del lancio dell'OPA comprensivo del relativo premio del 35% rispetto al prezzo di mercato registrato in data 9 luglio 2019, ovverosia € 0,27 per ogni azione di risparmio, non può essere certamente considerato, sotto un profilo meramente formale, pregiudizievole ai diritti della categoria azionaria degli azionisti di risparmio. Infatti, tale prezzo risulterebbe a primo acchito premiante rispetto al prezzo di mercato attuale. Spetterà quindi ad ogni azionista di risparmio valutare se il prezzo offerto rispecchia le sue aspettative alla luce dell'andamento del mercato, e sarà altresì opportuno valutare contestualmente anche la bontà delle alternative a sua disposizione.

Ciò premesso in via generale, è opportuno considerare alcuni aspetti specifici della fattispecie, di forma e di sostanza, che l'azionista di risparmio dovrebbe attentamente valutare e tenere in considerazione quando sarà chiamato a deliberare sulla conversione obbligatoria delle azioni di risparmio in azioni ordinarie.

3.2 Aspetti procedurali – rischio di vanifica per mancanza di esecuzione dell'OPA

La delibera di conversione da parte dell'assemblea speciale è stata convocata prima dello svolgimento dell'assemblea ordinaria per la delibera sull'acquisto di azioni proprie a mezzo OPA (e anche anteriormente allo svolgimento dell'assemblea straordinaria per la delibera sulla conversione obbligatoria e conseguenti modifiche statutarie) con la funzione di autorizzazione preventiva di una delibera pregiudizievole ancora non esistente.

A tale proposito riteniamo che sarebbe stato più rassicurante per gli azionisti di risparmio se la Società avesse seguito l'*iter* formale previsto dall'art. 2376, comma 1, c.c. che richiede l'approvazione da parte dell'assemblea speciale successivamente alla deliberazione pregiudizievole.

Sarebbe inoltre opportuno che le condizioni per l'efficacia della delibera di conversione dell'assemblea speciale venissero modellate alla luce delle condizioni di efficacia previste nella delibera sull'acquisto di azioni proprie a mezzo OPA indicate sopra al punto 3.1. Diversamente, si prospetta il rischio che, a fronte dell'approvazione della conversione condizionata alla delibera di acquisto di azioni proprie a mezzo OPA da parte dell'assemblea straordinaria e di quella speciale degli azionisti di risparmio, non segua l'esecuzione della delibera sull'OPA, rimanendo pertanto in tal caso di fatto esclusa la possibilità degli azionisti di risparmio di avvalersi della c.d. "opportunità aggiuntiva" prevista dall'acquisto di azioni proprie a mezzo OPA una volta validamente approvata la conversione obbligatoria (questa sì efficace e vincolante).

Si richiama l'attenzione degli azionisti sul fatto che nella relazione illustrativa all'assemblea speciale è dato leggere che questa "*si perfezionerà indipendentemente dal buon esito dell'Offerta*" (cfr. relazione illustrativa all'assemblea speciale datata 10 luglio 2019, par. 11 a pag. 8).

In parole povere: in caso di approvazione dell'unico punto all'ordine del giorno dell'assemblea speciale degli azionisti di risparmio in ordine all'accettazione preventiva della conversione azionaria, tale delibera produrrebbe tutti i propri effetti anche nel caso in cui la delibera di acquisto di azioni proprie a mezzo OPA non dovesse trovare esecuzione per qualsivoglia motivo.

3.3 Impossibilità giuridica di eseguire l'operazione a causa dell'assenza di utili distribuibili e di riserve disponibili cui attingere

L'acquisto di azioni proprie a mezzo OPA da parte della Società dovrà necessariamente conformarsi al disposto dell'art. 2357 c.c. che così testualmente dispone: "*La società non può acquistare azioni proprie se non nei limiti degli utili distribuibili e delle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio regolarmente approvato*".

Dal bilancio della Società al 31 dicembre 2018 non risultano né utili distribuibili né riserve utilizzabili per l'acquisto di azioni proprie da parte della Società. Anzi, si evince che gli amministratori e sindaci della Società dovrebbero attuare ben altre operazioni rispetto a quelle attualmente prospettate. Infatti, dall'ultimo bilancio della Società regolarmente approvato, quest'ultima risulta versare (da svariati anni!) in una situazione di cui all'art. 2447 c.c. (riduzione del capitale sociale al di sotto del limite legale): "*se, per la perdita di oltre un terzo del capitale, questo si riduce al disotto del minimo stabilito dall'articolo 2327, gli amministratori o il consiglio di gestione e, in caso di loro inerzia, il consiglio di sorveglianza devono senza indugio convocare l'assemblea per deliberare la riduzione del capitale ed il contemporaneo aumento del medesimo ad una cifra non inferiore al detto minimo, o la trasformazione della società*".

