



SPAFID
CONNECT

Informazione Regolamentata n. 1597-73-2021	Data/Ora Ricezione 15 Luglio 2021 21:50:38	MTA
--	--	-----

Societa' : CERVED GROUP
Identificativo : 149982
Informazione
Regolamentata
Nome utilizzatore : CERVEDN02 - Masera
Tipologia : REGEM
Data/Ora Ricezione : 15 Luglio 2021 21:50:38
Data/Ora Inizio : 15 Luglio 2021 21:50:39
Diffusione presunta
Oggetto : CERVED GROUP: comunicato ai sensi
dell'art. 103 del Regolamento Emittenti

Testo del comunicato

Vedi allegato.



Cerved Group S.p.A.

**COMUNICATO DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI
CERVED GROUP S.P.A.**

*ai sensi dell'art. 103, commi 3 e 3-bis, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, come
successivamente modificato e integrato, e dell'art. 39 del Regolamento CONSOB adottato con delibera n.
11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato, relativo alla*

**OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO VOLONTARIA TOTALITARIA
PROMOSSA DA CASTOR BIDCO S.P.A.**

*ai sensi degli artt. 102 e 106, comma 4, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, come
successivamente modificato e integrato*

IL PRESENTE DOCUMENTO NON DEVE ESSERE DIVULGATO, PUBBLICATO O DISTRIBUITO, IN TUTTO O IN PARTE, DIRETTAMENTE O INDIRETTAMENTE, NEGLI STATI UNITI D'AMERICA, IN CANADA, IN GIAPPONE E IN AUSTRALIA O IN QUALSIASI ALTRO PAESE IN CUI CIÒ COSTITUISCA UNA VIOLAZIONE DELLA DISCIPLINA APPLICABILE

Milano, 15 luglio 2021

IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI CERVED GROUP, DOPO ATTENTA VALUTAZIONE DELLA DOCUMENTAZIONE DISPONIBILE, RITIENE CHE L'OPA, NON CONCORDATA CON L'EMITTENTE, NON SIA CONVENIENTE PER GLI AZIONISTI DI CERVED GROUP PER I SEGUENTI PRINCIPALI MOTIVI:

- 1. Il Corrispettivo dell'Offerta non remunera adeguatamente gli Azionisti dell'Emittente perché non incorpora il valore prospettico delle Azioni CG atteso dall'esecuzione del Piano Industriale che lo stesso Offerente ha dichiarato di voler supportare e che prevede obiettivi di crescita e profittabilità confermati dai risultati riportati dall'Emittente nel primo trimestre**

Il Piano Industriale prevede una crescita organica (espressa come tasso composto medio annuo 2020-2023) dei ricavi consolidati dell'Emittente attesa tra il +5,0% e il +7,0%, una crescita organica dell'EBITDA Adjusted⁽¹⁾ consolidato di Cerved Group, espressi come tasso composto medio annuo 2020-2023, tra il +5,0% e il +7,0%, alla quale si aggiunge una crescita per acquisizioni attesa tra il +2,0% e il +3,5%, risultando in una crescita totale consolidata tra il +7,0% e il +10,5% e un tasso di conversione dell'EBITDA Adjusted⁽²⁾ in Operating Cash Flow⁽³⁾ tra il 75% e l'80% entro il 2023.

La solidità dei presupposti e degli obiettivi di crescita del Piano Industriale trova conferma nel Documento di Offerta in cui l'Offerente ha dichiarato di voler dare continuità all'attuale progetto industriale di Cerved elaborato dal *management team* dell'Emittente in tutti i possibili scenari, ossia sia in caso di acquisto del controllo di Cerved Group da parte del Gruppo ION sia in caso di rinuncia alla Condizione Soglia e di acquisto di una partecipazione di minoranza (purché superiore al 10% del capitale sociale).

I risultati riportati dall'Emittente nel primo trimestre di quest'anno confermano la validità del corso strategico tracciato dal Piano Industriale.

Inoltre il Consiglio di Amministrazione ritiene che le opportunità di sviluppo del Paese, promosse dai programmi di finanza pubblica previsti nel contesto del Piano Nazionale Resilienza e Ripresa nonché dei programmi integrativi quali il *React EU* e il Fondo Complementare Nazionale, offrano ulteriore sostegno alle prospettive di crescita dell'Emittente che assumerà, nella loro implementazione, un ruolo nevralgico nella gestione di dati essenziali per il funzionamento dell'impresa, della finanza e della pubblica amministrazione italiana. Questo elemento corrobora ulteriormente gli obiettivi economico finanziari previsti dal Piano Industriale dell'Emittente.

Per maggiori informazioni, si rinvia alla Sezione 2, Paragrafo 2.7, del Comunicato dell'Emittente.

Nonostante la solidità del Piano Industriale il Corrispettivo non riflette il valore prospettico delle Azioni CG: come illustrato in maggior dettaglio nella Sezione 4 del Comunicato dell'Emittente,

⁽¹⁾ EBITDA Adjusted riportato da Cerved Group e calcolato come l'EBITDA al netto dei costi del personale legati alle retribuzioni erogate sotto forma di partecipazioni al capitale come previsto nei piani retributivi "Piano Performance Share Plan 2019-2021" e "Piano Performance Share Plan 2022-2024".

⁽²⁾ Cfr. nota precedente.

⁽³⁾ Operating Cash Flow riportato da Cerved Group e calcolato come: EBITDA Adjusted – Capital Expenditure – Δ Capitale Circolante Netto +/- altre poste monetarie.

i *Discounted Cash Flow* (DCF) elaborati dagli *Advisor* Finanziari (che stimano il valore dell'Emittente nel caso in cui questi realizzi pienamente il Piano Industriale) conducono a un **intervallo valutativo per Azione CG** che si colloca **interamente al di sopra del Corrispettivo** e che attesta che **l'Offerente non valorizza adeguatamente le prospettive di crescita alla base del Piano Industriale pur condividendone i presupposti e gli obiettivi, avendo dichiarato di voler dare continuità al medesimo.**

Pertanto, il Consiglio di Amministrazione ritiene che gli Azionisti dell'Emittente che decidessero di non aderire all'Offerta e di rimanere titolari delle loro Azioni CG potrebbero, nel prossimo futuro, **beneficiare del maggior valore atteso dall'attuazione delle strategie di crescita, sviluppo e valorizzazione del Gruppo CG indicate nel Piano Industriale e conseguire così benefici economici che non sono adeguatamente riflessi nel Corrispettivo.**

Per maggiori informazioni, si rinvia alla Sezione 2, Paragrafo 2.1, del Comunicato dell'Emittente.

2. L'adesione all'Offerta preclude agli Azionisti l'accesso ai benefici attesi dalla possibile cessione di Cerved Credit Management Group S.r.l., i quali non sono riflessi nell'ammontare del Corrispettivo

Il 7 marzo 2021, Cerved Group, attraverso un comunicato stampa, ha confermato la sussistenza di trattative con fondi di *private equity* per la cessione della controllata Cerved Credit Management Group S.r.l.. Tale notizia è stata apprezzata dal mercato, come testimoniato dalla *performance* del titolo, pari a +14,6%⁽⁴⁾, registrata l'8 marzo 2021, giorno in cui, dopo la chiusura dei mercati, è stata annunciata l'Offerta da parte dell'Offerente.

Il Corrispettivo esprime una valutazione di Cerved Group a un multiplo EV/EBITDA atteso 2021E e 2022E⁽⁵⁾ rispettivamente pari a 11,1x e 10,5x. **Tali multipli incorporano uno sconto, rispettivamente, di circa il 46% e il 43% rispetto alla media delle società operanti nel settore *Data Intelligence*⁽⁶⁾** e non riconoscono alcun premio per il controllo. Inoltre essi non riflettono il potenziale di valorizzazione dell'Emittente che il Consiglio di Amministrazione ritiene che deriverebbe dalla possibile cessione del *Credit Management*, dalla conseguente rifocalizzazione del Gruppo CG sulle attività di *Data Intelligence* e dal venir meno dello sconto registrato dal multiplo EV/EBITDA rispetto alla media delle società operanti nel settore *Data Intelligence*.

È opinione del Consiglio di Amministrazione che **la cessione del *Credit Management* rappresenti un passaggio fondamentale nel processo di sviluppo del Gruppo CG e di creazione di valore per gli Azionisti e che tale potenziale incremento prospettico di valore non risulti riconosciuto nel Corrispettivo.**

Per maggiori informazioni, si rinvia alla Sezione 2, Paragrafo 2.2, del Comunicato dell'Emittente.

3. Il Corrispettivo offerto non riflette adeguatamente il valore che – in caso di esito

⁽⁴⁾ Calcolato sui prezzi di chiusura.

⁽⁵⁾ Stime EBITDA basate sulla media delle stime elaborate dagli analisti finanziari che seguono i titoli delle società in esame.

⁽⁶⁾ Campione composto da società operanti nel settore *Data Intelligence*: Experian, Equifax, Transunion, Fair Isaac, Dun & Bradstreet e Tinexta.

favorevole dell'Offerta – può essere generato dalle sinergie ed economie di scala derivanti dall'integrazione di Cerved Group nel Gruppo ION

Il Consiglio di Amministrazione ritiene che **il Corrispettivo offerto non tenga conto delle sinergie derivanti dall'aggregazione tra l'Emittente e il gruppo di cui è parte l'Offerente, riconosciute dallo stesso Offerente nel Documento di Offerta.**

L'Offerente ha infatti dichiarato che ION Group intende far sì che, quale che sia la partecipazione in Cerved Group che esso venga a detenere a seguito del successo dell'Offerta (ivi incluso il caso di eventuale rinuncia alla Condizione Soglia), l'Emittente possa continuare a essere gestita in modo indipendente, dando continuità all'attuale progetto industriale dell'Emittente elaborato dal *management team*, “**beneficiando**” di sinergie di scala e di scopo derivanti “*dalla circostanza di essere parte di un gruppo industriale globale avente come obiettivi fondamentali l'accelerazione dell'innovazione dei prodotti e il “miglioramento dell'efficienza operativa”*”. In particolare, il Documento di Offerta fa riferimento a potenziali sinergie derivanti dallo sviluppo e innovazione dei prodotti e sinergie derivanti dalla condivisione di una *customer base* allargata. È, inoltre, possibile che in diversi degli scenari ipotizzati dall'Offerente all'esito dell'Offerta, possano crearsi sinergie di costo tra le due realtà.

A titolo meramente illustrativo, e con lo scopo di offrire un parametro per quantificare l'impatto sul prezzo per Azione CG delle eventuali sinergie risultanti dall'aggregazione di Cerved Group con ION Group, si stima che ogni Euro 10,0 milioni di sinergie annuali a regime individuate si ottenga una creazione di valore di circa Euro 0,57 per Azione CG.

Il Consiglio di Amministrazione rileva che tali benefici non risultano riflessi nel Corrispettivo e, pertanto, **gli Azionisti che intendano aderire all'Offerta dovrebbero considerare che tale adesione comporta la rinuncia a titolo definitivo all'opportunità di partecipare alla creazione di valore attesa – in caso di esito positivo dell'Offerta – dalla realizzazione delle sinergie sopra menzionate.**

Per maggiori informazioni, si rinvia alla Sezione 2, Paragrafo 2.3, del Comunicato dell'Emittente.

4. Il premio dichiarato da Castor Bidco ha una limitata valenza informativa per gli Azionisti dell'Emittente

Il Consiglio di Amministrazione ritiene che il premio rispetto ai prezzi di mercato che Castor Bidco dichiara, sin dalla pubblicazione del comunicato ex art. 102 del TUF in data 8 marzo scorso, di riconoscere agli Azionisti dell'Emittente abbia una limitata valenza informativa, in quanto **l'annuncio dell'Offerta ha reso impossibile per il mercato di apprezzare pienamente l'impatto positivo della notizia relativa alla potenziale cessione di CCMG, annunciata il giorno di calendario precedente al lancio dell'OPA.** In particolare, il premio dichiarato da Castor Bidco (34,9% rispetto al prezzo ufficiale dell'Azione Cerved Group al 5 marzo 2021) dovrebbe essere valutato, raffrontandolo alla *performance* (+14,6%⁽⁷⁾) che il titolo Cerved Group ha registrato nel Giorno di Borsa Aperta (*i.e.*, lunedì 8 marzo 2021) successivo

⁽⁷⁾ Calcolato sui prezzi di chiusura.

alle notizie sulla possibile dismissione di CCMG, rispetto al quale il Corrispettivo incorpora un premio molto più contenuto (il 21,6%).

A tale riguardo il premio in media riconosciuto in operazioni, ritenute comparabili con quella in esame, in quanto risultanti in un cambio di controllo nel contesto di un'offerta pubblica, annunciate nei 24 mesi precedenti alla Data del Comunicato dell'Emittente, è stato pari a circa il 45% rispetto al prezzo ufficiale osservato nell'ultimo Giorno di Borsa Aperta prima dell'annuncio, **superiore di oltre 10 punti percentuali al premio** – indicato nel Documento di Offerta – registrato dalle Azioni CG il 5 marzo 2021 (Giorno di Borsa Aperta antecedente il Comunicato sull'Offerta) e **di oltre 23 punti percentuali** al premio sull'ultimo prezzo di borsa registrato da Cerved Group il giorno 8 marzo 2021, prima dell'annuncio dell'Offerta.

Inoltre l'annuncio dell'Offerta, essendo avvenuto qualche giorno prima della presentazione del Piano Industriale del Gruppo CG, ha immediatamente focalizzato l'attenzione del mercato sull'Offerta stessa, senza consentire un ulteriore adeguato apprezzamento del Piano Industriale nelle giornate successive alla sua pubblicazione, avvenuta in data 26 marzo 2021.

Infine, il titolo Cerved Group su base *stand-alone* avrebbe potuto continuare a beneficiare del **trend positivo registrato dall'indice azionario italiano nel periodo successivo alla promozione dell'Offerta**: si evidenzia al riguardo che nel periodo compreso tra l'annuncio dell'Offerta (*i.e.*, 8 marzo 2021) e la Data del Comunicato dell'Emittente, il prezzo delle azioni delle società comparabili operanti nel settore *Data Intelligence*⁽⁸⁾ ha registrato una *performance* positiva del +30,2%⁽⁹⁾, e lo stesso FTSE MIB ha registrato una *performance* positiva pari a +4,1%.

Per maggiori informazioni, si rinvia alla Sezione 2, Paragrafo 2.4, del Comunicato dell'Emittente.

5. Il mercato attualmente esprime un valore superiore rispetto al Corrispettivo proposto dall'Offerente

Il titolo Cerved Group, a seguito dell'annuncio dell'Offerta da parte di Castor, ha trattato sul MTA, per gran parte del periodo, **a premio rispetto al Corrispettivo**, evidenziando quindi che il mercato ritiene tale Corrispettivo non espressivo di un'adeguata valorizzazione dell'Emittente. In particolare, dal mese di maggio il titolo Cerved Group ha trattato in media a premio rispetto al Corrispettivo dell'Offerta del 2,9%. All'8 luglio 2021⁽¹⁰⁾ il prezzo ufficiale del titolo Cerved Group si attestava a Euro 9,85, equivalente a un premio pari al 3,7%.

Per maggiori informazioni, si rinvia alla Sezione 2, Paragrafo 2.5, del Comunicato dell'Emittente.

6. L'Offerta è promossa in corrispondenza di livelli di prezzo dell'Azione CG ancora depressi dagli effetti dell'epidemia Covid-19 sui mercati finanziari e sull'economia italiana

Il Corrispettivo pari ad Euro 9,50 **incorpora un premio molto contenuto (solo l'1,3%) rispetto al prezzo medio ponderato per volumi negoziati di Euro 9,38 registrato**

⁽⁸⁾ Cfr. Nota 6.

⁽⁹⁾ Media semplice della *performance* azionaria di un campione composto da società operanti nel settore *Data Intelligence* (Experian, Equifax, Transunion, Fair Isaac, Dun & Bradstreet e Tinexta).

⁽¹⁰⁾ Data di pubblicazione del Documento di Offerta.

dall'Azione CG in data 21 febbraio 2020, giornata di negoziazione precedente al primo giorno in cui i mercati finanziari reagirono alle notizie sulla diffusione del virus Covid-19 in Italia e nel mondo.

I premi impliciti nel Corrispettivo – confrontati con le medie dei prezzi (ponderate per volumi negoziati) del titolo Cerved Group nei 3, 6 e 12 mesi **antecedenti al 21 febbraio 2020** e pertanto non depressi dall'incertezza associata alla diffusione di Covid-19 – sono modesti (rispettivamente 5,9%, 10,4% e 12,4%) **e ampiamente inferiori rispetto a quelli riconosciuti in recenti operazioni comparabili.**

Il Consiglio di Amministrazione ritiene che le prospettive di crescita e la profittabilità di Cerved Group non siano state condizionate in modo strutturale dai temporanei effetti Covid-19 sul contesto economico italiano e che dunque i valori pre-Covid-19 possano essere considerati dei validi punti di riferimento per la determinazione dell'adeguatezza del premio.

Per maggiori informazioni, si rinvia alla Sezione 2, Paragrafo 0, del Comunicato dell'Emittente.

7. Gli Azionisti dell'Emittente che non dovessero aderire all'Offerta sarebbero comunque tutelati dai presidi previsti dalla normativa

Qualora l'Offerente rinunciasse alla Condizione Soglia e venisse a detenere una partecipazione nell'Emittente non sufficiente a dar corso al *Delisting* tramite l'adempimento dell'Obbligo di Acquisto e/o l'esecuzione della Procedura Congiunta, sussistono rilevanti incertezze sulla possibilità di raggiungere l'obiettivo della revoca delle Azioni CG dalla quotazione tramite la Fusione.

Tale operazione infatti dovrebbe rispettare i presidi e le garanzie previsti dalla disciplina delle operazioni con parti correlate di maggior rilevanza a tutela degli Azionisti dell'Emittente che non dovessero aderire all'Offerta. In particolare, in caso di parere negativo del Comitato Parti Correlate, né il possesso da parte dell'Offerente di una partecipazione di controllo (di fatto o di diritto), né tantomeno l'esercizio di un'influenza dominante sull'Emittente da parte del Gruppo ION sarebbero sufficienti ad assicurare l'approvazione dell'operazione (e quindi il *Delisting*), posto che non potrebbe darsi corso alla Fusione qualora la maggioranza degli Azionisti dell'Emittente diversi da Castor Bidco (e dai soci a essa correlati) presenti in Assemblea esprimesse il proprio voto contrario alla Fusione.

In tale fattispecie, **gli Azionisti che non avessero aderito all'Offerta resterebbero titolari di azioni quotate e, nel contempo, potrebbero beneficiare della creazione di valore attesa dal supporto dell'Offerente al Piano Industriale e dal contributo del Gruppo ION alla realizzazione delle sinergie indicate nel Documento di Offerta.**

Per maggiori informazioni, si rinvia alla Sezione 3, Paragrafo 3.1, del Comunicato dell'Emittente.

8. Gli Azionisti che decidessero di non aderire all'Offerta potrebbero avere successive occasioni di valorizzazione della loro partecipazione

Alla luce dell'intenzione dell'Offerente, dichiarata fin dal lancio dell'Offerta in data 8 marzo 2021, di conseguire il controllo della Società e di realizzarne il *Delisting* e tenuto conto della successiva integrazione degli obiettivi dell'Offerta (estesi alla possibile acquisizione di una partecipazione di minoranza, ossia superiore al 10% del capitale sociale dell'Emittente, ma

insufficiente a consentirgli di controllare l'Emittente, anche in via di mero fatto), è ipotizzabile che, a un primo ingresso nella compagine sociale dell'Emittente in veste di azionista di minoranza, **possano seguire ulteriori operazioni volte a incrementare la partecipazione azionaria detenuta dal Gruppo ION, con eventuali possibili opportunità di disinvestimento per gli Azionisti dell'Emittente che non dovessero aderire integralmente all'Offerta.**

Per maggiori informazioni, si rinvia alla Sezione 3, Paragrafo 3.2, del Comunicato dell'Emittente.

GUIDA ALLA LETTURA DEL COMUNICATO DELL'EMITTENTE

Cos'è il Comunicato dell'Emittente?

