

**Relazione della Rappresentante comune degli azionisti di risparmio di Webuild S.p.A.
sul punto 1 all'ordine del giorno dell'assemblea speciale del 25 luglio 2023**

23 giugno 2023

Signori soci,

siete stati convocati in Assemblea Speciale per deliberare sui cinque punti al seguente:

ORDINE DEL GIORNO

1. Valutazione del bilancio di esercizio 2022 della società e delle altre informazioni al mercato
2. Impugnazione delle delibere dell'assemblea ordinaria del 27 aprile 2023
3. Resoconto dell'attività annuale del Rappresentante Comune
4. Rideterminazione del fondo comune ex art 146 TUF
5. Transazione con la società. In merito all'azione cautelare promossa da quest'ultima al fine di, tra il resto, inibire l'uso del nome a dominio www.webuildrisparmio.it nel sito dedicato agli azionisti di risparmio, in ossequio all'invito alla conciliazione rivolto dal Giudice ad entrambe le parti in causa

Punto 1. Valutazione del bilancio di esercizio 2022 della società e delle altre informazioni al mercato

L'assemblea è l'occasione principale per l'interazione tra società e soci e non avendo, i soci di risparmio, il diritto di partecipare all'assemblea ordinaria, la Rappresentante Comune ha ritenuto opportuno inserire questo argomento tra i temi all'ordine del giorno per consentire ai soci di risparmio di condividere le loro valutazioni e considerazioni sui risultati di gestione.

Ancorché i soci di risparmio non possano partecipare all'assemblea che delibera sul bilancio di esercizio, gli effetti di tali delibere sono immediatamente sentiti da quest'ultimi. L'assemblea ordinaria del 27 aprile 2023 ha approvato un bilancio di esercizio 2022 riportante un risultato consolidato netto attribuibile ai soci della controllante di Euro 9.893.000 ma un risultato netto d'esercizio per la controllante Webuild S.p.A di Euro 69.556.548 di perdita.

Ho dato incarico ad un professionista di esaminare il bilancio di esercizio e fornire alcune considerazioni esplicative per capire da dove possa derivare il disallineamento tra i risultati positivi di gruppo e quelli negativi della spa e anche le condizioni reali del business con riferimento alle possibilità future di distribuzione di dividendi.

L'analisi svolta dal dott. Marco Pedretti fornisce in sintesi queste indicazioni:

- ! *Dal punto di vista dei risultati, il gruppo Webuild ha valori confortanti a livello di gruppo solo nel 2022, mentre nel 2021 ha sofferto una perdita significativa. I valori del bilancio di esercizio sono negativi, e quindi la distribuzione dei dividendi, secondo logica, non sarebbe dovuta avvenire. La distribuzione dei pochi dividendi deliberata è quindi stata resa possibile solo "intaccando" le riserve disponibili, e quindi procedendo attraverso una politica che potrebbe essere considerata presumibilmente di "depatrimonializzazione" della società.*
- ! *Il processo logico che consente di procedere attraverso la rappresentazione di valori adjusted è mossa dalla opportunità di compiere una "normalizzazione" del reddito di componenti di natura "non ricorrente" (straordinaria). Ma se i componenti negativi di natura non ricorrente sono significativi, consistenti e reiterati nel tempo, la comparazione dovrebbe avvenire mediante la normale predisposizione dei bilanci di esercizio, e non mediante la comparazione di valori "adjusted", che a quel punto, a livello concettuale, finirebbero con rendere comparabili sempre situazioni in cui la rettifiche "non ricorrenti" del bilancio ordinaria diventerebbero "la normalità", aspetto che stravolgerebbe il concetto di comparabilità e non sarebbe coerente con le finalità dei Regulators.*
- ! *Il processo di comunicazione concepito da Webuild stravolge in un certo modo l'utilità informativa per l'investitore. La comunicazione dovrebbe avvenire avendo come oggetto principale i valori del*

bilancio; al limite all'interno della comunicazione si dovrebbe, nel caso, richiamare la parte non ricorrente rettificandola con i valori "adjusted". Webuild compie esattamente il contrario, realizzando una comunicazione presumibilmente misleading.