In presenza di una situazione patrimoniale quale quella appena esposta, e sostanzialmente frutto della mancata contabilizzazione a bilancio della remissione del debito citati nella proposta di delibera, non vi possono esistere utili distribuibili o riserve disponibili utilizzabili per l'operazione prospettata e, conseguentemente, difetta *a priori* la condizione non solo per l'esecuzione dell'OPA, ma addirittura per la sua stessa deliberazione.

È chiaro che l'indicazione impartita dal CdA nella prima versione della proposta di delibera, di fare riferimento agli utili distribuibili e alle riserve disponibili risultanti dal bilancio al 31 dicembre 2018 "considerando gli effetti della contabilizzazione della remissione del debito prevista dall'accordo di ristrutturazione sottoscritto dalla Società in data 23 dicembre 2015" (cfr. relazione illustrativa datata 10 luglio 2019, pag. 6), è palesemente illegittima per lapalissiana contrarietà all'art. 2357 c.c., posto a tutela dell'integrità del capitale sociale.

Ciò premesso, appare a dir poco curioso il fatto che il CdA possa dare indicazioni, a prescindere e in aperto contrasto con la contabilizzazione a bilancio, su come considerare la contabilizzazione della remissione del debito. Pare, infatti, che mentre alla distribuzione dei dividendi osti un patrimonio netto ampiamente negativo, per il finanziamento dell'OPA – a parere del CdA – sia corretto contabilizzare in modo surrettizio la remissione del debito (e ciò diversamente da quanto operato in bilancio).

Ora, non potendo esistere due contabilizzazioni diametralmente opposte ci si deve chiedere quale "*contabilizzazione della remissione del debito*" sia corretta e vada considerata: quella ufficiale risultante dal bilancio oppure una diversa; altrimenti – a prescindere di qualsiasi considerazione di diritto – si potrebbe creare l'impressione che il CdA voglia utilizzare due metodi di contabilizzazione diametralmente opposti in maniera alternata a seconda dei singoli obiettivi perseguiti caso per caso con un approccio di "cherry picking".

Per quanto ci riguarda, riteniamo che la remissione del debito non sia stata correttamente contabilizzata nel bilancio al 31 dicembre 2018 (ma anche nei bilanci precedenti). Un motivo ipotizzabile per tale prospettata errata contabilizzazione potrebbe rinvenirsi nella

volontà di spostare nel tempo l'utilizzo degli utili altrimenti rinvenibili e distribuibili ai soci della Società e, in misura maggiorata, agli azionisti di risparmio.

Concludendo, desideriamo rimarcare il difetto formale, ma anche procedurale e sostanziale, della condizione finanziaria e patrimoniale della società di procedere all'OPA alla luce dei bilanci ufficiali approvati e depositati (ai sensi dell'art. 2357 c.c.), pur ritenendo che tale situazione risulta evidentemente da una errata contabilizzazione della remissione del debito, come si avrà modo di accennare di seguito al punto 4 della presente disamina.

Ritenendo tale argomento risolutivo, tralasciamo per il momento le nostre osservazioni sul computo a capitale ai fini dei *quorum* ai sensi dell'art. 2357 c.c.

Abbiamo successivamente esaminato anche la relazione integrativa del CdA del 5 agosto 2019 in merito all'acquisto di azioni proprie a mezzo OPA, depositata - a nostro avviso irrualmente - solo pochi giorni prima dell'assemblea ordinaria che si svolge il 9 agosto 2019.

Riteniamo che questa nulla cambi in sostanza rispetto a quanto sopra riportato.

Appare infatti chiaro che il CdA si sia finalmente reso conto della contrarietà della delibera al comma 1 dell'art. 2357 c.c. e dell'impossibilità di poter schivare l'"ostacolo" con una contabilizzazione parallela al bilancio ufficiale.

Infatti, nella relazione integrativa il CdA in sostanza rinuncia all'argomento della "contabilizzazione parallela", prende atto che la delibera già proposta era in contrasto con l'art. 2357, comma 1, c.c. e - pur consapevole di ciò - sottopone lo stesso tale delibera all'assemblea prospettando contestualmente la facoltà di avvalersi della "sanatoria" di cui all'art. 2375, comma 4, c.c.