Il Comunicato dell'Emittente è il documento che il consiglio di amministrazione di una società le cui azioni sono oggetto di un'offerta pubblica di acquisto e/o scambio, quale è Cerved Group, è tenuto a diffondere al mercato e ai propri azionisti e che contiene: (i) ogni informazione utile affinché gli azionisti possano compiutamente valutare tale offerta; (ii) le valutazioni e le considerazioni del consiglio di amministrazione della società *target* sull'offerta e, per essa, sulle motivazioni della medesima e sui programmi elaborati dall'offerente e sul relativo corrispettivo offerto agli azionisti; nonché (iii) una valutazione degli effetti che l'eventuale successo dell'offerta pubblica di acquisto e/o scambio avrà sugli interessi della società *target* nonché sull'occupazione e sulla localizzazione dei siti produttivi.

Quali sono le finalità del Comunicato dell'Emittente?

Le disposizioni di legge e regolamentari applicabili prevedono che il consiglio di amministrazione della società le cui azioni sono oggetto di un'offerta pubblica di acquisto e/o scambio debba fornire agli azionisti ogni informazione utile per poter pervenire a un fondato e compiuto giudizio su tale offerta. Come evidenziato anche dalla CONSOB, infatti, *“la formazione di un'opinione corretta ed obiettiva (da parte degli oblati) in merito all'offerta può discendere solo dalla contrapposizione tra flussi informativi originati da interessi se non opposti (come nel caso di offerta pubblica di acquisto “ostile”), sicuramente diversi (offerente ed emittente), sicché un fondato giudizio sull'offerta non può certo formarsi sulla base della sola informazione messa a disposizione dall'offerente, mediante il documento di offerta, ma anche di quella messa a disposizione dall'emittente, tramite, appunto, il comunicato in esame”*⁽¹¹⁾.

Il Comunicato dell'Emittente è, pertanto, altresì finalizzato a integrare il patrimonio informativo degli Azionisti rispetto alle informazioni già fornite da Castor Bidco nel Documento di Offerta, esprimendo le valutazioni e le considerazioni del Consiglio di Amministrazione di Cerved Group sull'OPA e, per essa, sulle motivazioni della medesima e sui programmi elaborati dall'Offerente e sul Corrispettivo offerto agli Azionisti della Società.

Si invitano, quindi, gli Azionisti dell'Emittente a leggere attentamente il Comunicato dell'Emittente, così da poter beneficiare di un patrimonio informativo comprensivo delle valutazioni del Consiglio di Amministrazione della Società sull'OPA.

Si precisa, in ogni caso, che (i) la convenienza economica dell'adesione all'Offerta dovrà essere valutata dal singolo Azionista di Cerved Group all'atto di adesione, tenuto conto di tutto quanto esposto nel Comunicato dell'Emittente, dell'andamento delle Azioni CG e delle informazioni contenute nel Documento di Offerta; e (ii) il Comunicato dell'Emittente non costituisce in alcun modo, né può essere inteso come, una raccomandazione ad aderire o a non aderire all'Offerta né sostituisce il giudizio di ciascun Azionista di Cerved Group in relazione all'Offerta medesima.

⁽¹¹⁾ Cfr. Comunicazione CONSOB n. 0579256 del 26 settembre 2019.

Dove sono illustrate le valutazioni del Consiglio di Amministrazione sul Corrispettivo dell'OPA?

L'Azionista può trovare le valutazioni in merito al Corrispettivo dell'OPA alla Sezione 4 (*Valutazioni del Consiglio di Amministrazione in merito al Corrispettivo*), nella quale sono, tra l'altro, illustrati: (i) i contenuti fondamentali delle *fairness opinion* predisposte dagli *Advisor* Finanziari (accluse al Comunicato dell'Emittente *sub* **Allegato A**, **Allegato B** e **Allegato C**); e (ii) le valutazioni del Consiglio di Amministrazione di Cerved Group sulla congruità del Corrispettivo (cfr. Paragrafi 2.1, 2.2, 2.3, 2.4, 2.5 e 4.2).

Il Comunicato dell'Emittente illustra anche le valutazioni del Consiglio di Amministrazione sulle prospettive di Cerved Group *stand - alone*?

Sì. In particolare, al Paragrafo 2.1, l'Azionista può trovare un'illustrazione delle prospettive economiche, reddituali, patrimoniali e finanziarie del Gruppo CG previste dal Piano Industriale *stand-alone* della Società per il triennio 2021-2023.

Dove posso trovare una valutazione del Consiglio di Amministrazione sulle Condizioni di Efficacia dell'Offerta?

La Sezione 3 (*Valutazioni del Consiglio di Amministrazione in merito alle Condizioni di Efficacia dell'Offerta*) illustra le valutazioni del Consiglio di Amministrazione di Cerved Group sulle Condizioni di Efficacia dell'Offerta.

Dove sono illustrate le valutazioni del Consiglio di Amministrazione sulle motivazioni dell'OPA e sui programmi futuri elaborati dall'Offerente?

L'Azionista può trovare le valutazioni e le considerazioni del Consiglio di Amministrazione di Cerved Group sulle motivazioni dell'Offerta e sui programmi futuri elaborati dall'Offerente alla Sezione 2 (*Valutazioni del Consiglio di Amministrazione in merito alle motivazioni dell'Offerta e ai programmi futuri elaborati dall'Offerente*).

Dove posso trovare una valutazione sugli effetti che l'eventuale successo dell'OPA avrà sull'occupazione e la localizzazione dei siti produttivi?

La Sezione 5 (*Effetti dell'eventuale successo dell'OPA sui livelli occupazionali del Gruppo Cerved Group e sulla localizzazione dei siti produttivi*) è volta alla rappresentazione degli effetti che l'Offerta, ove perfezionata, potrà dispiegare sull'occupazione e sulla localizzazione dei siti produttivi della Società.

Dove sono esposte le conclusioni formulate dal Consiglio di Amministrazione sull'OPA?

Le conclusioni del Consiglio di Amministrazione di Cerved Group sull'OPA sono esposte alla Sezione 9 (*Conclusioni del Consiglio di Amministrazione*). Tuttavia, per le finalità sopraesposte, si raccomanda agli Azionisti dell'Emittente una lettura integrale del Comunicato dell'Emittente.

* * *

Le valutazioni e le considerazioni del Consiglio di Amministrazione di Cerved Group contenute nel presente Comunicato dell'Emittente si fondano anche su dichiarazioni e dati, relativi al Gruppo CG, aventi carattere previsionale ai sensi delle disposizioni di legge e regolamentari vigenti e applicabili. Tali dichiarazioni e dati, richiamati nel presente Comunicato dell'Emittente e derivanti dal Piano

Industriale, si basano sui dati e sulle informazioni a disposizione di Cerved Group al 31 marzo 2021 nonché sulle attuali convinzioni e aspettative di Cerved Group e sono, per loro natura, soggetti a rischi e incertezze significativi – molti dei quali al di fuori della sfera di controllo di Cerved Group – che potrebbero far sì che i risultati di Cerved Group e del Gruppo CG differiscano, anche in misura significativa, da quelli indicati. Cerved Group non rilascia alcuna dichiarazione o garanzia (espressa o implicita) in merito al raggiungimento o alla ragionevolezza delle dichiarazioni e dei dati previsionali indicati nel presente Comunicato dell’Emittente.

INDICE

DEFINIZIONI	I
1. PREMESSE	1
2. VALUTAZIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DELL'EMITTENTE IN MERITO ALLE MOTIVAZIONI DELL'OFFERTA E AI PROGRAMMI ELABORATI DALL'OFFERENTE..	5
2.1. Il Corrispettivo dell'Offerta non remunera adeguatamente gli Azionisti dell'Emittente perché non incorpora il valore prospettico delle Azioni CG atteso dall'esecuzione del Piano Industriale che lo stesso Offerente ha dichiarato di voler supportare e che prevede obiettivi di crescita e profittabilità confermati dai risultati riportati dall'Emittente nel primo trimestre	5
2.2. L'adesione all'Offerta preclude agli Azionisti l'accesso ai benefici attesi dalla possibile cessione di Cerved Credit Management Group S.r.l., i quali non sono riflessi nell'ammontare del Corrispettivo.....	9
2.3. Il Corrispettivo offerto non riflette adeguatamente il valore che – in caso di esito favorevole dell'Offerta – può essere generato dalle sinergie ed economie di scala derivanti dall'integrazione di Cerved Group nel Gruppo ION	11
2.4. Il premio dichiarato da Castor Bidco ha una limitata valenza informativa per gli Azionisti dell'Emittente	14
2.5. Il mercato attualmente esprime un valore superiore rispetto al Corrispettivo proposto dall'Offerente.....	17
2.6. L'Offerta è promossa in corrispondenza di livelli di prezzo dell'Azione CG ancora depressi dagli effetti dell'epidemia Covid-19 sui mercati finanziari e sull'economia italiana	18
2.7. Il ruolo strategico di Cerved Group a supporto dei processi economico-finanziari in Italia.....	19
2.8. Ulteriori incertezze relative alle intenzioni dell'Offerente riguardo agli investimenti e ai livelli occupazionali dell'Emittente	21
3. VALUTAZIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DELL'EMITTENTE IN MERITO ALLE CONDIZIONI DI EFFICACIA DELL'OFFERTA	22
3.1. La Condizione Soglia.....	22
3.2. La Condizione Soglia Minima.....	25
3.3. La Condizione <i>Interim Management</i> e la Condizione Misure Difensive.....	27
3.4. La Condizione MAC	28
3.5. La Condizione relativa alle Autorizzazioni.....	29
3.6. La Condizione relativa ai Finanziamenti.....	29
4. VALUTAZIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DELL'EMITTENTE IN MERITO AL CORRISPETTIVO	31
4.1. <i>Fairness opinion</i> degli <i>Advisor</i> Finanziari.....	31
4.1.1. <i>Conferimento degli incarichi agli Advisor Finanziari</i>	31
4.1.2. <i>Metodologie di valutazione utilizzate dagli Advisor designati dal Consiglio di Amministrazione</i>	31
4.1.3. <i>Metodologie di valutazione utilizzate dall'Advisor designato dagli Amministratori Indipendenti</i>	37

4.2. Non congruità, da un punto di vista finanziario, del Corrispettivo.....	38
5. EFFETTI DELL'EVENTUALE SUCCESSO DELL'OPA SUI LIVELLI OCCUPAZIONALI DEL GRUPPO CG E SULLA LOCALIZZAZIONE DEI SITI PRODUTTIVI.....	39
6. EFFETTI DELL'EVENTUALE SUCCESSO DELL'OPA SUI CONTRATTI DI FINANZIAMENTO DELL'EMITTENTE E SULLE RELATIVE GARANZIE E INFORMAZIONI SULL'INDEBITAMENTO FINANZIARIO DELLA C.D. "COMBINED ENTITY" IN CASO DI FUSIONE	40
7. AGGIORNAMENTO DELLE INFORMAZIONI A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO E COMUNICAZIONE DEI FATTI DI RILIEVO AI SENSI DELL'ART. 39 DEL REGOLAMENTO EMITTENTI	41
7.1. Informazioni sui fatti di rilievo successivi all'approvazione dell'ultimo bilancio o dell'ultima situazione contabile infra-annuale periodica pubblicata.....	41
7.2. Informazioni sull'andamento recente e sulle prospettive dell'Emittente, ove non riportate nel Documento di Offerta.....	44
8. INDICAZIONE IN MERITO ALLA PARTECIPAZIONE DEI MEMBRI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE ALLE TRATTATIVE PER LA DEFINIZIONE DELL'OPERAZIONE.....	45
9. CONCLUSIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE	46
10. RIUNIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE CHE HA APPROVATO IL COMUNICATO DELL'EMITTENTE.....	48
10.1.Partecipanti alla riunione del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente.....	48
10.2.Specificazione di interessi propri o di terzi relativi all'Offerta	48
10.3.Documentazione esaminata	49
10.4.Esito della riunione del Consiglio di Amministrazione	49
11. DATI ED ELEMENTI UTILI PER L'APPREZZAMENTO DELL'OFFERTA CONTENUTI NEL DOCUMENTO DI OFFERTA.....	50
ALLEGATO A – FAIRNESS OPINION DI MEDIOBANCA ERRORE. IL SEGNALIBRO NON È DEFINITO.	
ALLEGATO B – FAIRNESS OPINION DI UBSERRORE. IL SEGNALIBRO NON È DEFINITO.	
ALLEGATO C – FAIRNESS OPINION DI MORGAN STANLEY ERRORE. IL SEGNALIBRO NON È DEFINITO.	

DEFINIZIONI

Si riporta di seguito un elenco delle definizioni e dei termini utilizzati all'interno del Comunicato dell'Emittente. Tali definizioni e termini, salvo quanto diversamente specificato, hanno il significato di seguito indicato.

Advisors designati dal Consiglio di Amministrazione	Congiuntamente Mediobanca e UBS.
Advisor designato dagli Amministratori Indipendenti	Morgan Stanley
Advisor Finanziari	Congiuntamente Mediobanca, UBS e Morgan Stanley
Assemblea degli Azionisti ovvero Assemblea	L'assemblea dei soci di Cerved Group.
Azioni CG	Le n. 195.274.979 azioni ordinarie di Cerved Group oggetto dell'Offerta, prive del valore nominale, quotate sul Mercato Telematico Azionario, corrispondenti alla totalità del capitale sociale dell'Emittente alla Data del Comunicato dell'Emittente.
Azionisti dell'Emittente ovvero Azionisti	I titolari di Azioni CG destinatari dell'Offerta.
Azioni Proprie	Le n. 1.515.609 Azioni CG, rappresentative dello 0,776% del capitale sociale, di titolarità della Società alla Data del Comunicato dell'Emittente.
Bidco Parent	Castor Bidco Holdings Limited, società di diritto irlandese, costituita in forma di <i>private company limited by shares</i> , con sede legale in Minerva House, Simmonscourt Road, Ballsbridge, Dublino 4, Irlanda.
Castor	Castor S.p.A., società per azioni di diritto italiano con socio unico, con sede legale in Milano, Via A. Manzoni 38, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Milano 11462440964.
Castor Bidco ovvero Offerente	Castor Bidco S.p.A., società per azioni di diritto italiano, con sede legale in Milano, Via A. Manzoni 38, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Milano 11676310961, capitale sociale pari a Euro 50.000,00.
Cerved Credit Management ovvero CCMG	Cerved Credit Management Group S.r.l., società a responsabilità limitata di diritto italiano, con sede legale in San Donato Milanese (MI), Via dell'Unione Europea 6/A – 6/B, codice fiscale, partita IVA e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Milano 07549040967.
Cerved Group ovvero Cerved ovvero Emittente ovvero Società	Cerved Group S.p.A., società per azioni di diritto italiano, con sede legale in Via dell'Unione Europea n. 6A-6B, 20097, San

	Donato Milanese (MI), codice fiscale, partita IVA e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Milano 08587760961.
Codice Civile <i>ovvero</i> cod. civ.	Il Regio Decreto del 16 marzo 1942, n. 262, come successivamente modificato e integrato.
Comitato Parti Correlate	Il comitato parti correlate di Cerved Group.
Comitato Remunerazione, Nomine e <i>Corporate Governance</i>	Il comitato remunerazione, nomine e <i>corporate governance</i> di Cerved Group.
Comunicato dell'Emittente	Il presente comunicato redatto ai sensi dell'art. 103, commi 3 e 3- <i>bis</i> , del TUF e dell'art. 39 del Regolamento Emittenti, approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 15 luglio 2021.
Comunicato sull'Offerta	La comunicazione effettuata da Castor S.r.l., socio unico dell'Offerente, in data 8 marzo 2021, ai sensi dell'art. 102, comma 1, del TUF e dell'art. 37 del Regolamento Emittenti, concernente la decisione di promuovere l'Offerta.
Condizione <i>Interim Management</i>	La condizione di efficacia dell'Offerta di cui alla Sezione A, Paragrafo A.1, lettera (b), del Documento di Offerta.
Condizione MAC	La condizione di efficacia dell'Offerta di cui alla Sezione A, Paragrafo A.1, lettera (d), del Documento di Offerta.
Condizione Misure Difensive	La condizione di efficacia dell'Offerta di cui alla Sezione A, Paragrafo A.1, lettera (c), del Documento di Offerta.
Condizione relativa alle Autorizzazioni	La condizione di efficacia dell'Offerta di cui alla Sezione A, Paragrafo A.1, lettera (e), del Documento di Offerta.
Condizione relativa ai Contratti di Finanziamenti	La condizione di efficacia dell'Offerta di cui alla Sezione A, Paragrafo A.1, lettera (f), del Documento di Offerta.
Condizione Soglia	La condizione di efficacia dell'Offerta di cui alla Sezione A, Paragrafo A.1, lettera (a), del Documento di Offerta.
Condizione Soglia Minima	La circostanza che all'esito dell'Offerta l'Offerente venga a detenere una partecipazione (diretta e/o indiretta) nel capitale sociale di Cerved Group superiore al 10%, al verificarsi della quale l'Offerente si è riservato la facoltà di rinunciare alla Condizione Soglia Minima di efficacia dell'Offerta di cui alla Sezione A, Paragrafo A.1, del Documento di Offerta.
Condizioni di Efficacia dell'Offerta	Cumulativamente, le condizioni indicate alla Sezione A, Paragrafo A.1, del Documento di Offerta.
Consiglio di Amministrazione	Il consiglio di amministrazione di Cerved Group.
CONSOB	Commissione Nazionale per le Società e la Borsa, con sede in Roma, Via G.B. Martini 3.

Contratto di Finanziamento	Il contratto di finanziamento sottoscritto dall'Offerente e da Castor nel contesto dell'Offerta, per l'importo di Euro 1.650.000.000, illustrato nella Sezione G, Paragrafo G.1.1 del Documento di Offerta.
Contratto di Finanziamento Cerved Group	Il contratto di finanziamento sottoscritto dall'Emittente nel maggio 2020 per l'importo di Euro 713 milioni.
Corrispettivo	Euro 9,50 per ciascuna Azione CG portata in adesione all'Offerta.
Data del Comunicato dell'Emittente	Il 15 luglio 2021, ovvero la data di approvazione del Comunicato dell'Emittente da parte del Consiglio di Amministrazione.
Data del Documento di Offerta	L'8 luglio 2021, ovvero la data di pubblicazione del Documento di Offerta ai sensi dell'art. 38 del Regolamento Emittenti.
Data di Pagamento	La data in cui sarà effettuato il pagamento del Corrispettivo, contestualmente al trasferimento – a favore dell'Offerente – del diritto di proprietà sulle Azioni CG portate in adesione all'Offerta, corrispondente al quinto Giorno di Borsa Aperta successivo alla chiusura del Periodo di Adesione e, quindi, al 12 agosto 2021 (fatte salve le eventuali proroghe del Periodo di Adesione in conformità alla normativa applicabile), come indicato alla Sezione F, Paragrafo F.5, del Documento d'Offerta.
Delisting	La revoca delle Azioni CG dalla quotazione sul Mercato Telematico
Documento di Offerta	Il documento d'offerta relativo all'Offerta, approvato da CONSOB con delibera n. 21950 del 7 luglio 2021 e pubblicato dall'Offerente ai sensi degli artt. 102 del TUF e 38 del Regolamento Emittenti.
FermION	FermION Investment Group Limited, società di diritto irlandese, costituita in forma di <i>private company limited by shares</i> , con sede legale in Minerva House, Simmonscourt Road, Ballsbridge, Dublino 4, Irlanda.
FSI	FSI SGR S.p.A., società con sede legale in Milano, via San Marco 21/A, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Milano 09422290966, in qualità di società di gestione del fondo di investimento alternativo riservato denominato "FSI I".
Fusione	La fusione per incorporazione dell'Emittente nell'Offerente o in altra società non quotata facente parte del Gruppo ION.