Da un lato, ci sono forti dubbi sul fatto che i valori correlati a fatti non ricorrenti, per una impresa operante nel settore edile, lo siano effettivamente. Dall'altro lato, evidenziare come preponderanti i valori "adjusted" rispetto a quelli ordinari presumibilmente stravolge la corretta informativa che vorrebbero le linee guida degli organi di vigilanza sulle comunicazioni al mercato [...].

- ! Un ulteriore indicatore utile all'investitore per prendere decisioni consapevoli e maggiormente informate, è quello del comprehensive income, che permette di avere una valorizzazione di quelle voci che inciderebbero sull'Equity della società su valori "non realizzati", ma potenzialmente realizzabili dalla società; al contrario, la rappresentazione secondo valori "adjusted" tiene in considerazione solo elementi reputati non ricorrenti, ma nell'ottica di quanto avvenuto in passato, e quindi di ciò che sarebbe avvenuto se "non avessero inciso elementi negativi" sui valori economici di esercizio (cosa, tra le altre, piuttosto frequenti nell'ambito delle imprese del settore dell'edilizia, e che quindi dovrebbero non potere essere considerati come "non ricorrenti").*
- ! La rappresentazione dei dati e in particolare la comunicazione degli stessi al Mercato non è apparentemente in linea con le best practice internazionali e secondo quanto disposto da Consob e Borsa Italiana, pertanto non consentirebbero all'investitore una corretta percezione dei dati se non attraverso un più complesso scrutinio dei bilanci della società, rendendo inefficace la comunicazione price sensitive e presumibilmente non consentendo all'investitore, in particolare il piccolo azionista di assumere le proprie decisioni in un contesto adeguatamente informato. Infatti, proprio su questo punto si enfatizza il valore adjusted dell'utile 2022 si attesta ad Euro 118,23 milioni mentre il valore effettivo è di Euro 9,89 milioni.*
- ! La società Webuild stand alone ha realizzato politiche che, a livello societario, sono risultate essere deficitarie. Le politiche di gruppo hanno evidenziato risultati migliori, tanto è che il gruppo realizza valori positivi solo grazie ai risultati ottenuti dalle partecipate. I risultati positivi delle partecipate hanno contribuito alla distribuzione di dividendi alla controllante, che ne ha beneficiato a livello di conto economico separato (e che avrebbe in caso contrario potuto conseguire una perdita ben maggiore).*
- ! I risultati positivi delle partecipate, è bene evidenziarlo, sono ottenuti grazie a commesse che forniscono margini in funzione dell'avanzamento lavori. Permane pertanto il rischio che l'avanzamento dei lavori possa portare a risultati non in linea con quelli positivi evidenziati nell'attuale contesto economico, con rischi significativi per i risultati, separato e di gruppo, futuri. [...]*
- ! Da ultimo, [...] la circostanza in base alla quale le società controllate realizzano risultati positivi, mentre la capogruppo realizza risultati negativi, può essere letta anche come una potenziale politica di earnings management e di gestione dei risultati di gruppo, finalizzata a mantenere risultati negativi all'interno del bilancio separato della capogruppo, a realizzare utili nelle controllate e ad orientare la distribuzione dei dividendi delle partecipate alla capogruppo in funzione di specifici risultati obiettivo della capogruppo stessa (stante i positivi risultati complessivi di gruppo). Ciò al fine di definire politiche di distribuzione dei dividendi della capogruppo riscalate e finalizzate a rendere presumibilmente minimi i dividendi anche per le minoranze, infine, in astratto il soggetto economico della capogruppo poi potrebbe godere in modo differente dei risultati delle controllate (per la parte non concretizzatasi in dividendi distribuiti dalle medesime alla capogruppo).*

In assemblea sarà mia cura rendere disponibile ai soci che lo richiederanno il testo integrale dell'analisi svolta dal dott. Pedretti per ogni eventuale considerazione.

Alla luce di quanto sopra la Rappresentante Comune ricorda che non è necessaria, su questo punto all'ordine del giorno, alcuna deliberazione, mentre ovviamente è facoltà dei soci presentare proposte di deliberazione.