Riteniamo che il quarto comma della citata norma preveda una sanatoria nei casi di involontaria infrazione, ma non considera affatto la consapevole e deliberata infrazione dell'art. 2357, comma 1, come accade nella fattispecie in esame (il primo comma dell'art. 2357 c.c. è perentorio in merito: "*La società non può acquistare azioni proprie se non nei limiti degli utili distribuibili e delle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio regolarmente approvato*").

Persistono quindi nostri dubbi sulla possibilità giuridica sia dell'approvazione assembleare dell'acquisto di azioni proprie a mezzo OPA, sia sulla possibilità di esecuzione della stessa.

3.4 Aspetti sostanziali – rischio di vanifica per variazione del prezzo dell'OPA da parte del CdA

Assumendo che i profili di carattere formale sopra evidenziati possano essere sanati anche in sede assembleare¹, sussiste comunque il rischio che lo sbandierato "prezzo premio"

¹ Ad esempio con una delibera degli azionisti di risparmio che specifichi chiaramente che l'approvazione preventiva dell'operazione di conversione azionaria è condizionata sospensivamente alla (i) delibera di approvazione dell'OPA da parte dell'assemblea degli azionisti ordinari e (ii) all'effettiva esecuzione della medesima ad un prezzo unitario non inferiore ad € 0,27 su tutte le azioni di risparmio offerte alla Società.

superiore del 35% rispetto al prezzo di mercato registrato in data 9 luglio 2019 (i famosi € 0,27) non venga riconosciuto. Ciò in quanto il predetto “prezzo premio” parrebbe individuare non già un parametro fisso bensì un riferimento indicativo e liberamente variabile (entro certe soglie).

Infatti, nel testo della delibera oggetto di approvazione da parte dell'assemblea ordinaria, al primo punto del n. 1 dopo l'indicazione del prezzo unitario di € 0,27 e la fissazione di un esborso massimo di € 925.398,81 (pari al prodotto dei fattori costituiti dal numero delle azioni di risparmio in circolazione, n. 3.427.403, e del prezzo di € 0,27) si legge la seguente precisazione: *“salvo il potere del Consiglio di Amministrazione, con facoltà di subdelega, di apportare eventuali modifiche a tale corrispettivo che, in ogni caso, non potrà discostarsi in diminuzione o in aumento di oltre il 5% rispetto al prezzo ufficiale registrato dalle azioni di risparmio di Zucchi nella seduta del Mercato Telematico Azionario, organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., del giorno precedente la deliberazione”*.

Tale frase, a dir poco sibillina in primis perché non si capisce a quale delibera ci si riferisca (quella di approvazione del CdA o quella dell'assemblea degli azionisti?), introduce una sorta di duplice *“price adjustment”* con le seguenti caratteristiche:

- assoluto con riferimento al prezzo di borsa nel giorno precedente la deliberazione, per cui il “prezzo premiante” non può discostarsi comunque di oltre il 5%, al rialzo o al ribasso, dal prezzo ufficiale del titolo in borsa il giorno precedente la delibera (e non si capisce quale delibera);
- relativo con riferimento alla scelta discrezionale spettante al CdA, che senza giustificazione alcuna può liberamente decidere di ritoccare il prezzo nei limiti del parametro assoluto sopra indicato (quindi con un “range” di manovra pari al 10% (5 al rialzo più 5 al ribasso) del prezzo ufficiale del titolo in borsa il giorno precedente la delibera (e non si capisce quale delibera).

Per rendere il meccanismo di adeguamento del prezzo proposto in delibera più chiaro nella sua portata concreta proponiamo un esempio di calcolo:

- a) poniamo che il prezzo ufficiale delle azioni di risparmio della Società il giorno precedente la deliberazione assembleare di cui in oggetto si attesti a € 0,25. Il 5% di 0,25 corrisponde a 0,0125. Il “prezzo premiante” potrebbe quindi variare tra lo 0,2625 e lo 0,2375, non potendo però mai raggiungere lo 0,27. Rimarchiamo qui che il CdA potrebbe a proprio libero arbitrio decidere di modificare il prezzo finale nei limiti dei parametri sopra indicati (tra € 0,2625 ed € 0,2375).
- b) facciamo, infine, un esempio più estremo per chiarire il concetto, questa volta assumendo che il prezzo borsistico rilevante corrisponda a € 0,27. In tal caso il “prezzo premiante” potrebbe variare tra € 0,2835 ed € 0,2565. Posto tuttavia che per l'operazione è stato stabilito un “cap” sull'esborso massimo sulla base del prezzo unitario di € 0,27 e che il recesso così come le modalità di conversione proposte, come diremo in seguito, non

appaiono affatto “premiati” per gli azionisti di risparmio, riteniamo che il margine di azione del CdA a consentire un aumento del prezzo oltre gli € 0,27 per azione di risparmio siano praticamente da escludere. Permane invece la facoltà del CdA di ridurre l’offerta sul prezzo fino ad un minimo di € 0,2565, senza motivazione alcuna.