Giorno di Borsa Aperta	Ciascun giorno di apertura dei mercati regolamentati italiani secondo il calendario di negoziazione stabilito annualmente da Borsa Italiana.
Gruppo CG <i>ovvero</i> Gruppo	Collettivamente, l'Emittente e le società da essa direttamente o indirettamente controllate, ai sensi dell'art. 2359 cod. civ. e dell'art. 93 del TUF.
ION Group <i>ovvero</i> Gruppo ION	Il gruppo societario che fa capo a ION Investment Group Limited, società di diritto irlandese, indirettamente controllata da Andrea Pignataro.
Morgan Stanley	Morgan Stanley & Co International Plc, <i>advisor</i> finanziario designato dagli amministratori indipendenti dell'Emittente, ai fini delle valutazioni sulla congruità del Corrispettivo.
Mediobanca	Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A., <i>advisor</i> finanziario dell'Emittente ai fini dell'Offerta.
Mercato Telematico Azionario <i>ovvero</i> MTA	Il Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.
Obbligo di Acquisto	<p>L'obbligo dell'Offerente di acquistare, da ciascun detentore di Azioni CG che ne faccia richiesta, le Azioni CG residue ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF, nell'ipotesi in cui, all'esito dell'Offerta, ivi inclusa l'eventuale proroga del Periodo di Adesione, l'Offerente venisse a detenere, per effetto delle adesioni all'Offerta e di acquisti al di fuori dell'Offerta eventualmente effettuati dall'Offerente e dalle persone che agiscono di concerto col medesimo in relazione all'Offerta ai sensi della normativa applicabile entro la fine del Periodo di Adesione (come eventualmente prorogato), una partecipazione complessiva superiore al 90% e inferiore al 95% del capitale sociale dell'Emittente.</p> <p>Si precisa che, ai fini del calcolo della soglia prevista dall'art. 108, comma 2, del TUF, le Azioni Proprie (se non già portate in adesione all'Offerta) saranno computate nella partecipazione complessiva detenuta direttamente o indirettamente dall'Offerente e dalle persone che agiscono di concerto con il medesimo in relazione all'Offerta (numeratore) senza essere sottratte dal capitale sociale dell'Emittente (denominatore).</p>
Offerta <i>ovvero</i> OPA	L'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria avente a oggetto le Azioni CG, promossa da Castor Bidco ai sensi degli artt. 102 e 106, comma 4, del TUF, nonché delle applicabili disposizioni di attuazione contenute nel Regolamento Emittenti, come descritta nel Documento di Offerta.
Periodo di Adesione	Il periodo di adesione all'Offerta, concordato con Borsa Italiana, corrispondente a 15 Giorni di Borsa Aperta, che avrà inizio alle ore 8:30 (ora italiana) del giorno 16 luglio 2021 e avrà termine

	alle ore 17:30 (ora italiana) del giorno 5 agosto 2021, estremi inclusi, salvo proroghe in conformità alla normativa applicabile, come indicato alla Sezione F, Paragrafo F.1.1, del Documento di Offerta.
Persone che Agiscono di Concerto	I Soggetti indicati nella Sezione B, Paragrafo B.1.6, del Documento di Offerta
Piano Industriale	Il piano industriale del Gruppo CG per il periodo 2021-2023 come presentato al mercato il 26 marzo 2021.
Procedura Congiunta	La procedura congiunta per l'adempimento dell'obbligo di acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 1, del TUF e l'esercizio del diritto di acquisto ai sensi dell'art. 111 del TUF, concordata con CONSOB e Borsa Italiana ai sensi dell'art. 50- <i>quinquies</i> , comma 1, del Regolamento Emittenti.
Regolamento di Borsa	Il Regolamento dei Mercati Organizzati e Gestiti da Borsa Italiana S.p.A.
Regolamento Emittenti	Il regolamento adottato da CONSOB con delibera n. 11971 in data 14 maggio 1999, come successivamente modificato ed integrato.
Regolamento OPC	Il " <i>Regolamento recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate</i> " adottato da Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato ed integrato con delibera n. 21624 del 10 dicembre 2020.
Resoconto Intermedio di Gestione al 31 marzo 2021	Il bilancio consolidato intermedio abbreviato, unitamente alla relazione intermedia sulla gestione al 31 marzo 2021.
TUF	Decreto Legislativo n. 58 del 24 febbraio 1998, come successivamente modificato e integrato.
UBS	UBS AG, London Branch, <i>advisor</i> finanziario dell'Emittente ai fini dell'Offerta.

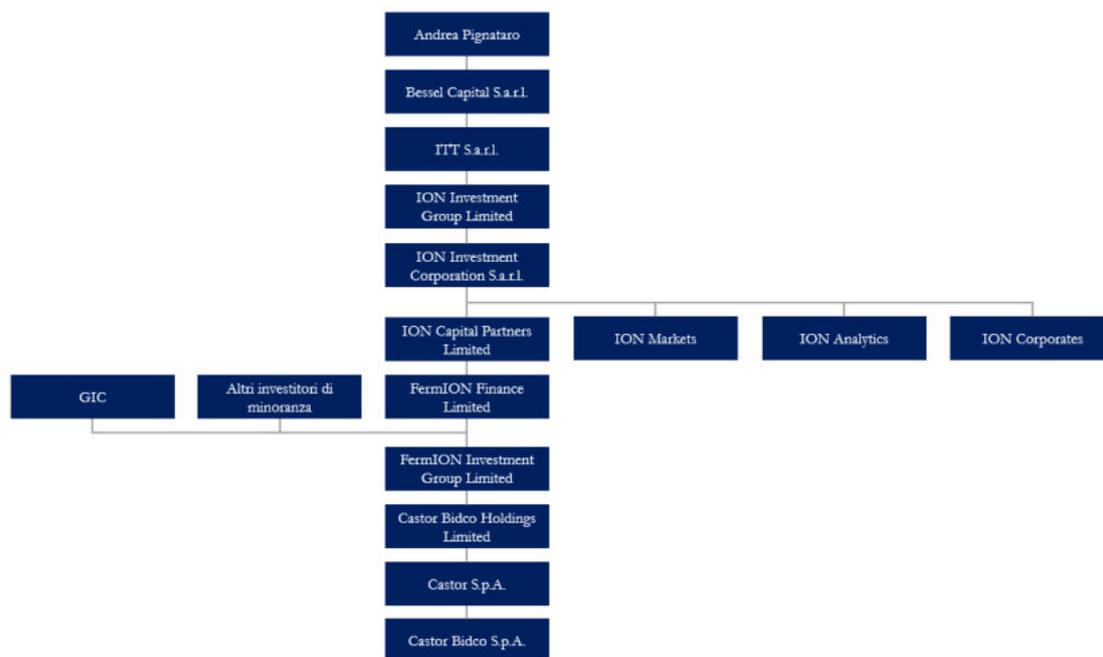
1. PREMESSE

L'Offerta è un'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria promossa da Castor Bidco S.p.A. (“**Castor Bidco**” o l’“**Offerente**”), ai sensi e per gli effetti degli artt. 102 e 106, comma 4, del TUF e avente a oggetto n. 195.274.979 azioni ordinarie (le “**Azioni CG**”) di Cerved Group S.p.A. (“**Cerved Group**” o “**Cerved**” o l’“**Emittente**” o la “**Società**”), rappresentative della totalità delle azioni ordinarie di Cerved Group emesse alla Data del Documento di Offerta, ivi incluse le n. 1.515.609 Azioni CG detenute dall'Emittente alla Data del Comunicato dell'Emittente (le “**Azioni Proprie**”).

Il numero di Azioni CG oggetto dell'Offerta potrebbe ridursi a seguito di eventuali acquisti di Azioni CG compiuti dall'Offerente, o dalle persone che agiscono di concerto col medesimo, prima dell'inizio del Periodo di Adesione ovvero durante tale periodo.

L'Offerente è indirettamente controllato, ai sensi dell'art. 93 del TUF e dell'art. 2359 cod. civ., da Andrea Pignataro, nato a Bologna il 10 giugno 1970, cittadino italiano.

Si riporta di seguito una rappresentazione grafica della catena di controllo dell'Offerente alla Data del Documento di Offerta.



Per maggiori informazioni al riguardo, si rinvia alla Sezione B, Paragrafo B.1.5, del Documento di Offerta.

Come indicato nella Sezione G, Paragrafo G.2, del Documento di Offerta, l'Offerta è finalizzata ad acquisire l'intero capitale sociale dell'Emittente e ottenere la revoca delle Azioni CG dalla quotazione sul Mercato Telematico Azionario (il “**Delisting**”), anche tramite la Fusione. Tuttavia, nel caso in cui la Condizione Soglia non si avverasse e l'Offerente rinunciasse alla stessa acquistando un quantitativo di Azioni CG comunque superiore al 10% del capitale sociale di Cerved Group, che non consenta all'Offerente di nominare la maggioranza del Consiglio di Amministrazione, l'Offerente assumerebbe, all'esito dell'Offerta, la posizione di azionista di minoranza nell'Emittente e la partecipazione dallo stesso detenuta rientrerebbe tra gli investimenti di natura finanziaria. In tale ipotesi, l'Offerente supporterebbe la realizzazione dell'attuale progetto industriale di Cerved elaborato dal *management*

team dell'Emittente anche attraverso accordi commerciali da stipularsi nel rispetto della normativa in materia di operazioni con parti correlate, ove applicabile.

Come indicato nella Sezione E, Paragrafo E.1, del Documento di Offerta, il corrispettivo è pari a Euro 9,50 per ciascuna Azione CG portata in adesione all'Offerta (il “**Corrispettivo**”) e sarà corrisposto nei tempi e secondo le modalità indicati nella Sezione F, Paragrafi F.5 e F.6, del Documento di Offerta.

Come indicato nella Sezione G, Paragrafo G.1, del Documento di Offerta, l'Offerta sarà finanziata, nella misura e con le proporzioni che saranno stabilite dall'Offerente in prossimità della Data di Pagamento:

- (i) fino a massimi Euro 1.000.000.000, tramite fondi propri, facendo ricorso ad apporti a titolo di capitale messi a disposizione da Castor, che a sua volta reperirà i fondi facendo ricorso a versamenti in conto capitale ovvero ad altri apporti a patrimonio netto ovvero da finanziamento soci messi a disposizione da BidCo Parent (direttamente) e FermION e FSI (indirettamente). I principali termini del co-investimento di FSI con FermION in BidCo Parent, finalizzato all'acquisizione di Cerved Group, sono stati stabiliti in un *term sheet*, sottoscritto da FermION e FSI in data 7 marzo 2021, con impegno a stipulare prima della Data di Pagamento, accordi che riflettano i termini concordati nel *term-sheet* medesimo (per maggiori informazioni riguardo al *term-sheet* in oggetto, si rinvia alle informazioni pubblicate, ai sensi degli artt. 122 del TUF e 130 del Regolamento Emittenti, sul sito *internet* della Società (<https://company.cerved.com/>) e allegate al Documento di Offerta come Appendice M1.); e
- (ii) fino a massimi Euro 1.650.000.000, tramite apporti a titolo di capitale o altri apporti a patrimonio netto ovvero mediante finanziamenti soci messi a disposizione da Castor che, a sua volta, reperirà i fondi per tali apporti mediante l'utilizzo, nella misura e con le proporzioni che saranno stabilite dall'Offerente in prossimità della Data di Pagamento, di una linea di credito *term* fino a massimi 1.650.000.000 ai sensi di un contratto di finanziamento sottoscritto in data 7 luglio 2021 da Castor, l'Offerente e diversi istituti di credito (il “**Contratto di Finanziamento**”), la quale potrà essere utilizzata solo a fronte del verificarsi di alcune condizioni sospensive tra cui “*la consegna di un certificato da parte di Castor che attesti che l'Offerente ha ricevuto adesioni all'Offerta per un numero di Azioni tale per cui, in seguito al relativo pagamento e alla ricezione dei relativi Apporti di Capitale alla Data di Pagamento, l'Offerente diventi titolare di un numero di Azioni non inferiore al 50% delle Azioni più una, con diritto di voto, che permettano allo stesso di controllare le assemblee ordinarie dell'Emittente*”.

Per maggiori informazioni in merito alle modalità di finanziamento dell'Offerta, si rinvia alla Sezione A, Paragrafo A.3.1. e alla Sezione G, Paragrafo G.1, del Documento di Offerta.

L'Offerente ha ottenuto (i) in data 1 giugno 2021, l'autorizzazione preventiva della Banca d'Italia all'acquisizione indiretta di una partecipazione totalitaria in Cerved Master Services S.p.A., ai sensi degli artt. 110 e 19 del decreto legislativo n. 385 del 1 settembre 1993 e (ii) in data 6 luglio 2021, l'autorizzazione preventiva della Banca di Grecia all'acquisizione indiretta di una partecipazione totalitaria in Cerved Credit Management Greece S.A.

In data 7 luglio 2021, con delibera n. 21950, CONSOB ha approvato il Documento di Offerta, il quale è stato pubblicato dall'Offerente in data 8 luglio 2021.

L'Offerta è subordinata al verificarsi (o alla rinuncia da parte dell'Offerente nei termini indicati nel Documento di Offerta) delle seguenti Condizioni di Efficacia dell'Offerta: la Condizione Soglia (che l'Offerente si è riservato la facoltà di rinunciare, qualora si verifichi la Condizione Soglia Minima), la Condizione *Interim Management*, la Condizione Misure Difensive, la Condizione MAC, la Condizione relativa alle Autorizzazioni e la Condizione relativa ai Contratti di Finanziamento.

Si segnala, inoltre, che:

- (i) in data 25 marzo 2021, l'Offerente ha ricevuto dall'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato autorizzazione all'operazione di acquisizione del controllo di Cerved Group, avendo tale autorità deliberato di non procedere all'avvio dell'istruttoria sull'operazione, in quanto essa non dà luogo a costituzione o rafforzamento di posizione dominante, tale da eliminare o ridurre in modo sostanziale e durevole la concorrenza, e
- (ii) in data 12 maggio 2021, la Presidenza del Consiglio dei Ministri della Repubblica Italiana ha approvato ai sensi dell'art. 2 del decreto legge n. 21 del 15 marzo 2012, l'eventuale acquisto da parte dell'Offerente del controllo dell'Emittente, stabilendo tuttavia l'obbligo dell'Offerente di assicurare il rispetto di alcune specifiche prescrizioni e indicando le sanzioni derivanti dall'eventuale inadempimento e/o violazione di tali prescrizioni. A fronte di ciò, in data 14 maggio, l'Offerente ha comunicato la propria rinuncia alla c.d. "condizione *golden power*" di efficacia dell'Offerta, prevista al Paragrafo 7, Punto (iii) del Comunicato sull'Offerta (per l'elencazione delle prescrizioni dettate dalla Presidenza del Consiglio dei Ministri della Repubblica Italiana e le considerazioni del Consiglio di Amministrazione sul punto, si rinvia alla successiva Sezione 2, Paragrafo 2.7, del Comunicato dell'Emittente).

Per maggiori informazioni in merito alle Condizioni di Efficacia dell'Offerta e alle relative valutazioni del Consiglio di Amministrazione, si rinvia rispettivamente alla Sezione A, Paragrafo A.1., del Documento di Offerta e alla Sezione 3 del Comunicato dell'Emittente.

* * *

L'Offerta non ricade nella fattispecie di cui all'art. 39-*bis* del Regolamento Emittenti e, pertanto, non richiede la predisposizione di un parere motivato da parte degli amministratori indipendenti di Cerved Group che non siano parti correlate con l'Offerente, ai sensi e per gli effetti del citato articolo: si segnala tuttavia che gli amministratori indipendenti dell'Emittente – che costituiscono la maggioranza dei componenti del Consiglio di Amministrazione – hanno designato Morgan Stanley ai fini di ottenere una separata valutazione sulla congruità del Corrispettivo.

Il Comunicato dell'Emittente viene rilasciato in relazione a un'offerta pubblica di acquisto che non rientra nelle esenzioni previste dall'art. 101-*bis*, comma 3, del TUF e, pertanto, trovano applicazione gli art. 102, commi 2 e 5, 103, comma 3-*bis*, 104, 104-*bis* e 104-*ter* del TUF. A tal riguardo, l'Emittente: (i) ha provveduto ad esperire gli obblighi informativi di propria competenza nei confronti dei propri dipendenti e dei loro rappresentanti previsti dalle disposizioni di legge e regolamentari applicabili; e (ii) rileva di non aver ricevuto, alla Data del Comunicato dell'Emittente, alcun parere da parte dei rappresentanti dei lavoratori quanto alle ripercussioni sull'occupazione.

Il Comunicato dell'Emittente, approvato dal Consiglio di Amministrazione nel corso della riunione del 15 luglio 2021, è stato redatto ai sensi del combinato disposto dell'art. 103, commi 3 e 3-*bis*, del TUF e dell'art. 39 del Regolamento Emittenti e illustra ogni dato utile per l'apprezzamento

dell'Offerta e la valutazione motivata del Consiglio di Amministrazione sulla medesima e sulla congruità del Corrispettivo nonché sugli effetti che l'eventuale successo dell'Offerta avrà sugli interessi dell'impresa e sull'occupazione e la localizzazione dei siti produttivi.

Si segnala che, per una compiuta e integrale conoscenza dei presupposti, termini e condizioni dell'Offerta, occorre fare esclusivo riferimento al Documento di Offerta pubblicato e messo a disposizione da Castor Bidco ai sensi delle disposizioni di legge e regolamentari applicabili.

Il Comunicato dell'Emittente non può essere inteso come una raccomandazione ad aderire o a non aderire all'Offerta né sostituisce il giudizio di ciascun azionista dell'Emittente in relazione all'Offerta medesima.

2. VALUTAZIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DELL'EMITTENTE IN MERITO ALLE MOTIVAZIONI DELL'OFFERTA E AI PROGRAMMI ELABORATI DALL'OFFERENTE

2.1. Il Corrispettivo dell'Offerta non remunera adeguatamente gli Azionisti dell'Emittente perché non incorpora il valore prospettico delle Azioni CG atteso dall'esecuzione del Piano Industriale che lo stesso Offerente ha dichiarato di voler supportare e che prevede obiettivi di crescita e profittabilità confermati dai risultati riportati dall'Emittente nel primo trimestre

Il Piano Industriale presentato da Cerved Group in data 26 marzo 2021 alla comunità finanziaria ha illustrato le principali dinamiche delle divisioni dell'Emittente, la strategia che verrà perseguita nel medio-lungo termine, le aspettative di crescita su base divisionale e consolidata.

La strategia e le iniziative riflesse nel Piano Industriale supporteranno una crescita organica (espressa come tasso composto medio annuo 2020-2023) dei ricavi consolidati dell'Emittente attesa tra il +5,0% e il +7,0%.

Gli obiettivi di crescita dell'EBITDA Adjusted⁽¹²⁾ consolidato di Cerved Group, espressi come tasso composto medio annuo 2020-2023, prevedono una crescita organica tra il +5,0% e il +7,0%, alla quale si aggiunge una crescita per acquisizioni attesa tra il +2,0% e il +3,5%, risultando in una crescita totale consolidata tra il +7,0% e il +10,5%.

Tramite le iniziative indicate nel Piano Industriale, **l'Emittente punta a un tasso di conversione dell'EBITDA Adjusted⁽¹³⁾ in Operating Cash Flow⁽¹⁴⁾ tra il 75% e l'80% entro il 2023.**

I parametri fondamentali del Piano Industriale sono sostanzialmente in linea con le stime degli analisti finanziari che seguono il titolo Cerved Group, a dimostrazione della fiducia della comunità finanziaria nella capacità dell'Emittente di realizzare la traiettoria di crescita tracciata dal Piano Industriale.

La solidità dei presupposti e obiettivi di crescita del Piano Industriale trova conferma nel Documento di Offerta in cui l'Offerente ha dichiarato di voler dare continuità all'attuale progetto industriale di Cerved elaborato dal *management team* dell'Emittente in tutti i possibili scenari in caso di avveramento o di rinuncia alla Condizione Soglia avuto riguardo all'obiettivo del *Delisting*.

In sintesi, la strategia dell'Emittente riflessa nel Piano Industriale mira a supportare banche, imprese e istituzioni nella doppia transizione, digitale e sostenibile, che dovrà riportare l'Italia su un sentiero di crescita, con un'evoluzione di Cerved Group coerente con le tendenze tecnologiche, con i propri punti di forza, e con le aspettative dei propri clienti, azionisti e dipendenti. L'obiettivo è rafforzare le attività *core* di Cerved Group (come definite in seguito) e sviluppare nuovi servizi (ad esempio, rischi non di credito, *market & sales intelligence*, etc.), facendo leva sul patrimonio di dati e tecnologie sviluppato dall'Emittente.

⁽¹²⁾ EBITDA Adjusted riportato da Cerved Group e calcolato come l'EBITDA al netto dei costi del personale legati alle retribuzioni erogate sotto forma di partecipazioni al capitale come previsto nei piani retributivi "Piano Performance Share Plan 2019-2021" e "Piano Performance Share Plan 2022-2024".

⁽¹³⁾ Cfr. nota precedente.

⁽¹⁴⁾ Operating Cash Flow riportato da Cerved Group e calcolato come: EBITDA Adjusted – Capital Expenditure – Δ Capitale Circolante Netto +/- altre poste monetarie.

In particolare, la strategia di crescita di Cerved Group si articola su quattro direttrici:

- (i) potenziale cessione della divisione *Credit Management* e ri-focalizzazione sia dell'operatività organica sia dell'attività acquisitiva sulle aree core di *Risk Intelligence* e *Marketing Intelligence* (che congiuntamente costituiscono la divisione *Data Intelligence*);
- (ii) ampliamento del portafoglio prodotti della divisione *Data Intelligence*, sviluppando nuovi servizi che da una parte presentano prospettive di forte crescita e dall'altra valorizzano il patrimonio di dati e tecnologia già presente in Cerved Group;
- (iii) espansione della base clienti di Cerved Group alle Piccole e Medie Imprese italiane, impegnate in un processo di digitalizzazione che richiede un sempre più esteso utilizzo di dati; e
- (iv) sviluppo della presenza di Cerved Group al di fuori del mercato italiano, puntando sulle tecnologie e servizi più facilmente esportabili in altre geografie.

Queste direttrici di crescita cavalcano i *macro-trend* della digitalizzazione e della sostenibilità che stanno trasformando l'economia nazionale e internazionale, e che fanno di Cerved Group un attore essenziale nel processo di ammodernamento del sistema economico-finanziario italiano.

Per quanto riguarda l'area *core* di *Risk Intelligence* all'interno della divisione *Data Intelligence*, Cerved Group occupa da decenni una posizione di *leadership* nell'analisi e gestione dei rischi di credito, attraverso un patrimonio di dati e piattaforme che rappresentano il punto di riferimento per il mercato italiano. L'Emittente serve l'intero sistema bancario nazionale e la maggioranza delle grandi aziende nei principali settori dell'economia italiana. L'Emittente ha individuato una serie di iniziative per sviluppare ulteriormente l'area di *Risk Intelligence*, tra cui:

- (i) espansione e diversificazione della gamma di offerta a servizi per la gestione di rischi diversi e ulteriori rispetto a quelli creditizi, utilizzando la base dati e le tecnologie in possesso di Cerved Group. Cerved Group ha recentemente finalizzato un'acquisizione nel settore dell'antiriciclaggio e ha sviluppato servizi di antifrode e più in generale di *Know-Your-Customer* e *Digital Onboarding*. Questi servizi vanno a coprire bisogni, già espressi dall'attuale base clienti di Cerved Group, che avranno una domanda crescente nei prossimi anni (registrando una crescita attesa oltre il 30% l'anno tra il 2021 e il 2023)⁽¹⁵⁾. L'Emittente gestisce una delle principali agenzie di *rating* in Europa (riconosciuta da ESMA) in termini di numero di *rating* emessi su piccole e medie imprese. La recente estensione dell'offerta della *Rating Agency a score* e *rating ESG (Environmental-Social-Governance)* permetterà a Cerved Group di catturare le opportunità connesse alla crescente importanza che le tematiche di sostenibilità stanno assumendo per soggetti quali banche e investitori istituzionali, che oggi non possono prescindere da valutazioni di controparte anche dal punto di vista ESG oltre che di rischio di credito. Le competenze sviluppate da Cerved Group in questo ambito si prestano particolarmente bene ad essere esportate oltre i confini italiani; e
- (ii) rafforzamento delle attività di finanza agevolata. Durante la crisi pandemica, Cerved Group è stata uno dei principali operatori a supporto del sistema bancario italiano nell'erogazione di

⁽¹⁵⁾ Fonte: centro studi Cerved.

finanza agevolata alle imprese. Il Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (recentemente pubblicato dalla Presidenza del Consiglio dei Ministri della Repubblica Italiana e illustrato più approfonditamente al successivo Paragrafo 2.7) assegna ingenti risorse proprio a strumenti di finanza agevolata. La credibilità, i dati e le tecnologie messe in campo da Cerved Group aprono prospettive di crescita rilevanti per questa linea di servizi.

Con riferimento all'area *core Marketing Intelligence*, sempre parte della divisione *Data Intelligence*, Cerved Group copre tutte le fasi della gestione digitale del processo commerciale. Grandi aziende e gruppi bancari italiani utilizzano le piattaforme dati dell'Emittente per analisi avanzate di settore, concorrenza e generazione delle *lead* commerciali. Nei prossimi anni anche le piccole e medie imprese del Paese dovranno digitalizzare i loro processi commerciali e l'Emittente è già posizionata, con piattaforme scalabili e strategie commerciali specifiche, per ricoprire un ruolo leader in questi promettenti segmenti di mercato. Anche in questo ambito, soprattutto nel caso di servizi erogati attraverso piattaforme tecnologiche scalabili, Cerved Group punta a una graduale espansione internazionale.

In data 12 maggio 2021, Cerved ha riportato i risultati trimestrali facenti riferimento al periodo gennaio-marzo 2021. Come illustrato nella tabella di seguito, **il primo trimestre del 2021, seppur ancora condizionato dalla generale crisi economica causata dal perdurare della crisi sanitaria di Covid-19, mostra inequivocabili segnali di ripresa**, con ricavi consolidati di Cerved Group in aumento del +1,9% (+1,6% su base organica) rispetto ai primi tre mesi del 2020.

Risultati del Gruppo Cerved al primo trimestre 2021 confrontanti con il primo trimestre 2020

	Primo trimestre 2021	Primo trimestre 2020	Differenza (%)
Ricavi di Cerved Group	124,1	121,8	1,9%
Ricavi Risk Intelligence	74,3	66,5	11,8%
Ricavi Marketing Intelligence	14,1	14,6	(3,6%)
Ricavi Credit Management	35,8	40,7	(12,2%)
Adjusted EBITDA di Cerved Group	52,3	52,3	0,1%
Adjusted EBITDA Risk Intelligence	38,9	35,2	10,7%
Adjusted EBITDA Marketing Intelligence	4,3	3,1	37,4%
Adjusted EBITDA Credit Management	9,1	14,0	(34,9%)
Adjusted EBITDA margine di Cerved Group (%)	42,2%	43,0%	(0,8%pt)
Adjusted EBITDA margine Risk Intelligence (%)	52,4%	52,9%	(0,5%pt)
Adjusted EBITDA margine Marketing Intelligence (%)	30,2%	21,2%	9,0%pt
Adjusted EBITDA margine Credit Management (%)	25,6%	34,5%	(8,9%pt)

L'EBITDA Adjusted⁽¹⁶⁾ consolidato dei primi tre mesi 2021 è pari a Euro 52,3 milioni, in incremento del +0,1% rispetto ai primi tre mesi 2020. La leggera riduzione della marginalità a livello di EBITDA

⁽¹⁶⁾ Cfr. nota 12.

Adjusted⁽¹⁷⁾ consolidato (che si è attestata al 42,2% rispetto al 43,0% del periodo comparabile precedente) è sostanzialmente da attribuire alla divisione *non-core Credit Management*, penalizzata da una forte flessione dei ricavi che ha causato una maggiore incidenza dei costi fissi di struttura sul margine della divisione. Il *management* ritiene peraltro che tale dato abbia natura temporanea e non permanente, e sia da ascrivere all'impatto dell'emergenza pandemica sulla attività di recupero dei crediti.

L'area *core* di *Risk Intelligence* ha riportato una crescita dei ricavi dell'11,8% rispetto ai livelli del primo trimestre dello scorso anno, registrando una forte espansione sia nel segmento istituzioni finanziarie, sia nel segmento imprese. Questa crescita ha più che compensato il leggero calo dei ricavi dell'area *core Marketing Intelligence*, che ha tuttavia aumentato il proprio EBITDA Adjusted⁽¹⁸⁾ del 37,4% (principalmente grazie al segmento *Digital Marketing*), e la materiale riduzione nei ricavi della divisione *non-core Credit Management*, ancora impattata dalla sospensione dell'attività delle aste giudiziarie e dal generale rallentamento dell'attività amministrativa durante l'emergenza pandemica.

Anche l'Operating Cash Flow⁽¹⁹⁾ di Cerved Group nei primi tre mesi del 2021 risulta in netto miglioramento, con un aumento del +51,3% rispetto allo stesso periodo del 2020. Conseguentemente, l'Indebitamento Finanziario Netto dell'Emittente al 31 marzo 2021 si è ridotto a Euro 544,5 milioni (rispetto a Euro 587,7 milioni al 31 dicembre 2020) e il rapporto tra Indebitamento Finanziario Netto e EBITDA Adjusted degli ultimi 12 mesi⁽²⁰⁾ è sceso a 2,7x (rispetto al 2,9x al 31 dicembre 2020).

I risultati riportati dall'Emittente nel primo trimestre di quest'anno confermano la validità del corso strategico tracciato dal Piano Industriale e in particolare evidenziano:

- (i) una convergenza tra la *performance* di Cerved Group degli scorsi trimestri, penalizzata dall'emergenza sanitaria, e gli obiettivi di crescita e profittabilità previsti dal Piano Industriale;
- (ii) la sostanziale correttezza della strategia dell'Emittente di focalizzarsi sulle aree *core* che costituiscono la divisione *Data Intelligence* (*Risk Intelligence* e *Marketing Intelligence*), a fronte della valorizzazione della divisione *non-core Credit Management* tramite la sua possibile cessione; e
- (iii) la resilienza delle aree *core Risk Intelligence* e *Marketing Intelligence*, i cui risultati stanno rapidamente migliorando in termini di crescita e/o di profittabilità in un contesto economico che rimane sfidante, avvalorando ulteriormente la scelta di Cerved Group di focalizzarsi su queste attività.

Nonostante la solidità del Piano Industriale che trova conferma nelle stime degli analisti finanziari, nei recenti risultati trimestrali dell'Emittente e, non da ultimo, nella conferma da parte dell'Offerente, di voler dare continuità a tale Piano Industriale in tutti i possibili scenari dell'Offerta, **il Corrispettivo dell'Offerta non riflette comunque il valore prospettico delle Azioni CG derivante dalla realizzazione del Piano Industriale**, come illustrato in maggior dettaglio nella Sezione 4 del presente Comunicato dell'Emittente. Tra le metodologie di valutazione utilizzate dagli *Advisor* Finanziari nella preparazione dei loro pareri, il *Discounted Cash Flow* (DCF) stima il valore

⁽¹⁷⁾ Cfr. nota 12.

⁽¹⁸⁾ Cfr. nota 12.

⁽¹⁹⁾ Cfr. nota 14.

⁽²⁰⁾ Cfr. nota 12.

dell'Emittente nel caso in cui questi realizzi pienamente il Piano Industriale. I DCF elaborati dagli *Advisor* Finanziari conducono ad **un intervallo valutativo per Azione CG** che si colloca **interamente al di sopra del Corrispettivo** e che attesta che **l'Offerente non valorizza adeguatamente le prospettive di crescita alla base del Piano Industriale pur condividendone i presupposti e gli obiettivi, avendo dichiarato di voler dare continuità al medesimo.**

Gli Azionisti dell'Emittente che decidessero di non aderire all'Offerta e di rimanere titolari delle loro Azioni CG, potrebbero pertanto, nel prossimo futuro, beneficiare del maggior valore derivante dall'attuazione delle strategie di crescita, sviluppo e valorizzazione del Gruppo CG indicate nel Piano Industriale e conseguire così benefici economici che non sono adeguatamente riflessi nel Corrispettivo.

Si segnala altresì, con specifico riferimento alla politica dei dividendi, che il Piano Industriale prevede una distribuzione intorno al 40%-50% dell'Utile Netto Adjusted⁽²¹⁾ dell'Emittente e un eventuale dividendo aggiuntivo variabile e/o l'acquisto di azioni proprie, nel caso di risorse finanziarie aggiuntive rispetto all'obiettivo di leva finanziaria di 3,0x l'EBITDA Adjusted⁽²²⁾ (fatto salvo l'impiego di risorse per acquisizioni). L'eventuale adesione all'Offerta precluderebbe tra l'altro evidentemente agli Azionisti aderenti di beneficiare in futuro di tale flusso di dividendi.

2.2. L'adesione all'Offerta preclude agli Azionisti l'accesso ai benefici attesi dalla possibile cessione di Cerved Credit Management Group S.r.l., i quali non sono riflessi nell'ammontare del Corrispettivo

Il 7 marzo 2021 (a mercati chiusi), **Cerved Group** attraverso un comunicato stampa, **ha confermato che** nell'ambito della valutazione delle opzioni strategiche relative alla valorizzazione della divisione *Credit Management*, **erano in corso trattative con fondi di *private equity* per la cessione della controllata Cerved Credit Management Group S.r.l. ("CCMG").** La conferma da parte di Cerved Group della presenza di trattative per una potenziale cessione della divisione *Credit Management* è stata apprezzata dal mercato, come testimoniato dalla **performance giornaliera del titolo pari a +14,6%**⁽²³⁾ registrata l'8 marzo 2021, giorno in cui, dopo la chiusura dei mercati, è stata annunciata l'Offerta pubblica di acquisto da parte dell'Offerente.

Il Consiglio di Amministrazione ritiene che la eventuale cessione della divisione *Credit Management* con il conseguente *refocus* delle risorse e del *business model* dell'Emittente sullo sviluppo della divisione *Data Intelligence*, in coerenza tra l'altro con le linee strategiche del Piano Industriale annunciato in data 26 marzo 2021, genererebbe un significativo apprezzamento del titolo Cerved Group, anche alla luce delle valutazioni espresse con riferimento a società comparabili. Nello specifico, la tabella sotto riportata evidenzia come il multiplo EV/EBITDA implicito nella valorizzazione di Cerved Group

⁽²¹⁾ Utile Netto *Adjusted* riportato da Cerved Group e calcolato come Utile Netto del periodo rettificato delle componenti non operative, degli ammortamenti dei plusvalori allocati ad attività immateriali in sede di *business combination*, degli oneri finanziari sostenuti in sede di accensione di finanziamenti e rilevati a conto economico con il metodo del costo ammortizzato, dei proventi e oneri finanziari non ricorrenti, delle imposte non ricorrenti e dei proventi e oneri finanziari relativi all'adeguamento a conto economico del valore delle passività per opzioni put sottoscritte con soci di minoranza.

⁽²²⁾ Cfr. Nota 12.

⁽²³⁾ Calcolato sui prezzi di chiusura.

espressa dal Corrispettivo sia significativamente a sconto rispetto alla media delle principali società operanti nel settore *Data Intelligence*⁽²⁴⁾, le quali in data 8 luglio 2021⁽²⁵⁾ presentavano un multiplo EV/EBITDA 2021E in media pari a circa 20,5x.

Infatti, sulla base del Corrispettivo, Cerved Group è stata valutata a un multiplo EV/EBITDA atteso 2021E e 2022E⁽²⁶⁾ rispettivamente pari a 11,1x e 10,5x, i quali rappresentano uno sconto di circa il 46% e il 43% rispetto alla media delle società operanti nel settore *Data Intelligence*⁽²⁷⁾ senza tener tra l'altro conto di alcun premio per il controllo.

Multipli di mercato EV/EBITDA 2021E e 2022E in data 8 luglio 2021

Società attive nel Data Intelligence	EV/EBITDA 2021E	EV/EBITDA 2022E
Experian	20,8x	18,9x
Equifax	20,6x	17,9x
TransUnion	20,1x	18,3x
Fair Isaac	27,6x	24,8x
Dun & Bradstreet	15,0x	14,0x
Tinexta	18,6x	16,1x
Media	20,5x	18,3x
Valorizzazione implicita di Cerved Group	11,1x	10,5x
Sconto implicito vs media società comparabili nel Data Intelligence	(46%)	(43%)

Fonte: Factset ed elaborazioni su dati presenti nei Bilanci consolidati al 31 dicembre 2020 e nelle relazioni intermedie al 31 marzo 2021 delle Società attive nel settore del Data Intelligence

Si ritiene, inoltre, che vi sia un potenziale di valorizzazione inesperto dell'Emittente derivante dalla possibile cessione del *Credit Management*. Tale considerazione è confermata dall'osservazione dell'andamento storico dello sconto registrato dal multiplo EV/EBITDA prospettico a un anno di Cerved Group sempre rispetto alla media delle società operanti nel settore *Data Intelligence*⁽²⁸⁾. Tale sconto è gradualmente aumentato con la crescita del contributo della divisione *Credit Management* all'EBITDA Adjusted complessivo del Gruppo CG, passando da circa il 9% del 16 febbraio 2018⁽²⁹⁾ a circa il 43% alla Data del Comunicato dell'Emittente.

⁽²⁴⁾ Campione composto da società operanti nel settore *Data Intelligence*: Experian, Equifax, Transunion, Fair Isaac, Dun & Bradstreet e Tinexta.

⁽²⁵⁾ Data di pubblicazione del Documento di Offerta.

⁽²⁶⁾ Stime EBITDA basate sulla media delle stime elaborate dagli analisti finanziari che seguono i titoli delle società in esame.

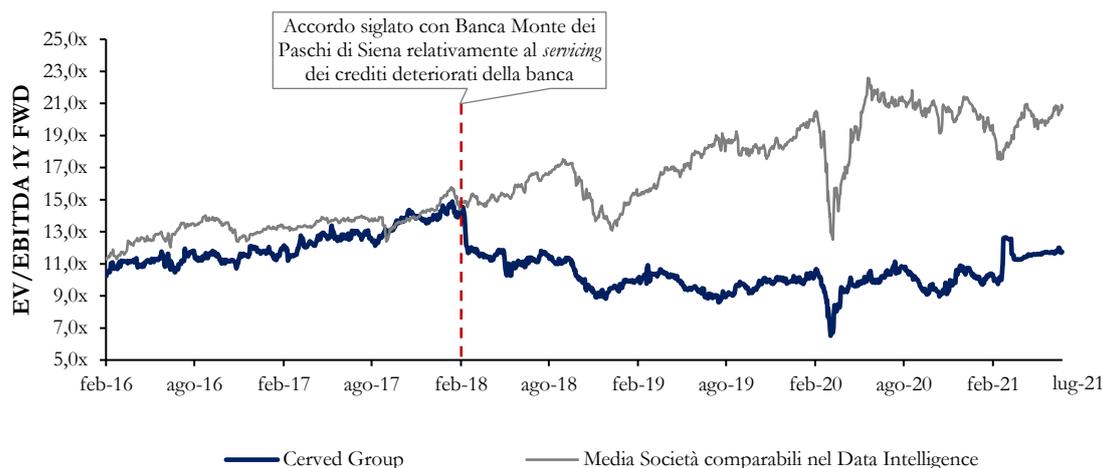
⁽²⁷⁾ Cfr. Nota 24.

⁽²⁸⁾ Cfr. Nota 24.

⁽²⁹⁾ Data in cui, a seguito dell'accordo siglato con Banca Monte dei Paschi di Siena relativamente al *servicing* dei crediti deteriorati di tale banca, il contributo della divisione *Credit Management* sul totale dell'Emittente è aumentato da circa il 14% nel 2017 a circa il 23% nel 2020, sempre in termini di EBITDA Adjusted.

Evoluzione dei multipli storici EV/EBITDA 1Y FWD da febbraio 2016⁽³⁰⁾ (x)

Media EV/EBITDA prospettica ad un anno	Cerved Group	Media Società comparabili nel Data Intelligence ⁽³¹⁾	Sconto vs media Società comparabili nel Data Intelligence ⁽³²⁾
Da feb-16	11,0x	16,7x	(34%)
Da feb-16 a feb-18	12,2x	13,4x	(9%)
Post feb-18	10,3x	18,1x	(43%)



Pertanto, alla luce di quanto descritto, si ritiene che la cessione del *Credit Management* rappresenti un passaggio fondamentale nel processo di sviluppo del Gruppo CG verso una strategia focalizzata maggiormente sulle attività di *Data Intelligence* e volta alla ulteriore creazione di valore per gli Azionisti anche, tra le altre cose, per effetto di una più omogenea comparabilità ai fini valutativi con società operanti nel *Data Intelligence*. Anche tale potenziale incremento prospettico di valore non risulta in alcun modo riconosciuto nel Corrispettivo.