Anche sotto questo profilo riteniamo che l’operazione, così come proposta, possa pregiudicare il diritto dell’azionista di risparmio della Società di vedersi riconoscere il “prezzo premio” di € 0,27 per azione di risparmio, come ampiamente sbandierato nelle relazioni illustrative del CdA.

Ci pare rinvenire anche una contraddizione terminologica laddove il c.d. “prezzo premio” possa essere determinato addirittura in diminuzione rispetto al prezzo borsistico ottenibile dall’azionista vendendo il suo titolo liberamente sul mercato.

Va infine rilevato che il riferimento nella delibera al prezzo ufficiale del titolo in borsa il giorno precedente la delibera – prezzo probabilmente disponibile (nella migliore delle ipotesi) solo qualche ora prima dello svolgimento dell’assemblea degli azionisti di risparmio – certamente non consente agli azionisti di risparmio di esprimersi compiutamente sulla proposta di delibera ad essi sottoposta.

3.5 Conclusioni

Alla luce di quanto sopra riteniamo doveroso segnalare che gli azionisti di risparmio propensi od incentivati ad esprimersi in senso favorevole alla conversione delle azioni di risparmio in azioni ordinarie alla luce del “prezzo premio” di € 0,27 prospettato dal CdA, possono subire un pregiudizio qualora successivamente alla approvazione della conversione (valida, efficace e non condizionata all’esecuzione dell’OPA), la delibera dell’OPA non venga eseguita per qualsivoglia motivo oppure, pur venendo eseguita, il prezzo offerto vada ad attestarsi ad un prezzo inferiore rispetto a quello prospettato nelle varie relazioni illustrative del CdA in virtù del meccanismo di adeguamento del prezzo previsto nella stessa proposta di delibera sull’OPA.

Sussiste comunque il rischio concreto che la delibera sull’OPA non venga adottata per l’impossibilità giuridica della Società di approvare e/o eseguire la delibera di acquisto di azioni proprie a mezzo OPA ai sensi dell’all’art. 2357 c.c.

Oltre a quanto sopra evidenziato va anche ricordato che l’adesione all’OPA comporterebbe la rinuncia dei soci di risparmio, ora per allora, a far valere pretese che trovano il loro fondamento sia in operazioni pregresse (ad esempio diminuzione del capitale sociale senza raggruppamento per annullamento di sole azioni ordinarie ed aumenti di capitale sotto la pari²) sia alla mancata distribuzione di dividendi negli esercizi 2014-2015-2016-2017-2018 in seguito ad una contabilizzazione presumibilmente errata del debito oggetto dell’accordo di remissione già dal bilancio 2016.

² Riferimento al Parere dell’Avv. Lanciani dello Studio Tosetto-Weigmann del 23.11.2017.

4. Breve excursus in relazione al patrimonio netto della Società evidenziato in bilancio

Anche se non direttamente oggetto delle deliberazioni in oggetto riteniamo che qualche parola debba essere spesa su questo argomento alla luce del forte impatto che il patrimonio netto ha sul valore di mercato delle azioni (e quindi sulla congruità del prezzo dell'OPA e del rapporto di conversione) e delle incongruenze rilevabili *ictu oculi* in relazione allo stesso (cfr. sopra al punto 3.3).

Come sopra accennato è quantomeno stucchevole che una posizione debitoria oggetto di un accordo di remissione possa essere contabilizzata – in uno stesso momento storico – in modo diametralmente opposto, a seconda della fattispecie che si considera, con ripercussioni macroscopiche sulla situazione patrimoniale della Società, la quale ultima risulta essere in bonis per acquistare azioni proprie e allo stesso tempo decotta per distribuire utili. Chiaramente queste due situazioni non possono coesistere e, quindi, la Società o è decotta – come da bilancio ufficialmente approvato e depositato - e allora vanno poste in essere le misure di cui all'art. 2447 c.c., oppure la Società non è decotta, con la conseguenza che sussistono riserve disponibili per effettuare le operazioni di cui in oggetto e sussistono altresì utili distribuibili ai soci.

Affermare che la Società è in grado di attingere a riserve disponibili per ca. 9 milioni di Euro e contestualmente negare la distribuzione di dividendi per asserito patrimonio netto negativo è chiaramente un ossimoro.

Senza entrare nello specifico dell'argomento, che potrebbe formare oggetto di un separato accertamento *a latere* delle operazioni che qui si esaminano, desideriamo indicare di seguito succintamente i motivi per cui riteniamo che la contabilizzazione della remissione del debito effettuata in bilancio appare essere quantomeno incongruente:

a) Nel bilancio al 2015 e nella documentazione correlata è lo stesso CdA che dichiara l'idoneità della remissione del debito a ripristinare il patrimonio positivo: *“Con l'accoglimento da parte delle banche finanziatrici della proposta di ristrutturazione dei debiti e quindi in virtù della conseguente stipula e omologa dell'accordo di ristrutturazione e con l'esecuzione del relativo contenuto, il patrimonio netto della Società risulterà reintegrato per effetto del rafforzamento patrimoniale che deriverà dall'attuazione dell'aumento di capitale riservato nonché per effetto delle componenti economiche positive che potranno essere rilevate nel conto economico di bilancio a seguito della remissione da parte delle banche coinvolte di una porzione del loro credito (pari a circa Euro 49 milioni) ai sensi e per gli effetti dell'articolo 1236 cod. civ.*

- omissis -

La realizzazione dell'accordo di ristrutturazione consente alla Società di ripristinare il patrimonio positivo trovandosi allo stato nella fattispecie di cui all'articolo 2447 c.c.

- omissis -

Il Consiglio di Amministrazione della Capogruppo, pur in presenza delle incertezze sopra descritte, dopo avere effettuato le necessarie verifiche, alla luce dei risultati delle azioni di risanamento, già poste in essere sopra descritte, e dell'accordo di ristrutturazione sottoscritto con le banche finanziatrici e omologato dal Tribunale di Busto Arsizio, ritiene che, allo stato, sussista una ragionevole aspettativa che il Gruppo e la Capogruppo possano beneficiare delle risorse finanziarie e patrimoniali necessarie per continuare l'esistenza operativa in un prevedibile futuro, così come definito dai principi contabili di riferimento e che, per queste ragioni, si possa continuare ad adottare il presupposto della continuità aziendale nella redazione del bilancio" (cfr. bilancio della Società al 2015, p. 156, 157);

- b) È sempre lo stesso CDA che nella documentazione allegata ai bilanci 2016-2017 2018 dichiara che *"il rischio di una risoluzione dell'accordo di ristrutturazione è qualificabile come remoto"* (vedasi pagg. 92 e 187 del bilancio 2016, pagg. 88 e 178 del bilancio 2017, pagg. 89 e 182 del bilancio 2018). Se il rischio è considerato remoto già dal 2016, perché viene contabilizzato diversamente?;
- c) È del tutto inverosimile che una società versante effettivamente nella fattispecie di cui all'art. 2447 c.c. possa protrarre tale situazione per svariati anni, incurante dei precisi obblighi di legge posti a suo carico. Ciò vale ancor di più per gli amministratori e i sindaci alla luce delle gravi conseguenze civilistiche e penali previste in tale ipotesi a loro carico;
- d) È semplicemente surreale che una società versante nella fattispecie di cui all'art. 2447 c.c. possa/voglia fattualmente lanciare un OPA sulle proprie azioni, per di più ad un c.d. "prezzo premio" rispetto al mercato e senza tener minimamente conto del valore del patrimonio netto della "target";
- e) Dà anche da pensare la circostanza che nella relazione illustrativa all'assemblea ordinaria per l'approvazione dell'OPA il CDA prospetti ai soci (di una società teoricamente decotta) uno scenario di distribuzione di utili "pari a Euro 1,652 milioni", dopo aver premesso (il condizionale usato dal CDA è d'obbligo) che *"il patrimonio netto della Società ammonterebbe ad un valore negativo pari ad Euro 25.460 migliaia e non risulterebbero utili distribuibili né riserve disponibili"* (cfr. Integrazione alla relazione illustrativa datata 05 agosto 2019, p. 4), ponendo lo stesso CdA dubbi sulla effettiva sussistenza di un patrimonio netto negativo.