2.3. Il Corrispettivo offerto non riflette adeguatamente il valore che – in caso di esito favorevole dell’Offerta – può essere generato dalle sinergie ed economie di scala derivanti dall’integrazione di Cerved Group nel Gruppo ION

Al contempo, il Corrispettivo offerto non tiene conto delle sinergie che sarebbero ottenibili in seguito a una aggregazione tra l’Emittente e il gruppo di cui è parte l’Offerente (“ION Group” o “Gruppo ION”) e riconosciute dallo stesso Offerente nel Documento di Offerta. Come dichiarato nella Sezione B, Paragrafo B.1.10, del Documento di Offerta, infatti, l’Offerente è indirettamente controllato da ION Investment Group Limited, una *holding* di investimento con capitale permanente a capo di un gruppo che serve oltre 7.500 clienti (istituzioni finanziarie globali, banche centrali e grandi corporazioni) e che in poco più di 20 anni è diventato uno dei maggiori

⁽³⁰⁾ FactSet all’8 luglio 2021. Periodo di riferimento considerato dal 16 febbraio 2016 (*i.e.*, due anni precedenti rispetto alla data dell’accordo siglato con Banca Monte dei Paschi di Siena relativamente al *servicing* dei crediti deteriorati della banca).

⁽³¹⁾ Cfr. Nota 24.

⁽³²⁾ Calcolato sui prezzi di chiusura.

gruppi di *fintech* mondiali insieme a Bloomberg, FIS e CME, ICE, Nasdaq. Come dichiarato nelle Premesse, Paragrafo 3, nonché nella Sezione A, Paragrafo A.6, e nella Sezione G, Paragrafo G.2.2, del Documento di Offerta, il Gruppo ION è un gruppo industriale globale avente come obiettivi fondamentali l'accelerazione dell'innovazione dei prodotti e il miglioramento dell'efficienza operativa che investe in 3 principali aree: *financial technology*, *software automation* e *data and analytics*.

In particolare, ION Group opera tramite 3 principali piattaforme industriali: (i) ION Markets, che fornisce servizi di *trading automation*, *analytics* e infrastrutture agli operatori dei mercati finanziari, (ii) ION Analytics, che fornisce dati proprietari relativi ai mercati dei capitali e soluzioni *software* a banche e imprese di investimento e consulenti, e (iii) ION Corporates, che fornisce alle aziende servizi di automazione dei flussi relativi a operazioni di tesoreria e in materie prime.

Si riporta, inoltre, che ION Group, in seguito all'acquisizione del Gruppo Cedacri (“**Cedacri**”), perfezionata il 3 giugno 2021, sarà attivo in Italia nello sviluppo e commercializzazione di piattaforme di *core banking* e servizi IT per banche e istituzioni finanziarie. Cedacri ha consolidato il proprio posizionamento anche attraverso una strategia di M&A che ha portato nel 2019 all'acquisizione di OASI S.p.A., azienda *leader* nello sviluppo di *software* per antiriciclaggio e segnalazioni di vigilanza, e CAD IT S.p.A., *leader* nello sviluppo di *software* per l'area finanza e intermediazione titoli.

Nella Sezione G, Paragrafo G.2.2, del Documento di Offerta, l'Offerente ha dichiarato che ION Group intende far sì che l'Emittente possa continuare a essere gestita in modo indipendente dando continuità all'attuale progetto industriale dell'Emittente elaborato dal *management team* “**beneficiando**”, di sinergie di scala e di scopo derivanti “*dalla circostanza di essere parte di un gruppo industriale globale avente come obiettivi fondamentali l'accelerazione dell'innovazione dei prodotti e il* **“miglioramento dell'efficienza operativa”**”. In particolare, il Documento di Offerta fa riferimento a potenziali sinergie derivanti dallo sviluppo e innovazione dei prodotti e sinergie derivanti dalla condivisione di una *customer base* allargata. È, inoltre, possibile che in diversi degli scenari ipotizzati dall'Offerente all'esito dell'Offerta, possano crearsi sinergie di costo tra le due realtà.

Come dichiarato nelle Premesse, Paragrafo 3, del Documento di Offerta, nell'ipotesi in cui la Condizione Soglia non si avverasse e l'Offerente rinunciasse a tale condizione, acquistando un quantitativo di Azioni CG comunque superiore al 10% del capitale sociale dell'Emittente, ION Group, coerentemente con altri investimenti di minoranza detenuti, supporterebbe il *management* di Cerved Group nell'attuare gli obiettivi strategici e industriali, e contribuirebbe attivamente alla creazione di valore nel lungo termine. Anche in questa ipotesi, è dunque probabile che ION Group facendo leva sulle potenzialità strategiche di Cerved Group e sulla propria esperienza nei settori del *software* e dell'analisi di dati, riesca a estrarre valore dal completamento dell'Offerta (per le valutazioni del Consiglio di Amministrazione circa la Condizione Soglia e la Condizione Soglia Minima, si rinvia alla Sezione 3, Paragrafi 3.1 e 3.2, del Comunicato dell'Emittente).

In generale, a titolo puramente illustrativo, si riportano (sulla base dei comunicati stampa, *credit report*, bilanci e documenti disponibili pubblicamente) i dati relativi a transazioni comparabili, avvenute rispettivamente nei settori del *Data Intelligence* e del *Credit Management*, con evidenza delle sinergie di costo annunciate espresse in percentuale della base costi della società oggetto dell'acquisizione (“**Target**”). Si segnala che l'ammontare di sinergie annunciato nell'ambito delle transazioni comparabili qui considerate si riferisce ai benefici dell'integrazione tra le strutture operative della Target e della società acquirente (l’“**Acquirente**”).

Sinergie a regime annunciate su transazioni comparabili nel settore del Data Intelligence

Selezione di transazioni comparabili nel Data Intelligence	Sinergie di costo / Base costi della società Target %
Data annuncio / Acquirente / Target	
Mar-21 / ION Group / Cedacri	12,8%
Nov-20 / S&P Global / IHS Markit	19,6%
Gen-20 / Clarivate / DRG	18,8%
Ago-19 / London Stock Exchange Group / Refinitiv	12,7%
Mag-19 / ION Group / Acuris	24,5%
Mag-18 / IHS Markit / Ipreo	7,8%
Apr-18 / ION Group / Fidessa	45,3%
Mar-16 / I.H.S. / Markit	20,3%
Media	20,2%
Mediana	19,2%

Sinergie a regime annunciate su transazioni comparabili nel settore del Credit Management

Selezione di transazioni comparabili nel Credit Management	Sinergie di costo / Base costi della società Target %
Data annuncio / Acquirente / Target	
Gen-20 / Link Financial Group / Pepper European Servicing	13,6%
Gen-19 / Altamira / DoValue	2,6%
Giu-18 / MCS / DSOgroup	6,7%
Ago-17 / Wescot and Orbit / Cabot	16,1%
Nov-16 / Intrum / Lindorff	22,5%
Media	12,3%
Mediana	13,6%

A titolo meramente illustrativo, e con lo scopo di offrire un parametro per quantificare l'impatto sul prezzo per azione delle eventuali sinergie risultanti dall'aggregazione di Cerved Group con ION Group, si stima che ogni Euro 10,0 milioni di sinergie annuali a regime individuate si ottenga una creazione di valore di circa Euro 0,57 per Azione CG. La stima considera un multiplo di capitalizzazione di 11,1x, pari al multiplo EV/EBITDA 2021E di Cerved Group implicito dell'Offerta, e le 195.274.979 Azioni CG oggetto dell'Offerta. A tale riguardo, si nota come il riferimento parametrico di Euro 10,0 milioni di sinergie corrisponda al 3,5% della base costi 2020 dell'Emittente (Euro 284,2 milioni, pari al Totale Costi Operativi rappresentati nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2020). ION Group ha comunque pubblicamente affermato nel prospetto informativo dell'emissione obbligazionaria di Cedacri a scadenza 2028 per un ammontare pari a Euro 650 milioni che l'integrazione di Cedacri possa generare sinergie annuali a regime per Euro 40,6 milioni ossia pari a 12,8% della base costi 2020 di Cedacri (Euro 316,4 milioni, considerando la differenza tra i ricavi *pro-forma* 2020A e l'EBITDA 2020A aggiustato per poste non ricorrenti come rappresentato nel suddetto prospetto informativo). Alla luce di quanto precede, (e considerando oltretutto che l'analisi non prende in considerazione potenziali sinergie di ricavo), l'ammontare

illustrativo di Euro 10,0 milioni di sinergie annuali e il corrispondente incremento di valore dell'Azione CG qui ipotizzati per l'Emittente appaiono essere riferimenti molto conservativi nel valutare i benefici che ION Group potrebbe derivare dall'integrazione di Cerved Group.

Il Consiglio di Amministrazione rileva che tali benefici non risultano riflessi nel Corrispettivo e, pertanto, **gli Azionisti che intendano aderire all'Offerta dovrebbero considerare che tale adesione comporta la rinuncia a titolo definitivo all'opportunità di partecipare alla creazione di valore attesa – in caso di esito positivo dell'Offerta – dalla realizzazione delle sinergie sopra menzionate.**

Di converso, la scelta di non aderire o di aderire solo parzialmente all'Offerta comporta, per gli Azionisti, la possibilità di beneficiare degli effetti derivanti dalla realizzazione del Piano Industriale (cfr. precedente Paragrafo 2.1) e dall'eventuale cessione della divisione *Credit Management* (cfr. precedente Paragrafo 2.2).

2.4. Il premio dichiarato da Castor Bidco ha una limitata valenza informativa per gli Azionisti dell'Emittente

Premesso che, come sopra indicato e meglio illustrato alla successiva Sezione 4 del Comunicato dell'Emittente, il Corrispettivo è ritenuto non riflettere una adeguata valorizzazione del Gruppo CG, **il premio rispetto ai prezzi di mercato che Castor Bidco dichiara, sin dalla pubblicazione del Comunicato sull'Offerta, di riconoscere agli Azionisti dell'Emittente ha una limitata valenza informativa.**

La scelta dell'Offerente di lanciare l'OPA nel Giorno di Borsa Aperta (i.e., lunedì 8 marzo 2021) successivo alle notizie sulla possibile dismissione di Cerved Credit Management (i.e., sabato 6 marzo 2021) non ha permesso al mercato di esprimere il pieno apprezzamento dell'effetto di tale notizia in riferimento alla strategia del Gruppo CG che, come successivamente annunciato durante la presentazione del Piano Industriale in data 26 marzo 2021, prevede un *refocus* sul *core business Data Intelligence*.

In particolare, l'annuncio dell'Offerta ha pregiudicato per il *management* dell'Emittente la possibilità di proseguire il processo di valorizzazione della divisione *Credit Management* in corso, tenuto conto delle disposizioni previste dall'art. 104 del TUF (c.d. *passivity rule*) e ha reso impossibile per il mercato di apprezzare pienamente l'impatto positivo della notizia relativa alla potenziale cessione di CCMG. La *performance* del titolo nel giorno 8 marzo 2021, pari a +14,6%⁽³³⁾ (prezzo di chiusura pari a Euro 8,02), attesta e dimostra la reazione positiva del mercato alla conferma, da parte della Società, di attività prodromiche alla possibile dismissione di CCMG.

Pertanto, il premio dichiarato da Castor Bidco – pari al 34,9% rispetto al prezzo ufficiale dell'Azione CG al 5 marzo 2021 – dovrebbe essere valutato, raffrontandolo alla performance (+14,6%⁽³⁴⁾) che il titolo Cerved Group ha registrato nel Giorno di Borsa Aperta (i.e., lunedì 8 marzo 2021) successivo alle notizie sulla possibile dismissione di CCMG.

⁽³³⁾ Calcolato sui prezzi di chiusura.

⁽³⁴⁾ Calcolato sui prezzi di chiusura.

Il premio effettivo dell'OPA sull'ultimo prezzo di borsa registrato prima dell'annuncio dell'Offerta è, infatti, pari al 21,6%, ove correttamente ricalcolato sulla base dei prezzi ufficiali all'8 marzo 2021.

Premio / (sconto) del Corrispettivo rispetto al 5 marzo 2021 (%)

Periodo di riferimento	Cerved Group Prezzo medio ponderato ⁽³⁵⁾ (Euro)	Premio dell'Offerta (%)
05-Mar-21	7,04	34,9%
VWAP 1 mese	7,15	32,8%
VWAP 3 mesi	7,25	31,1%
VWAP 6 mesi	6,88	38,1%
VWAP 1 anno	6,64	43,0%

Premio / (sconto) del Corrispettivo rispetto al 8 marzo 2021 (%)

Periodo di riferimento	Cerved Group Prezzo medio ponderato ⁽³⁶⁾ (Euro)	Premio dell'Offerta (%)
08-Mar-21	7,81	21,6%
VWAP 1 mese	7,39	28,5%
VWAP 3 mesi	7,32	29,8%
VWAP 6 mesi	6,95	36,7%
VWAP 1 anno	6,67	42,4%

L'annuncio dell'Offerta, avvenuto qualche giorno prima della presentazione del Piano Industriale del Gruppo CG, ha inoltre immediatamente focalizzato l'attenzione del mercato sull'Offerta stessa, senza consentire un ulteriore adeguato apprezzamento del Piano Industriale nelle giornate successive alla sua pubblicazione, avvenuta in data 26 marzo 2021.

Inoltre, a titolo puramente comparativo, si riportano di seguito i premi riconosciuti in selezionate operazioni recenti ritenute comparabili con quella in esame, in quanto risultanti in un cambio di controllo nel contesto di un'offerta pubblica, annunciate nei 24 mesi precedenti alla Data del Comunicato dell'Emittente. **In media, nelle operazioni comparabili recenti l'offerente ha riconosciuto agli azionisti dell'emittente un premio di circa il 45% rispetto al prezzo ufficiale osservato nell'ultimo giorno di borsa aperta prima dell'annuncio, superiore di oltre 10 punti percentuali al premio – indicato nel Documento di Offerta – registrato dalle Azioni CG il 5 marzo** (Giorno di Borsa Aperta antecedente il Comunicato sull'Offerta) **e di oltre 23 punti percentuali al premio sull'ultimo prezzo di borsa registrato da Cerved Group il giorno 8 marzo, prima dell'annuncio dell'Offerta.**

⁽³⁵⁾ Media giornaliera dei prezzi ufficiali ponderati per i volumi negoziati nel periodo in esame. Fonte: Factset.

⁽³⁶⁾ Media giornaliera dei prezzi ufficiali ponderati per i volumi negoziati nel periodo in esame. Fonte: Factset.

Premio / (sconto) riconosciuto in selezionate operazioni recenti (%)

Data di Annuncio	Offerente	Emittente	Acquisto (A) / Scambio (S)	Volontaria (V) / Obbligatoria (O)	Premio (%)				
					-1D	-1M	-3M	-6M	-12M
02-Dec-19	Exor	GEDI	A	O	61%	65%	58%	58%	43%
16-Dec-19	Gamma Bidco (Apollo)	Gamenet	A	O	(6%)	8%	19%	29%	36%
17-Feb-20	Intesa Sanpaolo	UBI Banca	A & S	V	45%	55%	55%	59%	62%
17-Mar-20	AGC Biologics	Molmed	A	V	110%	49%	44%	45%	38%
23-Nov-20	Credit Agricole	Creval	A	V	44%	75%	69%	83%	88%
08-Dec-20	SPSI (Investindustrial)	Guala Closures	A	O	17%	21%	25%	26%	30%
Media					45%	45%	45%	50%	49%
Mediana					45%	52%	50%	52%	40%

Si evidenzia inoltre che **il titolo Cerved Group su base *stand-alone* avrebbe potuto continuare a beneficiare del *trend* positivo registrato dall'indice azionario Italiano nel periodo successivo alla promozione dell'Offerta**; in tal senso, tenuto conto degli eventi recenti, i quali hanno contribuito a migliorare le prospettive di ripresa economica dell'Italia nel breve e medio periodo, ed in particolare:

- (i) della maggiore stabilità politica riscontrata a seguito della formazione del Governo Draghi, il quale è sostenuto da un'ampia maggioranza parlamentare;
- (ii) dell'approvazione, da parte dello stesso governo, del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR), i cui effetti economici sono attesi a partire dalla seconda metà del 2021 e le cui iniziative riguardanti la digitalizzazione, la transizione sostenibile e la finanza agevolata potrebbero favorire in modo significativo la crescita di Cerved Group; e
- (iii) del progressivo miglioramento relativamente all'emergenza sanitaria dovuta alla pandemia da Covid-19, accompagnato da una decisa intensificazione della campagna vaccinale,

si osserva che nel periodo compreso tra l'annuncio dell'Offerta (*i.e.*, 8 marzo 2021) e la Data del Comunicato dell'Emittente, il prezzo delle azioni delle società comparabili operanti nel settore *Data Intelligence*⁽³⁷⁾ ha registrato una *performance* positiva del +30,2%⁽³⁸⁾, e lo stesso FTSE MIB ha registrato una *performance* positiva pari a +4,1%.

⁽³⁷⁾ Campione composto da società operanti nel settore *Data Intelligence*: Experian, Equifax, Transunion, Fair Isaac, Dun & Bradstreet e Tinexta.

⁽³⁸⁾ Media semplice della performance azionaria di un campione composto da società operanti nel settore *Data Intelligence* (Experian, Equifax, Transunion, Fair Isaac, Dun & Bradstreet e Tinexta).

2.5. Il mercato attualmente esprime un valore superiore rispetto al Corrispettivo proposto dall'Offerente

Il titolo Cerved Group, a seguito dell'annuncio dell'Offerta da parte di Castor, ha trattato sull'MTA, per gran parte del periodo, a premio rispetto al Corrispettivo⁽³⁹⁾, evidenziando quindi che il mercato ritiene il Corrispettivo non espressivo di un'adeguata valorizzazione dell'Emittente. In particolare, dal mese di maggio il titolo Cerved Group ha trattato in media a premio rispetto al Corrispettivo del 2,9%. All'8 luglio 2021⁽⁴⁰⁾ il prezzo ufficiale del titolo Cerved Group si attestava a Euro 9,85, equivalente ad un premio pari al 3,7%.

Evoluzione del prezzo ufficiale del titolo Cerved Group dal giorno successivo all'annuncio dell'Offerta (Euro)



Evoluzione del premio / (sconto) del prezzo ufficiale del titolo Cerved Group rispetto al Corrispettivo (%)



Inoltre si segnala che, nel periodo successivo all'annuncio dell'Offerta, numerosi investitori istituzionali Azionisti dell'Emittente hanno manifestato al Consiglio di Amministrazione e al *management* posizioni critiche nei confronti del Corrispettivo, lamentandone l'inadeguatezza ed evidenziando elementi in linea con le considerazioni espresse nella presente Sezione 2 del Comunicato dell'Emittente. Alcuni degli investitori istituzionali su menzionati, complessivamente

⁽³⁹⁾ Fonte grafici: elaborazione su dati Factset (dal 9 marzo 2021 all'8 luglio 2021). Nota: serie calcolate sulla base dei prezzi ufficiali del titolo Cerved Group.

⁽⁴⁰⁾ Data di pubblicazione del Documento di Offerta.

titolari di oltre il 15% del capitale sociale dell'Emittente, hanno comunicato la loro posizione critica attraverso comunicazioni formali indirizzate al Consiglio di Amministrazione.

2.6. L'Offerta è promossa in corrispondenza di livelli di prezzo dell'Azione CG ancora depressi dagli effetti dell'epidemia Covid-19 sui mercati finanziari e sull'economia italiana

Il Corrispettivo, pari a Euro 9,50 corrisponde a un premio dell'1,3% rispetto al prezzo medio ponderato per i volumi negoziati di Euro 9,38 registrato dall'Azione CG in data 21 febbraio 2020, giornata di negoziazione precedente al primo giorno in cui i mercati finanziari reagirono alle notizie sulla diffusione del virus Covid-19 in Italia e nel mondo. A partire dal 22 febbraio 2020 e nei mesi successivi, il titolo Cerved Group è stato negativamente influenzato dall'aggravarsi della situazione sanitaria e dall'aspettativa di un deterioramento dell'economia globale e in particolare di quella italiana, la prima maggiore economia occidentale soggetta ad un regime di *lock-down* generalizzato. Il prezzo dell'Azione CG ha raggiunto un minimo di Euro 4,93 in data 18 marzo 2020, per poi gradualmente recuperare fino a Euro 8,02 in data 8 marzo 2021, immediatamente prima del Comunicato sull'Offerta. **Le medie di prezzo comunicate dall'Offerente per illustrare il premio associato al Corrispettivo risultano dunque depresse dalle anomale condizioni di mercato che hanno negativamente influenzato il corso dell'Azione CG negli ultimi mesi.**

Come illustrato nella tabella che segue, il Corrispettivo comporta premi più modesti se confrontato con le medie dei prezzi (ponderate per volumi negoziati) del titolo Cerved Group nei 3, 6 e 12 mesi antecedenti al 21 febbraio 2020 (rispettivamente pari a Euro 8,97, Euro 8,60 ed Euro 8,45), medie non depresse dall'incertezza associata alla diffusione di Covid-19.

Premio / (sconto) del Corrispettivo ricalcolati al 21 febbraio 2020 (%)

Periodo di riferimento	Cerved Group Prezzo medio ponderato ⁽⁴¹⁾ (Euro)	Premio / (sconto) rispetto al Corrispettivo (%)
21-Feb-20	9,38	1,3%
VWAP 1 mese	9,12	4,2%
VWAP 3 mesi	8,97	5,9%
VWAP 6 mesi	8,60	10,4%
VWAP 1 anno	8,45	12,4%

Malgrado il Covid-19 abbia avuto un impatto significativo sulla *performance* finanziaria dell'Emittente nell'anno fiscale 2020 e in quello in corso, il Piano Industriale prevede un graduale ma pieno ritorno a livelli pre-Covid-19 sia in termini di ricavi che di EBITDA Adjusted⁽⁴²⁾ già a partire dal 2022, oltre che a un progressivo miglioramento della *cash conversion*⁽⁴³⁾. Ciò evidenzia come le prospettive di crescita e la profittabilità di Cerved Group non siano state condizionate in modo strutturale dai temporanei effetti Covid-19 sul contesto economico italiano e come dunque i valori pre-Covid-19

⁽⁴¹⁾ FactSet all'8 luglio 2021. Periodo di riferimento considerato dal 16 febbraio 2016 (*i.e.*, due anni precedenti rispetto alla data di Accordo siglato con Banca Monte dei Paschi di Siena relativamente al *servicing* dei crediti deteriorati della banca).

⁽⁴²⁾ Cfr. Nota 12.

⁽⁴³⁾ *Cash conversion* riportata da Cerved Group e calcolata come: Operating Cash Flow / EBITDA Adjusted.

possano essere considerati dei validi punti di riferimento per la determinazione dell'adeguatezza del premio.

2.7. Il ruolo strategico di Cerved Group a supporto dei processi economico-finanziari in Italia

Cerved Group nel tempo ha sviluppato il più ampio patrimonio di informazioni esistente sulle imprese italiane, sugli immobili e sulle persone connesse, esercitando da quasi cinquanta anni un ruolo cruciale nel circuito economico e finanziario italiano.

Ad oggi Cerved *Data Intelligence* fornisce servizi all'intero sistema bancario, alla maggior parte delle grandi aziende e a circa 30.000 PMI italiane. I servizi erogati sono un ingranaggio fondamentale nel ciclo del credito finanziario e commerciale.

In particolare, Cerved Group è storicamente un *partner* affidabile del sistema economico italiano nell'erogazione e monitoraggio del credito. Cerved Group stima che ogni anno circa Euro 1.500 miliardi di finanziamenti bancari e di crediti commerciali siano concessi sulla base di informazioni, valutazioni, *score* o *rating* emessi dall'Emittente. I servizi di Cerved Group sono integrati nei processi di istruttoria e di concessione dei finanziamenti degli istituti di credito e sono in molti casi utilizzati per rispondere alle esigenze della regolamentazione e della vigilanza bancaria.

La certezza, l'integrità e la sicurezza dei dati sono considerati, nel Piano Industriale di Cerved Group, come i pilastri su cui fondare la crescita dell'Emittente nel medio-lungo termine. Il *database* di Cerved Group comprende, infatti, tra le altre informazioni, anche dati su milioni di individui esponenti o azionisti delle imprese italiane. Cerved Group non è a conoscenza di quali garanzie saranno applicate dal Gruppo ION per tutelare la continuità di questi servizi.

In definitiva, Cerved Group potrà continuare a svolgere il proprio ruolo strategico a supporto dei processi economico-finanziari in Italia solo preservando il capitale di competenze, dati e tecnologia accumulato mediante ingenti investimenti nel corso di decenni.

Tale ruolo e la sua rilevanza per il "Sistema Paese" sono riconosciuti e attestati dalla stessa Presidenza del Consiglio dei Ministri della Repubblica Italiana che nel provvedimento emesso ai sensi dell'art. 2 del decreto legge n. 21 del 15 marzo 2012, nell'esercizio dei poteri speciali previsti da tale normativa, ha prescritto che, in caso di perfezionamento dell'Offerta, ION Group debba assicurare che:

- a) l'offerta dei servizi di *risk intelligence* e *marketing intelligence* non sia limitata al settore bancario/finanziario, ma si estenda ad altri settori;
- b) l'attività di *rating* sia sviluppata anche sulla base di valutazioni di sostenibilità ambientale e sociale;
- c) che i servizi offerti nell'ambito della finanza agevolata vengano ulteriormente rafforzati, con riferimento in particolare all'agevolazione dell'erogazione tempestiva di credito alle imprese colpite dalla crisi;
- d) che vengano mantenuti adeguati livelli di investimento, anche in tecnologie, al fine di garantire la certezza, l'integrità e la sicurezza dei dati; e

- e) che il Gruppo CG avvii/proseguia il progetto di espansione all'estero di alcune linee di servizio (ad esempio, *rating* e *sales intelligence*), privilegiando i Paesi dell'area euro con maggiori interazioni con l'Italia.

A tale riguardo, il Consiglio di Amministrazione osserva che, alla Data del Comunicato dell'Emittente, non vi è alcuna indicazione/certezza circa la volontà e/o capacità di ION Group di dar corso a tali misure e di ottemperare nel medio-lungo termine alle suddette prescrizioni (si consideri a tal proposito anche quanto indicato al successivo Paragrafo 2.8 con riferimento alla compatibilità tra i livelli di indebitamento e i piani di investimento futuri), che sono infatti semplicemente riportate nel Documento di Offerta per dare atto della rinuncia da parte dell'Offerente alla condizione *golden power* di efficacia dell'Offerta prevista al Paragrafo 7, Punto (iii) del Comunicato sull'Offerta, senza che l'Offerente abbia preso alcuna posizione al riguardo, se non per ricordare che si tratta di misure e prescrizioni coerenti con il progetto industriale di Cerved. Il Consiglio di Amministrazione rileva, peraltro, che la capacità del Gruppo CG di realizzare il Piano Industriale con modalità coerenti con tali prescrizioni sarà influenzata – nel caso di Fusione – dalle scelte che l'Offerente adotterà discrezionalmente sul quantitativo di debito che verrà utilizzato per il finanziamento dell'Offerta.

Sotto diverso, ma correlato profilo, si evidenzia che il ruolo strategico storicamente ricoperto da Cerved Group all'interno dell'economia italiana è ulteriormente evidenziato dall'aspettativa che il Paese possa presto beneficiare di un flusso di ingenti risorse finanziarie, prevalentemente provenienti dall'Unione Europea, volte a ricondurre il sistema produttivo nazionale su una traiettoria di crescita sostenibile dopo oltre un decennio di stagnazione economica, ulteriormente aggravata dall'epidemia Covid-19.

In particolare, si prevede che a partire dal 2021 e nell'arco di cinque anni l'Italia avrà accesso a circa Euro 235 miliardi (70% risorse certe e 30% soggette a revisione in funzione dell'andamento del PIL italiano). La maggior parte di queste risorse (Euro 191,5 miliardi) saranno erogate nel contesto del Piano Nazionale Resilienza e Ripresa (parte del programma *Next Generation EU* concordato dall'Unione Europea in risposta alla crisi pandemica), mentre l'ammontare rimanente sarà messo a disposizione nel quadro di programmi integrativi quali *React EU* (strumento per assicurare continuità al sostegno alle imprese maggiormente colpite dall'emergenza sanitaria) e il Fondo Complementare Nazionale.

Imprese e progetti che promuovano la digitalizzazione, innovazione e transizione ecologica del sistema produttivo italiano avranno priorità nell'assegnazione dei finanziamenti distribuiti dai programmi citati. L'attuazione degli interventi è demandata alle pubbliche amministrazioni italiane centrali e locali che stabiliranno i criteri per identificare le imprese e i progetti meritevoli di finanziamenti, coordineranno l'erogazione dei pagamenti e verificheranno la regolarità di procedure e spese.

Cerved Group è destinata a svolgere un ruolo fondamentale nell'implementazione dei vari programmi di crescita economica, in virtù della posizione nevralgica che essa ricopre nella gestione di dati essenziali per il funzionamento dell'impresa, della finanza e della pubblica amministrazione italiana. L'Emittente rappresenta infatti il punto di contatto tra organi amministrativi e aziende (banche e imprese), assistendo i primi nella mappatura del sistema economico italiano e mettendo a disposizione delle seconde la propria esperienza nella finanza agevolata.

Le opportunità di sviluppo del Paese, promosse dai programmi di finanza pubblica qui brevemente esposti, corroborano ulteriormente le prospettive di crescita dell'Emittente in linea con quanto

previsto negli obiettivi di Piano Industriale. Il Corrispettivo offerto, peraltro, non sembra riflettere le sopra illustrate possibilità di crescita di Cerved Group, derivante dai programmi di finanziamento pubblici ad oggi attesi.

Si evidenzia dunque che **la scelta degli Azionisti di aderire integralmente all'Offerta precluderebbe ai medesimi la possibilità di beneficiare dei possibili impatti positivi sullo sviluppo dell'Emittente ragionevolmente derivanti dalle scelte di politica economica già avviate a livello europeo e nazionale e che si attende saranno implementate nel prossimo futuro.**

2.8. Ulteriori incertezze relative alle intenzioni dell'Offerente riguardo agli investimenti e ai livelli occupazionali dell'Emittente

L'Emittente ritiene che un impiego di risorse umane e finanziarie molto significativo sia necessario per mantenere l'attuale ruolo di maggior *Information Provider* in Italia. **Cerved Group, sulla base delle informazioni contenute nel Documento di Offerta, ad oggi non è in grado valutare se l'Offerente, anche tenuto conto delle possibili limitazioni derivanti dal livello di indebitamento, sarà in grado di sostenere il ritmo d'investimento che ha caratterizzato l'Emittente negli ultimi anni.** Parimenti, **Cerved Group non dispone di sufficienti elementi per esprimersi sui piani specifici di lungo termine del Gruppo ION riguardo ai livelli occupazionali impiegati dall'Emittente.** Al riguardo, come indicato nella Sezione G, Paragrafo G.2.2, del Documento di Offerta, l'Offerente dichiara di non aver adottato, alla Data del Documento di Offerta, alcuna decisione formale che potrebbe avere un impatto sulla collocazione nazionale dei lavoratori dell'Emittente ma non esclude la possibilità di valutare in futuro la realizzazione di operazioni di riorganizzazione societaria e di *business* che si ritenessero opportune. Allo stesso modo, come indicato nella Premesse, Paragrafo 3, nonché nella Sezione A, Paragrafo A.6, e nella Sezione G, Paragrafo G.2.2, del Documento di Offerta, si fa riferimento a non meglio precisate “*sinergie di scala e di scopo*”.

Il Consiglio di Amministrazione osserva peraltro come, sulla base di informazioni pubblicamente disponibili, emerga che l'attività acquisitiva del Gruppo ION sia stata finanziata in passato mediante l'emissione di ingenti quantità di debito, come evidenziato anche dal *rating* speculativo assegnato dalle principali agenzie internazionali di *rating* ad alcune entità parte del Gruppo ION. Come illustrato nel Documento di Offerta, qualora l'Offerente raggiungesse una percentuale di adesioni superiore al 50% del capitale sociale, l'acquisizione di Cerved Group potrebbe essere realizzata con il ricorso a un ingente ammontare di debito (strutturato con linee di credito fino a un massimo di Euro 1.650.000.000, pari a circa il 62% delle risorse finanziarie complessive a disposizione dell'Offerente ai sensi del Contratto di Finanziamento). L'Emittente non può dunque escludere che, per garantire la sostenibilità di elevati livelli d'indebitamento anche in condizioni macroeconomiche avverse, il Gruppo ION possa ricorrere a iniziative di ristrutturazione suscettibili di avere un impatto negativo sulle condizioni necessarie a mantenere e ulteriormente migliorare qualità dei servizi erogati da Cerved Group. A questo riguardo, si rileva come, nel Documento di Offerta, l'Offerente non escluda la possibilità di poter valutare in futuro la realizzazione di operazioni straordinarie e/o di riorganizzazione societaria.

3. VALUTAZIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DELL'EMITTENTE IN MERITO ALLE CONDIZIONI DI EFFICACIA DELL'OFFERTA

Castor Bidco ha subordinato l'efficacia dell'Offerta alla circostanza che si verificano le condizioni di seguito elencate le quali, secondo quanto indicato nel Documento di Offerta, sono rinunciabili o modificabili, in tutto o in parte, da parte dell'Offerente.

Le Condizioni di Efficacia dell'Offerta sono numerose e hanno un oggetto in alcuni casi molto ampio e generico, tale da attribuire all'Offerente una significativa discrezionalità nel decidere se dar corso, o meno, all'Offerta.

3.1. La Condizione Soglia

Secondo quanto indicato nella Sezione A, Paragrafo A.1, lettera (a) del Documento di Offerta, Castor Bidco condiziona l'efficacia dell'Offerta al fatto che ***“l'Offerente venga a detenere, all'esito dell'Offerta – per effetto delle adesioni alla stessa e/o di acquisti eventualmente effettuati al di fuori dell'Offerta medesima dall'Offerente o dalle Persone che Agiscono di Concerto durante il Periodo di Adesione (come eventualmente prorogato) – una partecipazione diretta e/o indiretta superiore al 90% del capitale sociale dell'Emittente, incluse eventuali Azioni Proprie”*** (la **“Condizione Soglia”** – grassetto aggiunto).

L'Offerente si è tuttavia riservato la facoltà di rinunciare alla Condizione Soglia, qualora si verifichi la Condizione Soglia Minima, ossia nel caso in cui, all'esito dell'Offerta, la partecipazione detenuta direttamente o indirettamente dall'Offerente sia superiore al 10% del capitale sociale dell'Emittente (per le valutazioni del Consiglio di Amministrazione riguardo la Condizione Soglia Minima, si rinvia alla Sezione 3, Paragrafo 3.2, del Comunicato dell'Emittente).

Pertanto, laddove Castor Bidco non venisse a detenere, all'esito dell'Offerta, una partecipazione diretta e/o indiretta superiore al 90% del capitale sociale dell'Emittente, lo stesso potrebbe rinunciare alla Condizione Soglia con la conseguenza che l'Offerta – fermo restando il verificarsi, ovvero la rinuncia da parte dell'Offerente, di tutte le ulteriori Condizioni di Efficacia dell'Offerta – sarebbe ugualmente efficace ma non implicherebbe automaticamente il *Delisting* ai sensi dell'art. 2.5.1., comma 6, del Regolamento di Borsa.

A riguardo si rileva che, come indicato nella Sezione A, Paragrafo A.6, del Documento di Offerta, **qualora il *Delisting* non fosse raggiunto all'esito dell'Offerta e Castor Bidco rinunciasse alla Condizione Soglia, l'Offerente, “tenuto conto tra l'altro della partecipazione finale raggiunta nell'Emittente a esito dell'Offerta, si riserva di conseguire l'obiettivo del *Delisting* mediante la Fusione, con conseguente *delisting* dell'Emittente”** (cfr. Documento di Offerta, pag. 27).

In proposito **il Consiglio di Amministrazione rileva che sussistono rilevanti incertezze circa l'effettiva possibilità – per l'Offerente – di conseguire l'obiettivo del *Delisting* tramite la Fusione e che sussiste la possibilità che, all'esito dell'Offerta e qualora la Condizione Soglia non sia raggiunta e venga rinunciata, Cerved Group mantenga il proprio *status* di società quotata a causa dell'impossibilità per l'Offerente di realizzare la Fusione.**

Infatti, nello scenario sopra rappresentato, Cerved Group continuerebbe a essere soggetta alle disposizioni normative e regolamentari applicabili alle società con azioni quotate in materia di operazioni con parti correlate e, in particolare, alle disposizioni del Regolamento OPC, ai sensi del quale **la Fusione costituirebbe un'operazione con parti correlate “di maggiore rilevanza”**.

Ciò per le seguenti ragioni:

- (i) Castor Bidco deterrebbe, a seconda dei casi (ossia della partecipazione conseguita all'esito dell'Offerta), il controllo – di fatto o di diritto – di Cerved Group o una quota del capitale sociale dell'Emittente tale da consentire al Gruppo ION di esercitare un'influenza notevole sulla stessa. Pertanto Castor Bidco (o la diversa società del Gruppo ION individuata come società destinata a incorporare Cerved Group tramite la Fusione) si qualificerebbe come parte correlata della stessa ai sensi del Regolamento OPC; e
- (ii) date le dimensioni dell'operazione, risulterebbero superati gli indici di rilevanza di cui all'Allegato 3 al Regolamento OPC⁽⁴⁴⁾.

La Fusione sarebbe pertanto assoggettata alla disciplina di tale regolamento, la quale prevede l'attivazione di specifici e stringenti presidi volti a garantire la trasparenza e la correttezza, sotto un profilo sostanziale e procedurale, della stessa. In particolare, **la realizzazione della Fusione richiederebbe il rilascio, da parte del Comitato Parti Correlate dell'Emittente** – composto esclusivamente da amministratori indipendenti e non correlati a Castor Bidco – **di un parere favorevole all'operazione**, che attesti (e motivi) la sussistenza di un **interesse della Società al compimento della Fusione**, nonché la **convenienza e correttezza sostanziale della Fusione (incluso il relativo rapporto di cambio)**, che dovrebbe essere determinato sulla base del **valore reale o fair value** di Cerved Group).

Inoltre, qualora nel citato parere, il Comitato Parti Correlate dovesse esprimersi in senso negativo sulla Fusione, gli ordinari *quorum* deliberativi assembleari non sarebbero sufficienti ad approvare tale operazione, essendo necessario che la relativa delibera di approvazione non rechi il voto contrario della maggioranza dei soci non correlati votanti, sempre che i soci non correlati presenti in Assemblea rappresentino almeno il 10% del capitale sociale dell'Emittente (c.d. "**whitewash**").

Pertanto, in caso di parere negativo del Comitato Parti Correlate, né il possesso da parte dell'Offerente di una partecipazione di controllo (di fatto o di diritto), né tantomeno l'esercizio di un'influenza dominante sull'Emittente da parte del Gruppo ION sarebbero sufficienti ad assicurare l'approvazione dell'operazione (e quindi il *Delisting*), posto che non potrebbe darsi corso alla Fusione qualora la maggioranza degli Azionisti dell'Emittente diversi da Castor Bidco (e dai soci a essa correlati) presenti in Assemblea esprimesse il proprio voto contrario alla Fusione. In altri termini, se la Fusione fosse portata in Assemblea nonostante il parere negativo del Comitato Parti Correlate, gli Azionisti di minoranza partecipanti all'Assemblea – laddove rappresentanti almeno il 10% del capitale sociale – potrebbero essere di fatto titolari di un potere di veto sul compimento dell'operazione e impedire così il *Delisting* della Società.