Le varie incongruenze relative al patrimonio netto della Società non sono da ritenersi peregrine se solo si considera – come noto a tutti per l'ovvietà delle affermazioni che seguono – che i prezzi di borsa dipendono in modo significativo dalla rappresentazione che una società riesce a dare di sé, e ciò vale ovviamente anche per le comunicazioni istituzionali tra le quali deve annoverarsi di pieno diritto il bilancio depositato e quindi ufficiale. Ora, se il bilancio evidenzia un patrimonio netto negativo è di pacchiana evidenza che il prezzo

non possa che essere depresso rispetto a quello che avrebbe potuto essere in caso di evidenziazione di un patrimonio netto positivo.

Riteniamo quindi doveroso segnalare che il c.d. "prezzo premiante" risulta probabilmente già inficiato a monte da una esposizione quantomeno fuorviante della situazione patrimoniale effettiva/reale della Società, che si riverbera conseguentemente, a cascata, su tutti i parametri di calcolo sottesi alle operazioni oggetto delle deliberazioni previste in data 9 agosto 2019. Da cui il pregiudizio "originario" dei diritti degli azionisti di risparmio (e anche di quelli ordinari).

A tale proposito va infine segnalato che le condizioni risolutive del noto accordo di ristrutturazione con remissione del debito decadono comunque il 31 dicembre 2020 (cfr. pag. 27 del bilancio 2018). Ciò significa che, a prescindere dalla correttezza della esposizione contabile di detta remissione del debito, al più tardi nel bilancio della Società al 2020 il CdA non potrà che contabilizzare correttamente la remissione dei debiti con conseguente effetto positivo sul patrimonio netto della Società e conseguente rappresentazione di utili distribuibili a bilancio con i rispettivi effetti positivi in favore della categoria degli azionisti di risparmio ... ove tale categoria fosse ancora esistente in tale data.

5. Aspetti relativi al recesso

Per quanto riguarda il valore di liquidazione attribuito dal CdA alle azioni di risparmio in caso di recesso (assumendo che la conversione obbligatoria venga approvata in sede assembleare straordinaria e speciale) va rilevato che il CdA ha eseguito il calcolo in conformità al disposto dell'art. 2437-ter, comma 3 C.C. applicabile in materia.

È evidente che il valore di liquidazione unitario per ogni singola azione di risparmio pari a € 0,21 appare quantomeno penalizzante rispetto al "prezzo premio" di € 0,27 prospettato in caso di adesione all'OPA (sempre che tale prezzo venga effettivamente riconosciuto, cfr. nostre osservazioni al punto 3.4 sopra) e rispetto all'attuale prezzo di mercato.

Pertanto, in assenza di profili pregiudizievoli formali della rispettiva parte di delibera, ci limitiamo a rilevare che le incongruità emerse in relazione alla rappresentazione del patrimonio netto (cfr. punto 5) certamente hanno inficiato anche il valore di liquidazione.

Un conseguente pregiudizio di diritto degli azionisti di risparmio sarà, tuttavia, rilevabile e quantificabile solo a partire dal momento in cui tale contraddittoria ed "opaca" rappresentazione del patrimonio netto della Società venga contestata dagli azionisti della medesima. Attualmente non possiamo che confermare sul punto la sussistenza dei profili formali di legittimità.

6. Conversione obbligatoria

Per quanto concerne la parte delle delibere attinenti alla c.d. "Conversione Obbligatoria" va stigmatizzata la mancanza di informazioni adeguate utile per un esame nel merito più approfondito delle valutazioni del CdA. In particolare si chiede di poter esaminare la

“*fairness opinion*” riportata solo a stralci nelle relazioni illustrative del CdA. Di seguito le nostre considerazioni in merito al rapporto di conversione.

6.1 Il CdA asserisce di aver determinato il rapporto di conversione “sulla base di specifiche informazioni e considerazioni, tra cui le analisi svolte dall' advisor finanziario, Audirevi Transaction Services S.r.l.”. Nella relazione illustrativa il CdA riporta in modo estremamente sommario i criteri di calcolo adottati uno dei quali consentirebbe di stimare il valore operativo dell'impresa (cfr. quanto scritto con riferimento al “Dividend Discount Model”) e l'altro che consentirebbe di “determinare il valore di un'azienda in base al flusso di dividendi che si stima essa sia in grado di generare in chiave prospettiva” ((cfr. quanto scritto con riferimento “Unlevered Discounted Cash Flow”,). Tutto questo è stato però fatto senza riportare né le varie assunzioni di base, né le varie considerazioni di contorno, e soprattutto senza giustificare la quantificazione dei parametri presi a base per svolgere i calcoli.

6.2 Ciò premesso, il CdA ha calcolato l'*equity value* di Zucchi – che segna un patrimonio netto abbondantemente negativo – in un intervallo compreso tra i 135 ed i 172 milioni di Euro (con uno scostamento di ben oltre il 25% tra il minimo ed il massimo), e per arrivare al quale ha attualizzato - *inter alia* - i “flussi di cassa operativi al costo medio ponderato del capitale (WACC), stimato nel 10,05%”, che non pare essere un tasso oggi sostenibile nel mercato. Il CdA, inoltre, non ha evidentemente considerato che (al momento precedente alla pubblicazione dell'informativa circa l'offerta di acquisto) il mercato esprimeva un importo di capitalizzazione al di sotto dei 50 milioni di Euro. Anche in questo caso, i numeri e le spiegazioni fornite nella relazione illustrativa non aiutano a capire le valutazioni concrete e la valorizzazione dei parametri contabili effettuati per giungere a tali risultati.

6.3 A prescindere da quanto sopra, il rapporto di conversione prospettato dal CdA (3,9 azioni ordinarie per una azione di risparmio) appare di per se, *prima facie*, errato o quantomeno immotivato alla luce delle scarse informazioni messe a disposizione.

In particolare, il CdA ha individuato:

- per le azioni ordinarie un “range” di valorizzazione tra € 0,05 ed € 0,07, con un margine di variazione sul prezzo medio di ben il 32% (16% al ribasso e 16% al rialzo);
- per le azioni di risparmio il range di valorizzazione è stato indicato tra € 0,26 ed € 0,30, con un margine di variazione sul prezzo medio molto più ristretto e pari al 14% (7% al ribasso e 7% al rialzo).

Ora:

- utilizzando la valorizzazione minima (€ 0,05 per le azioni ordinarie e € 0,26 per le azioni di risparmio) giungiamo ad un rapporto di conversione di 5,2.
- applicando la valorizzazione media di € 0,06 per le azioni ordinarie e di € 0,28 per le azioni di risparmio si giunge ad un rapporto di conversione di 4,7;

➤ infine, con la valorizzazione massima (€ 0,07 per le azioni ordinarie e € 0,30 per le azioni di risparmio) il rapporto di conversione sarebbe pari a 4,3.

Per ottenere il rapporto di conversione di 3,9 il CdA ha preso (apoditticamente) come valori di raffronto il prezzo unitario delle azioni di risparmio prospettato nell'ambito dell'OPA pari a € 0,27 - inferiore quindi al valore medio di € 0,28 attribuito dal CdA alle azioni di risparmio, ed uno "step" vicino al valore massimo attribuito alle azioni ordinarie per giungere al fatidico rapporto del 3,9. Perché tale asimmetria?

6.4 Oltre a quanto sopra rilevato, il CdA, stabilendo il rapporto di cambio di 3,9 azioni ordinarie per ogni singola azione di risparmio, ha ommesso una considerazione basilare (peraltro già rilevata dal Rappresentante Comune degli Azionisti di Risparmio della società): il rapporto tra le quotazioni delle azioni di risparmio e delle azioni ordinarie, storicamente valorizzata, si aggira stabilmente intorno a 10 e non a 3,9.

6.5 A nostro avviso, nel determinare il valore delle azioni di risparmio valevole per stabilire il rapporto di conversione, andrebbe altresì preso in considerazione:

- a) il danno che gli azionisti di risparmio subiscono in conseguenza del fatto che il CdA da tre anni si ostina a pubblicare un bilancio che evidenzia un patrimonio netto negativo, allorquando lo stesso CdA, da un lato, definisce come "remota" l'ipotesi di verifica di una sola delle clausole risolutive del complesso accordo di ristrutturazione con remissione parziale dei debiti realizzato nel 2015 e, d'altro lato, non interviene a norma dell'art. 2447 c.c. che si ostina a voler evidenziare nel bilancio;
- b) il diverso valore intrinseco delle azioni di risparmio rispetto a quelle ordinarie in conseguenza delle seguenti vicende societarie:
 - aumenti di capitale c.d. "iperdiluitivi", cioè con emissione di azioni ordinarie sotto il valore nominale (implicito) delle azioni preesistenti realizzati in passato³ della cui legittimità ci permettiamo di dubitare;
 - mancato raggruppamento per eliminazione delle sole azioni ordinarie per imputare esclusivamente alle azioni di risparmio le perdite conseguite in passato della cui legittimità ci permettiamo di dubitare;
 - la mancata distribuzione dei dividendi (in primis quelli preferenziali) agli azionisti di risparmio a valere sui bilanci 2014-2015-2016-2017-2018.