Alla luce di quanto precede, il Consiglio di Amministrazione rileva che, **in caso di perfezionamento dell'Offerta**:

- A. gli **Azionisti dell'Emittente che dovessero aderire all'Offerta, riceveranno un Corrispettivo per Azione CG pari a Euro 9,50**, fermo restando che, come rilevato nella precedente Sezione 2 e meglio illustrato nella successiva Sezione 4, il Consiglio di

⁽⁴⁴⁾ Sono "*di maggiore rilevanza*", ai sensi dei Paragrafi 1.1 e 1.2 dell'Allegato 3 al Regolamento OPC, le operazioni con la società controllante quotata che superino la soglia del 2,5% in relazione almeno a uno degli "*indici di rilevanza*" di cui al Paragrafo 1.1 dell'Allegato 3.

Amministrazione ritiene tale Corrispettivo non congruo sotto il profilo finanziario e **inadeguato a riflettere le prospettive di crescita e di valorizzazione delle Azioni CG attese dalla realizzazione del Piano Industriale;**

- B. con riguardo invece agli **Azionisti dell'Emittente che avessero deciso di non aderire all'Offerta,**
- (i) **qualora l'Offerente, all'esito dell'Offerta, non abbia conseguito una partecipazione tale da consentirgli di procedere al *Delisting*:**
- (a) **ove la Fusione non potesse essere realizzata dall'Offerente** in quanto non consentita dai presidi previsti dal Regolamento OPC e/o in ragione del mancato raggiungimento – da parte di Castor Bidco – di una partecipazione nell'Emittente sufficiente a ottenere l'approvazione dell'operazione da parte dell'Assemblea, **tali Azionisti rimarranno titolari di titoli quotati, il cui valore – secondo le ragionevoli aspettative del Consiglio di Amministrazione – potrà incrementarsi nel tempo grazie alla attuazione del Piano Industriale e al contributo alla crescita e allo sviluppo di Cerved Group che l'Offerente dichiara di poter realizzare come azionista rilevante della stessa** (cfr. Documento di Offerta, Sezione A, Paragrafo A.6, e Sezione G, Paragrafo G.2.2); oppure
- (b) **ove la Fusione venisse realizzata** in forza della sussistenza dei presupposti previsti dalla normativa applicabile essi, alternativamente:
- riceveranno azioni della società incorporante (non quotate), in applicazione di un rapporto di cambio che dovrà adeguatamente valorizzare le Azioni CG,** sulla base del *fair value* della Società alla data di riferimento e sarà corredato del parere di congruità di un soggetto indipendente nominato dal tribunale; oppure, ove non abbiano contribuito all'adozione della delibera che approva la Fusione,
 - potranno esercitare il diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437-quinquies cod. civ., ottenendo la liquidazione delle rispettive Azioni CG a un valore per Azione CG stabilito in applicazione dell'art. 2437-ter cod. civ.,** ossia sulla base della media dei prezzi di chiusura delle Azioni CG nei sei mesi precedenti alla convocazione dell'Assemblea di approvazione della Fusione;
- (a) **qualora l'Offerente all'esito dell'Offerta, abbia conseguito una partecipazione tale da consentirgli di procedere al *Delisting*** (anche a seguito dell'adempimento dell'Obbligo di Acquisto e/o della Procedura Congiunta), essi:
- potranno comunque cedere le rispettive partecipazioni sul mercato o all'Offerente, nel contesto del procedimento volto all'adempimento dell'Obbligo di Acquisto o nel contesto della Procedura Congiunta;** oppure, ove non vi abbiano provveduto

2. nel contesto della Fusione, riceveranno azioni della società incorporante (non quotate) in applicazione del rapporto di cambio come sopra determinato.

3.2. La Condizione Soglia Minima

Secondo quanto indicato nella Sezione A, Paragrafo A.1, del Documento di Offerta, “*nel caso in cui la Condizione Soglia non si avverasse, l’Offerente si riserva la facoltà insindacabile di rinunciare, in qualsiasi momento [...], alla Condizione Soglia e di acquistare un quantitativo inferiore di Azioni, purché l’Offerente venga a detenere [...] una partecipazione diretta e/o indiretta superiore al 10% del capitale sociale dell’Emittente*” (la “**Condizione Soglia Minima**” – sottolineatura e grassetto aggiunti)⁽⁴⁵⁾.

Tale previsione fa sì che l’Offerta assuma una connotazione inedita rispetto alla gran parte delle offerte pubbliche di acquisto e/o scambio finalizzate al *delisting* promosse sul mercato italiano, come l’Offerta di cui al Comunicato dell’Emittente. Invero, tali operazioni prevedono quale “soglia minima”, non rinunciabile, una partecipazione rappresentativa del 50%+1 azione, tale da far comunque acquisire il controllo di diritto dell’emittente *target*⁽⁴⁶⁾.

Come indicato dall’Offerente alla Sezione G, Paragrafo G.2.2, del Documento di Offerta, in caso di (i) raggiungimento di una partecipazione superiore al 10% del capitale sociale dell’Emittente, ma tale da non attribuire all’Offerente il potere di nominare la maggioranza del Consiglio di Amministrazione, e (ii) rinuncia alla Condizione Soglia, l’Offerente “*assumerebbe, ad esito dell’Offerta, la posizione di azionista di minoranza nell’Emittente e la partecipazione dallo stesso detenuta rientrerebbe tra gli investimenti di natura finanziaria*” (grassetto aggiunto).

Pertanto, l’Offerta – così come modificata rispetto ai contenuti del Comunicato sull’Offerta – **ammette un nuovo potenziale scenario: all’esito dell’Offerta, l’Offerente potrebbe affermarsi, alternativamente, tanto come socio unico o azionista di controllo, quanto come azionista di minoranza dell’Emittente.** L’Offerente affianca, di fatto, alla “prima” motivazione rappresentata dall’intenzione di “*acquistare la totalità delle Azioni Cerved [...]*” e di “[...] *procedere al Delisting [...]*”⁽⁴⁷⁾ un **potenziale diverso programma futuro che lo vede azionista di minoranza dell’Emittente.** Segnatamente, l’Offerente dichiara, nel medesimo Paragrafo del Documento di Offerta, che in veste di azionista di minoranza, “*coerentemente con altri investimenti di minoranza del Gruppo ION detenuti con l’obiettivo di supportare il management delle società partecipate nell’attuare gli obiettivi strategici e industriale e nel creare valore nel lungo termine [...], supporterebbe la realizzazione dell’attuale progetto industriale di Cerved elaborato dal management team dell’Emittente potendo contribuire alla crescita di Cerved anche attraverso accordi commerciali [...]* e **mettendo a fattor comune con l’Emittente l’esperienza che il**

⁽⁴⁵⁾ Al riguardo, l’Offerente precisa come la Condizione Soglia Minima, nella percentuale sopra indicata, sia stata individuata “*per consentire all’Offerente di esercitare un’influenza notevole sull’Emittente*”.

⁽⁴⁶⁾ Si guardino, da ultimo e a mero titolo esemplificativo: (i) l’offerta pubblica di acquisto e scambio volontaria sulla totalità delle azioni UBI Banca S.p.A. promossa da Intesa Sanpaolo S.p.A. il 17 febbraio 2020 e conclusa, con il regolamento della procedura congiunta per l’esercizio del diritto di acquisto ai sensi dell’art. 111 del TUF e per l’adempimento dell’obbligo di acquisto ai sensi dell’art. 108, comma 1, del TUF, il 5 ottobre 2020; e (ii) l’offerta pubblica di acquisto volontaria sulla totalità delle azioni Banca Piccolo Credito Valtellinese S.p.A. promossa da Crédit Agricole Italia S.p.A. il 20 novembre 2020 e conclusa, con il regolamento della procedura congiunta per l’esercizio del diritto di acquisto ai sensi dell’art. 111 del TUF e per l’adempimento dell’obbligo di acquisto ai sensi dell’art. 108, comma 1, del TUF, il 4 giugno 2021.

⁽⁴⁷⁾ Si veda Sezione G, Paragrafo G.2.1, del Documento di Offerta.

Gruppo ION vanta nei settori del software, dell'analisi di dati nonché favorendo il raggiungimento di taluni degli obiettivi di crescita previsti dalla strategia di Cerved resa nota al pubblico" (grassetto aggiunto).

Benché l'Offerente non fornisca ulteriori informazioni rispetto a quanto sopra riportato, **egli dichiara la sua intenzione di supportare Cerved e di contribuire attivamente alla sua crescita e al raggiungimento dei target di piano annunciati al mercato⁽⁴⁸⁾. Ne deriva che, in tale scenario, secondo quanto indicato dall'Offerente, il management team dell'Emittente proseguirebbe l'attuazione del Piano Industriale, perseguendo le sue strategie di crescita anche con il supporto e il contributo attivo del Gruppo ION.**

Alla luce di quanto precede, il Consiglio di Amministrazione rileva che, in caso di (i) raggiungimento di una **partecipazione** superiore al 10% del capitale sociale dell'Emittente, **ma tale da non attribuire all'Offerente il potere di nominare la maggioranza del Consiglio di Amministrazione**, e (ii) rinuncia alla Condizione Soglia:

- A. **gli Azionisti dell'Emittente che dovessero aderire all'Offerta riceverebbero un Corrispettivo** per Azione CG pari a Euro 9,50, che, come rilevato nella precedente Sezione 2 e meglio illustrato nella successiva Sezione 4, il Consiglio di Amministrazione ritiene **non congruo** sotto il profilo finanziario e **inadeguato a riflettere le prospettive di crescita e di valorizzazione delle Azioni CG attese dalla realizzazione del Piano Industriale;** e
- B. **gli Azionisti dell'Emittente che, invece, dovessero non aderire all'Offerta, potrebbero beneficiare del maggior valore derivante dalla realizzazione del Piano Industriale**, atteso che, in tale scenario, il *management team* dell'Emittente continuerebbe nel perseguire le strategie di crescita ivi contemplate, **avvalendosi anche dell'eventuale supporto del Gruppo ION**, secondo quanto dichiarato dallo stesso Offerente nel Documento di Offerta.

In aggiunta a quanto precede, e sotto diverso profilo, si rileva altresì come l'Offerente, nel Documento di Offerta, delineando i suoi programmi futuri nello scenario in esame, **non si esprima esplicitamente circa l'intenzione di fermare i suoi acquisti o proseguirli**. A fronte di tale omissione sul punto, e considerata l'intenzione di "**acquistare la totalità delle Azioni Cerved [...]**" e di "**[...] procedere al Delisting [...]**", dichiarata dall'Offerente nel Comunicato sull'Offerta e ribadita nella Sezione G, Paragrafo G.2.1, del Documento di Offerta, il Consiglio di Amministrazione ritiene che sia possibile ipotizzare che, a un primo ingresso nella compagine sociale dell'Emittente in veste di azionista di minoranza, **possano seguire ulteriori operazioni volte a incrementare la partecipazione azionaria detenuta dell'Offerente, allo scopo di consentirgli di raggiungere il controllo dell'Emittente (anche in via di mero fatto) – in coerenza con il progetto annunciato al mercato fin dall'8 marzo. Se ciò si verificasse, gli Azionisti dell'Emittente che non dovessero aderire integralmente all'Offerta avrebbero nuove opportunità di disinvestimento della loro partecipazione.**

⁽⁴⁸⁾ Seppur non precisato, si presume che l'Offerente faccia riferimento ai *target* del Piano Industriale presentato al mercato il 26 marzo 2021.

3.3. La Condizione *Interim Management* e la Condizione Misure Difensive

Secondo quanto indicato nella Sezione A, Paragrafo A.1, lettera (b) del Documento di Offerta, l'Offerente condiziona l'Offerta alla circostanza che: *“che tra la Data del Documento di Offerta e la Data di Pagamento, gli **organi sociali dell'Emittente** (e/o di una sua società direttamente o indirettamente controllata o collegata) **non compiano né si impegnino a compiere** (anche con accordi condizionati e/o partnership con terzi) **atti od operazioni (i) da cui possa derivare una significativa variazione, anche prospettica, del capitale, del patrimonio, della situazione economica e finanziaria e/o dell'attività dell'Emittente (e/o di una sua società direttamente o indirettamente controllata o collegata) come rappresentata nel resoconto intermedio di gestione consolidato dell'Emittente al 31 marzo 2021, o (ii) che siano comunque incoerenti con l'Offerta e le motivazioni industriali e commerciali sottostanti, fermo in ogni caso quanto previsto dalla Condizione di Efficacia di cui alla successiva lettera (d) [n.d.r. la Condizione MAC]; quanto precede deve intendersi riferito, a mero titolo esemplificativo, ad aumenti di capitale (anche ove realizzati in esecuzione delle deleghe conferite al consiglio di amministrazione ai sensi dell'art. 2443 del Codice Civile), riduzioni di capitale, distribuzioni di riserve, dividendi straordinari, acquisti o atti dispositivi di azioni proprie, fusioni, scissioni, trasformazioni, modifiche statutarie in genere, cessioni, acquisizioni o trasferimenti, anche a titolo temporaneo, di asset, di partecipazioni (o di relativi diritti patrimoniali o partecipativi), di aziende o rami d'azienda, emissioni obbligazionarie o assunzioni di debito”*** (la **“Condizione *Interim Management*”** – grassetto aggiunto).

In aggiunta a quanto precede, secondo quanto indicato nella Sezione A, Paragrafo A.1, lettera (c), del Documento di Offerta, l'Offerta è condizionata al fatto che *“in ogni caso, tra la data del Documento di Offerta e la Data di Pagamento, **l'Emittente e/o le sue società direttamente o indirettamente controllate e/o società collegate non deliberino e comunque non compiano, né si impegnino a compiere, atti od operazioni che possano contrastare il conseguimento degli obiettivi dell'Offerta ai sensi dell'art. 104 del TUF, ancorché i medesimi siano stati autorizzati dall'assemblea ordinaria o straordinaria dell'Emittente o siano decisi e posti in essere autonomamente dall'assemblea ordinaria o straordinaria e/o dagli organi di gestione delle società controllate e/o collegate dell'Emittente”** (la **“Condizione Misure Difensive”** – grassetto aggiunto).*

La **Condizione *Interim Management*** risulta particolarmente ampia e generica nella sua **formulazione**: l'Offerente, infatti, attribuisce rilevanza, non solo ad atti od operazioni di natura straordinaria, ma altresì, stante la formulazione letterale della Condizione *Interim Management*, a qualsiasi atto od operazione che, ancorché rientri nella normale e ordinaria operatività del Gruppo CG e non sia suscettibile di determinare una *“significativa variazione, anche prospettica, del capitale, del patrimonio, della situazione economica e finanziaria e/o dell'attività dell'Emittente”*, sia **“comunque incoerent[e] con l'Offerta e le motivazioni industriali e commerciali sottostanti”** (cfr. formulazione della Condizione *Interim Management*, sub (ii) – grassetto aggiunto). **L'Offerente pone quindi il Consiglio di Amministrazione** – indipendentemente dallo scenario che potrebbe verificarsi all'esito dell'Offerta (ivi incluso il caso in cui l'Offerente rinunci alla Condizione Soglia e non raggiunga una partecipazione tale da attribuirgli il potere di nominare la maggioranza del Consiglio di Amministrazione) – **di fronte alla difficile decisione se, da un lato, paralizzare le proprie attività di gestione** (a cui, invece, gli amministratori sono tenuti, nel rispetto e con l'obiettivo di tutelare l'interesse sociale e di accrescere il valore dell'impresa), **oppure, dall'altro lato, continuare ad adempiere agli obblighi connessi al proprio ruolo rimettendo**, però, in questo modo, **all'Offerente** la più ampia facoltà di decidere, sulla base di una valutazione del tutto discrezionale, se le scelte di gestione compiute dal Consiglio di Amministrazione siano o meno *“[...] coerenti con l'Offerta e le motivazioni industriali e commerciali sottostanti”* e **di ritirare l'Offerta**, ove una o più delle decisioni di gestione assunte dal Consiglio di Amministrazione non lo trovino d'accordo.

L'ampiezza e la natura ampiamente potestativa della Condizione di Efficacia dell'Offerta in commento è attestata anche dalla circostanza che l'Offerente abbia individuato, in una separata Condizione di Efficacia dell'Offerta, il compimento di atti od operazioni che possano contrastare gli obiettivi dell'Offerta ai sensi dell'art. 104 del TUF. Tutto ciò comporta la conseguenza che **la Condizione *Interim Management* ha l'effetto di lasciare a Castor Bidco la più ampia libertà di rinunciare all'Offerta.**

Con riferimento alla Condizione Misure Difensive, il Consiglio di Amministrazione prende atto che l'Offerente ha precisato, nel Documento di Offerta, che, *“ai fini del mancato avveramento della Condizione Misure Difensive non assume rilievo l'avvio del programma di acquisto di massime n. 1.515.609 azioni proprie reso noto da Cerved in data 12 maggio 2021, funzionale ad adempiere alle obbligazioni derivanti dal piano di incentivazione e fidelizzazione denominato “Performance Share Plan 2022-2024”, in esecuzione della delibera dell'assemblea ordinaria di Cerved del 27 Aprile 2021”* (cfr. Documento di Offerta, Sezione A, Paragrafo A.1, pagg. 20-21). A tale riguardo, si evidenzia che la decisione relativa all'avvio del programma di acquisto di azioni proprie è stata assunta dal Consiglio di Amministrazione dopo attenta e approfondita valutazione, condotta con il supporto di *advisor* esterni, volta a verificare la non ricorrenza – nella specie – dei presupposti per l'applicazione dell'art. 104 del TUF. Analoga valutazione è stata compiuta con riferimento agli atti e operazioni indicati nella successiva Sezione 7 del Comunicato dell'Emittente, che sono stati realizzati in quanto non è stata ravvisata alcuna violazione della citata disposizione di legge.

3.4. La Condizione MAC

Secondo quanto indicato nella Sezione A, Paragrafo A.1, lettera (d) del Documento di Offerta, l'Offerente ha condizionato l'Offerta, tra l'altro, al fatto che *“entro la Data di Pagamento, (i) non si siano verificati circostanze o eventi straordinari che comportino o possano comportare gravi mutamenti della situazione politica, finanziaria, economica, valutaria, normativa o di mercato, a livello nazionale e/o internazionale, che abbiano effetti sostanzialmente pregiudizievoli sull'Offerta e/o sulla situazione finanziaria, patrimoniale, economica o reddituale dell'Emittente (e/o delle sue società controllate e/o collegate) come rappresentata nel resoconto intermedio di gestione consolidato dell'Emittente al 31 marzo 2021 e/o sulla situazione finanziaria, patrimoniale, economica o reddituale dell'Offerente alla Data del Documento di Offerta; e (ii) non siano emersi fatti o situazioni relativi all'Emittente, non noti al mercato e/o all'Offerente alla Data del Documento di Offerta, che abbiano l'effetto di modificare in modo pregiudizievole l'attività dell'Emittente e/o la sua situazione finanziaria, patrimoniale, economica o reddituale (e/o delle sue società controllate e/o collegate) come rappresentata nel resoconto intermedio di gestione consolidato dell'Emittente al 31 marzo 2021 (la “Condizione MAC”). Resta inteso che la presente Condizione di Efficacia comprende, tra gli altri, anche tutti gli eventi elencati ai punti (i) e (ii) di cui sopra che si verificano in conseguenza di, o in connessione con, la diffusione della pandemia COVID-19 (che, sebbene sia un fenomeno noto e di pubblico dominio alla Data del Documento di Offerta, può comportare conseguenze che non sono attualmente prevedibili per l'Offerta e/o per la situazione patrimoniale, economica o finanziaria dell'Emittente e delle sue società controllate e/o collegate, come, a titolo meramente esemplificativo, qualsivoglia crisi, il blocco temporaneo e/o definitivo e/o la chiusura dei mercati finanziari e produttivi e/o delle attività commerciali relative ai mercati in cui opera l'Emittente che comportino effetti sostanzialmente pregiudizievoli per l'Offerta e/o cambiamenti nella situazione patrimoniale, economica o finanziaria del Gruppo Cerved)”* (grassetto aggiunto).

Si osserva al riguardo che anche la **formulazione della Condizione MAC** (come già quella della Condizione *Interim Management*) **è talmente ampia** (anche alla luce della rilevanza attribuita dall'Offerente a eventi che si verificano in conseguenza di, o in connessione con, la diffusione della

pandemia da COVID-19 ormai protrattasi da tempo) da determinare ineliminabili margini di incertezza in ordine al possibile verificarsi della medesima, i quali si traducono in una **sostanziale discrezionalità dell'Offerente circa la scelta di dare corso o meno all'Offerta**.