Rileviamo infine che il CdA non ha tenuto in alcun conto la prelazione nel rimborso delle azioni di risparmio in caso di liquidazione della Società pari ad € 1 ancorato nell'art. 5 dello Statuto della Società.

³ Si ricorda che la eliminazione dell'indicazione del valore nominale delle azioni non determina la eliminazione del valore nominale *tout court* delle stesse. Infatti, il valore nominale c.d. implicito permane anche nelle azioni senza l'indicazione espressa del valore nominale e si determina – come per le azioni con l'indicazione del valore nominale – dividendo il capitale sociale per il numero di azioni. Le c.d. *par value shares* del diritto statunitense, che sono azioni senza valore nominale a tutti gli effetti, costituiscono un istituto sconosciuto all'ordinamento italiano.

Quanto sopra con riserva di correzioni, perfezioni e miglioramenti alla luce dei dati e delle informazioni che dovessero essere fornite in corso di assemblea.

7. Considerazioni finali

Alla luce di quanto sopra evidenziato e riassunto nell'*Executive Summary* di cui al punto 1, riteniamo che l'operazione di cui in oggetto rechi svariati profili pregiudizievoli ai diritti degli azionisti di risparmio. Oltre ai rischi relativi al c.d. "prezzo premio" sbandierato dal CdA in caso di OPA, anche la circostanza di non avere alternative convenienti alla vendita delle azioni per via del prezzo di liquidazione irrisorio e un rapporto di concambio palesemente penalizzante, costituisce di per se un pregiudizio.

Pertanto il nostro consiglio è quello di voler considerare l'opportunità di formalizzare meglio le operazioni di acquisto di azioni proprie a mezzo OPA e conversione azionaria (ed a valori nettamente più interessanti per gli azionisti di risparmio), quantomeno per assicurarsi il riconoscimento effettivo del c.d. "prezzo premio", il tutto allorquando la società sarà in possesso delle condizioni di Legge per poter procedere ad una o più di tali operazioni.

Sulla opportunità di liquidare la partecipazione sociale immediatamente al prezzo indicato per l'OPA o di attendere il bilancio al 31 dicembre 2020 per far valere il diritto agli utili pregressi degli ultimi due esercizi o per far valere i profili di illegittimità evidenziati al punto 6, non ci possiamo esprimere, trattandosi di una decisione personale e di convenienza di ciascun azionista di risparmio.

Riteniamo però che ci siano fondate aspettative di ottenere un riconoscimento monetario più cospicuo facendo valere i profili sopra evidenziati nelle opportune sedi.

* * *

Restiamo a disposizione per qualsiasi chiarimento in merito quanto a sopra e disponibile ad integrare il parere qualora venissero messe a disposizione le informazioni richieste.

L'occasione è altresì gradita per ringraziarLa della fiducia accordata e per porgere i migliori saluti.

Cordialmente

Dott. Dario Romano Radaelli

F.to Joel David Benillouche

F.to LUCA BOLLINI Notaio

VINCENZO ZUCCHI S.p.A.

09/08/2019 10:34:18

Elenco Intervenuti (Tutti ordinati cronologicamente)

Assemblea Speciale

Badge Titolare

Tipo Rap. Deleganti / Rappresentati legalmente

Speciale

1		PETRERA MICHELE		
1	D	BERTI SIMONETTA		586.345
2	D	PETRERA LAVINIA		278.194
3	D	BONSIGNORI PIERO ANGELO		2.500
				32.000
			Totale azioni	899.039
				26,230910
		Totale azioni in proprio		586.345
		Totale azioni in delega		312.694
		Totale azioni in rappresentanza legale		0
		TOTALE AZIONI		899.039
				26,230910%
		Totale azionisti in proprio		1
		Totale azionisti in delega		3
		Totale azionisti in rappresentanza legale		0
		TOTALE AZIONISTI		4
		TOTALE PERSONE INTERVENUTE		1

F.to Joel David Beñillouche

F.to LUCA BOLLINI Notaio

Copia conforme

all'originale mio rogito; ed allegati, col quale collazionata
concorda.

Milano, il