3.5. La Condizione relativa alle Autorizzazioni

Secondo quanto indicato nella Sezione A, Paragrafo A.1, lettera (e) del Documento di Offerta, Castor Bidco ha condizionato l'Offerta, tra l'altro, alla circostanza che *“che tra la Data del Documento di Offerta e la Data di Pagamento non si siano verificati fatti, eventi o circostanze che (i) determinano o possano determinare un mutamento dei presupposti e delle circostanze comunicati alla Banca d'Italia e alla Banca di Grecia e che hanno formato oggetto di valutazione da parte delle predette autorità ai fini del rilascio delle autorizzazioni; e (ii) costituiscano oggetto di comunicazione scritta o di avvio di un procedimento da parte della Banca d'Italia e/o della Banca di Grecia, per l'eventuale revoca o sospensione della relativa Autorizzazione (la “Condizione relativa alle Autorizzazioni” – grassetto aggiunto), per “Autorizzazioni” intendendosi, come indicato nella Sezione “Definizioni” del Documento di Offerta:*

- (i) *“l'autorizzazione preventiva della Banca d'Italia all'assunzione di un impegno irrevocabile all'acquisto indiretto di una partecipazione di controllo in Cerved Master Services S.p.A., ai sensi degli articoli 110 e 19 del decreto legislativo n. 385 del 1° settembre 1993”;*
- (ii) *“l'autorizzazione preventiva della Banca di Grecia all'acquisizione di una partecipazione qualificata indiretta in Cerved Credit Management Greece S.A., pari al 100% del relativo capitale sociale”.*

A tal riguardo:

- (i) in data 1 giugno 2021, come reso noto dall'Offerente a mezzo di comunicato stampa diffuso in data 2 giugno 2021, Banca d'Italia ha rilasciato, ai sensi degli artt. 110 e 19 del Decreto Legislativo n. 385 del 1 settembre 1993, l'autorizzazione all'assunzione di un impegno irrevocabile all'acquisto indiretto di una partecipazione di controllo in Cerved Master Services S.p.A.; e
- (ii) in data 6 luglio 2021, come reso noto dall'Offerente a mezzo di comunicato stampa diffuso nella medesima data, Banca di Grecia ha rilasciato l'autorizzazione all'acquisizione di una partecipazione qualificata indiretta in Cerved Credit Management Greece S.A. pari al 100% del relativo capitale sociale.

Con riferimento alla Condizione di Efficacia dell'Offerta in commento, si rileva che **non è possibile per gli Azionisti avere contezza circa le probabilità di avveramento della stessa**, non avendo l'Offerente fornito alcuna indicazione in merito a i *“presupposti e [...] le circostanze comunicati alla Banca d'Italia e alla Banca di Grecia e che hanno formato oggetto di valutazione da parte delle predette autorità ai fini del rilascio delle autorizzazioni”.*

3.6. La Condizione relativa ai Finanziamenti

Secondo quanto indicato nella Sezione A, Paragrafo A.1, lettera (f), del Documento di Offerta, l'Offerta è condizionata alla circostanza che, *“entro il secondo giorno di borsa aperta antecedente la Data di Pagamento, le banche finanziatrici dell'Emittente e/o delle società dalla stessa controllate assumano nei confronti dell'Offerente l'impegno a rinunciare incondizionatamente a qualsivoglia facoltà di richiedere, ai sensi dei contratti di finanziamento in essere con l'Emittente e/o con le*

società dalla stessa controllate alla Data di Pagamento, **il rimborso anticipato**, in ragione del cambio di controllo dell'Emittente derivante dal perfezionamento dell'Offerta e/o del Delisting **dei rispettivi finanziamenti in essere ad eccezione di un importo massimo complessivo di euro 10 milioni da considerarsi in aggregato per tutti i finanziamenti in essere**" (la "**Condizione relativa ai Finanziamenti**" – grassetto aggiunto).

A tale riguardo, si evidenzia che l'Emittente è parte, quale soggetto debitore, di un contratto di finanziamento dell'ammontare di Euro 713 milioni (il "**Contratto di Finanziamento Cerved Group**") sottoscritto con un *pool* di banche nel maggio 2020 (tra cui Intesa San Paolo S.p.A. e Unicredit S.p.A., entrambi consulenti finanziari dell'Offerente e, quanto ad Unicredit, banca finanziatrice ai sensi del Contratto di Finanziamento sottoscritto dall'Offerente e dalla sua controllante diretta Castor nel contesto dell'Offerta).

Il Contratto di Finanziamento Cerved Group prevede – tra l'altro – che, in caso di *Delisting*, ciascuna banca finanziatrice abbia il diritto di richiedere la cancellazione del proprio impegno di finanziamento e il rimborso anticipato dei finanziamenti dalla stessa erogati, nonché degli interessi e degli altri importi accumulati, circostanza che è ragionevole ritenere sia nota all'Offerente.

Il Consiglio di Amministrazione rileva di non aver ricevuto dall'Offerente alcuna richiesta di avviare interlocuzioni con il *pool* di banche finanziatrici volte a ottenere la rinuncia ad avvalersi della facoltà di rimborso anticipato in parola in questa situazione. Si tratta di una circostanza singolare, che legittima l'impressione che anche tramite la Condizione di Efficacia dell'Offerta in commento l'Offerente intenda mantenere la massima discrezionalità circa il perfezionamento dell'Offerta.

Per completezza, si evidenzia che il Contratto di Finanziamento sottoscritto dall'Offerente e dalla sua controllante diretta Castor nel contesto dell'Offerta, per l'importo di Euro 1.650.000.000 prevede che gli importi erogati possano essere utilizzati per rifinanziare l'indebitamento dell'Emittente, a ulteriore dimostrazione della natura non necessaria della Condizione di Efficacia dell'Offerta in commento e della sua finalità ultronea.

Si rileva inoltre che, stante l'assoluta discrezionalità dell'Offerente circa la decisione – nel caso di successo della Offerta in misura non inferiore al 50% più una delle Azioni CG – di finanziare l'Offerta a mezzo dei finanziamenti erogati allo stesso in virtù del Contratto di Finanziamento, **il Documento di Offerta non contiene alcuna indicazione puntuale circa il livello di indebitamento che consegnerà in capo all'Emittente all'esito dell'Offerta o alla c.d. *combined entity* in caso di Fusione**. Una simile **indicazione** risulta, tuttavia, **cruciale per consentire alle banche finanziatrici di effettuare qualsivoglia valutazione in merito al rilascio del *waiver* richiesto ai fini dell'avveramento della Condizione relativa ai Finanziamenti**. Tale circostanza, aggravata inoltre dal lasso temporale concesso dall'Offerente per l'avveramento della Condizione di Efficacia dell'Offerta in commento, ha l'effetto di portare a una assoluta discrezionalità circa il perfezionamento dell'Offerta.

4. VALUTAZIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DELL'EMITTENTE IN MERITO AL CORRISPETTIVO

4.1. *Fairness opinion degli Advisor Finanziari*

4.1.1. *Conferimento degli incarichi agli Advisor Finanziari*

Il Consiglio di Amministrazione, al fine di poter valutare con maggiore compiutezza la congruità del Corrispettivo, ha conferito separatamente a UBS e Mediobanca l'incarico di *advisor* finanziari dell'Emittente con lo scopo di fornire elementi, dati e riferimenti finanziari utili a supporto delle proprie valutazioni. UBS e Mediobanca hanno svolto le proprie analisi in maniera autonoma e indipendente e hanno reso, a beneficio del Consiglio di Amministrazione, i propri pareri di congruità. Morgan Stanley è stata selezionata come *advisor* finanziario dei membri indipendenti del Consiglio di Amministrazione.

Copia dei suddetti pareri (che includono le assunzioni su cui le stesse si basano, le procedure adottate, gli scenari esaminati e le limitazioni alle analisi svolte dagli *Advisor* Finanziari), alle quali si rinvia per maggiori informazioni, sono accluse al presente Comunicato dell'Emittente *sub* **Allegato A**, **Allegato B** e **Allegato C**.

4.1.2. *Metodologie di valutazione utilizzate dagli Advisor designati dal Consiglio di Amministrazione*

Ai fini della redazione dei pareri di congruità – e conformemente alle prassi ordinarie applicate dalle primarie banche di investimento nazionali e internazionali nel rilascio di simili pareri e nello svolgimento di analoghe valutazioni – UBS e Mediobanca hanno utilizzato dati, informazioni e documenti forniti dall'Emittente (incluso il Piano Industriale presentato da Cerved Group in data 26 marzo 2021 alla comunità finanziaria) e/o di pubblico dominio, nonché svolto una serie di analisi finanziarie basate sull'applicazione di metodologie valutative, su base relativa, al fine di stimare l'eventuale congruità del Corrispettivo da un punto di vista finanziario.

Le analisi effettuate da UBS e da Mediobanca sono basate principalmente sul perimetro attuale dell'Emittente e non tengono conto di eventuali sinergie che potrebbero risultare dalla combinazione di Cerved Group con altre entità del Gruppo ION. Nello svolgimento dell'esercizio di valutazione, gli *Advisor* designati dal Consiglio di Amministrazione hanno analizzato le principali metodologie di analisi finanziaria e selezionato quelle che potevano risultare più adeguate alla situazione in esame. Per quanto le analisi presentate nei pareri tengano conto delle risultanze dei diversi approcci valutativi, entrambi gli *advisor* convengono che la metodologia più rilevante per la valutazione dell'Emittente sia il *Discounted Cash Flow* (attualizzazione dei flussi di cassa, DCF), in quanto consente di stimare il valore intrinseco di Cerved Group sulla base della capacità di futura generazione di cassa specifica dell'Emittente, come rappresentata dal Piano Industriale.

I risultati della valutazione DCF sono stati confrontati con le altre metodologie, definite di controllo, tra cui: l'analisi dei multipli di valutazione (EV/EBITDA) a cui società quotate comparabili (ossia attive in settori simili a quelli in cui opera Cerved Group) negoziano in mercati azionari; i premi riconosciuti in selezionate offerte volontarie totalitarie in Italia, rispetto ai prezzi a cui i titoli azionari delle società *target* negoziavano precedentemente alle comunicazioni di mercato relative a tali offerte.

(i) Mediobanca

Ai sensi dell'art. 39, comma 1, lettera (d) del Regolamento Emittenti, il Consiglio di Amministrazione si è avvalso di Mediobanca quale *advisor* finanziario dell'Emittente, il quale ha emesso il proprio parere in data 15 luglio 2021 (qui accluso *sub* **Allegato A**). Secondo il parere reso da Mediobanca, a tale data e sulla base dei fattori e delle assunzioni ivi specificati, il Corrispettivo offerto agli Azionisti dell'Emittente ai sensi del Comunicato sull'Offerta e del Documento di Offerta è **non congruo** per tali Azionisti da un punto di vista finanziario.

Le valutazioni espresse nel parere di Mediobanca sono state condotte in ottica *stand-alone* e di *going concern*. Pertanto i risultati dell'analisi prescindono da ogni considerazione concernente eventuali sinergie operative e/o impatti fiscali e/o contabili e/o finanziari e/o operativi dell'operazione. Ciascun metodo di valutazione prescelto, pur rappresentando metodologie riconosciute e normalmente utilizzate nella prassi valutativa sia italiana che internazionale, presenta comunque delle limitazioni intrinseche.

Ciò premesso e nel rinviare al parere *sub* **Allegato A** per tutti gli elementi di ulteriore dettaglio, si evidenzia che Mediobanca ha condotto alcune analisi finanziarie per stimare gli intervalli del valore implicito del Corrispettivo, di seguito riassunte.

Discounted Cash Flow (metodologia analitica)

Il *Discounted Cash Flow* (“**DCF**”) rappresenta una metodologia analitica e appartiene alla famiglia dei metodi di valutazione di tipo finanziario. Tale metodo permette di recepire le proiezioni economico finanziarie del Gruppo CG e di cogliere le specifiche prospettive di crescita a medio-lungo termine della Società indipendentemente dal *sentiment* del mercato borsistico, ma tenuto conto del piano di sviluppo della Società stessa e delle prospettive di crescita del mercato in cui opera.

Mediobanca ha condotto un'analisi sulla base delle proiezioni economico finanziarie del Gruppo CG contenute nel Piano Industriale, scontando i flussi di cassa a un tasso di sconto calcolato sia (i) sulla base della formula finanziaria che considera come parametri il costo del debito, il costo dell'*equity* e la struttura finanziaria di riferimento (dove il costo dell'*equity* è stato calcolato sulla base del modello del *Capital Asset Pricing Model*), sia (ii) ricorrendo alle stime di *consensus* fornite dagli analisti di ricerca e sulla base di un *terminal value* calcolato scontando all'infinito l'*unlevered free cash flow* atteso dell'ultimo periodo, debitamente normalizzato per rettificare l'impatto di poste non ricorrenti, a un tasso di attualizzazione pari a quello usato per gli altri flussi e corretto per un coefficiente di crescita perpetua.

L'*Enterprise Value* (“**EV**”) è uguale alla somma tra:

- (a) valore dei flussi di cassa netti previsti generati dalla gestione operativa (“**Unlevered Free Cash Flows**” o “**UFCF**”) per il periodo esplicito scontati al costo medio ponderato del capitale (“**WACC**”);
- (b) valore terminale (“**Terminal Value**” o “**TV**”), ovvero il valore residuo dell'azienda oggetto di valutazione al termine del periodo esplicito delle proiezioni. Per la stima del TV si è soliti scontare all'infinito l'UFCF dell'ultimo periodo, debitamente normalizzato per rettificare l'impatto di poste non ricorrenti, ad un tasso di attualizzazione pari a quello usato per gli altri flussi e corretto per un coefficiente di crescita perpetua (“**LTG**”).

Il WACC è stato calcolato (i) sulla base della formula finanziaria che considera come parametri il costo del debito, il costo dell'*equity* e la struttura finanziaria di riferimento, dove il costo dell'*equity* è

stato calcolato sulla base del modello del *Capital Asset Pricing Model* e (ii) ricorrendo alle stime di *consensus* fornite dagli analisti di ricerca. Il *Terminal Value* è stato calcolato come capitalizzazione illimitata dell'UFCF atteso all'anno n-esimo, sulla base della formula di Gordon.

Al fine di determinare il valore dell'*equity* del Gruppo CG, l'EV è stato rettificato per le seguenti voci patrimoniali: in negativo (i) posizione finanziaria netta, (ii) poste assimilabili alla posizione finanziaria – c.d. “*debt-like items*” (quali il TFR) – e (iii) patrimonio netto di terzi; in positivo (i) partecipazioni non consolidate integralmente.

Sono state inoltre svolte analisi di sensitività del WACC e del coefficiente di crescita perpetua al fine di definire il *range* di valutazione.

In applicazione di tale metodologia, il valore per Azione CG risulta essere compreso tra **Euro 10,2 ed Euro 14,1**.

Analisi dei multipli di borsa di società comparabili quotate (EV/EBITDA) (metodologia di mercato)

Il metodo dei Multipli di Mercato è basato sull'analisi delle quotazioni di Borsa di un campione di società comparabili a quella oggetto di valutazione. Per l'applicazione del criterio si calcolano una serie di rapporti (c.d. “multipli” o “moltiplicatori”) – riferiti al campione di società comparabili selezionate – fra il valore di Borsa e alcuni parametri significativi selezionati.

L'applicazione del metodo dei Multipli di Mercato si articola nelle seguenti fasi: (i) selezione del campione di riferimento e verifica della sua rappresentatività, (ii) determinazione dell'intervallo temporale di riferimento per le quotazioni di Borsa, (iii) identificazione dei rapporti fondamentali ritenuti significativi per il settore oggetto di analisi, e (iv) determinazione dei multipli di mercato per le società incluse nel campione e conseguente determinazione del valore teorico attribuibile al Gruppo CG applicando tali rapporti, eventualmente aggiustati, ai parametri selezionati di Cerved per i periodi di riferimento.

Mediobanca ha comparato alcune informazioni finanziarie e di mercato di Gruppo CG con analoghe informazioni finanziarie e di mercato per alcune società selezionate che ha ritenuto comparabili a Gruppo CG, e le cui azioni sono quotate sui mercati regolamentati. Sono stati calcolati i multipli impliciti EV/EBITDA per il 2021 e il 2022 per le suddette società e tali multipli sono stati applicati alle metriche rilevanti del Gruppo CG.

Alla luce delle attività che caratterizzano il *business* dell'Emittente, si è tenuto in considerazione del maggior peso del contributo in termini di EBITDA della divisione *Data Intelligence* rispetto alla divisione *Credit Management* all'EBITDA del Gruppo CG.

Per il campione di aziende comparabili selezionate sono stati determinati gli *Enterprise Value* e i moltiplicatori EV/EBITDA attesi per il 2021 e 2022.

Per la definizione dei prezzi di Borsa delle comparabili selezionate, sono stati utilizzati i prezzi di chiusura all'8 luglio 2021.

Al fine di determinare il valore dell'*equity* del Gruppo CG, l'EV del Gruppo CG, determinato applicando il metodo dei Multipli di Mercato, è stato rettificato per le seguenti voci patrimoniali: in negativo (i) posizione finanziaria netta, (ii) poste assimilabili alla posizione finanziaria - c.d. “*debt-like*

items” (quali il TFR) e (iii) patrimonio netto di terzi; in positivo (i) partecipazioni non consolidate integralmente.

In applicazione di tale metodologia, il valore per Azione CG risulta essere compreso tra **Euro 10,9 ed Euro 14,5**.

(ii) UBS

Ai sensi dell'art. 39, comma 1, lettera (d) del Regolamento Emittenti, il Consiglio di Amministrazione si è avvalso di UBS quale *advisor* finanziario dell'Emittente, il quale ha emesso il proprio parere in data 13 luglio 2021 (qui accluso *sub* **Allegato B**). Secondo il parere redatto da UBS, a tale data e sulla base dei fattori e delle assunzioni ivi specificati, il Corrispettivo offerto agli Azionisti dell'Emittente ai sensi del Comunicato sull'Offerta e del Documento di Offerta **è non congruo** (*inadequate*) da un punto di vista finanziario.

Ciò premesso e nel rinviare al parere per tutti gli elementi di ulteriore dettaglio, si evidenzia che UBS ha condotto alcune analisi finanziarie, di seguito riassunte, per valutare da un punto di vista finanziario Cerved Group, confrontando poi le indicazioni valutative ottenute con il Corrispettivo proposto dall'Offerente. Le metodologie di valutazione impiegate da UBS includono:

Discounted Cash Flow

E' una metodologia di valutazione fondamentale, in quanto riflette con maggior accuratezza rispetto ad altre metodologie le caratteristiche specifiche dell'Emittente e del Piano Industriale da esso presentato in data 26 marzo 2021. Tale metodologia è stata applicata nelle seguenti varianti:

1. attualizzazione dei flussi di cassa risultanti dal Piano Industriale di Cerved Group. Questa variante stima il valore dell'Emittente nel caso questi realizzi il Piano Industriale e nell'assunzione che l'attuale perimetro societario rimanga inalterato;
2. valutazione come somma di parti, nell'ipotesi che la divisione *Credit Management* venga ceduta (possibilità confermata da Cerved Group nella comunicazione al mercato in data 7 marzo 2021). Questa variante stima il valore dell'Emittente come somma (i) della valutazione di *Data Intelligence*, sempre sulla base del metodo DCF applicato al Piano Industriale specifico per *Data Intelligence*; e (ii) della valutazione di *Credit Management* di Euro 400 milioni, corrispondente alla valutazione minima stimata dagli analisti finanziari per questa divisione⁴⁹.

Le due varianti del metodo di DCF condividono le seguenti assunzioni:

- a) attualizzazione dei flussi di cassa (derivanti dalle proiezioni finanziarie sopra descritte) a un costo medio ponderato del capitale tra 6,75%-7,25% per Cerved Group e 6,90-7,40% per la divisione *Data Intelligence*, stimati tenendo conto dello specifico profilo di rischio per società attive nei settori in cui l'Emittente opera;

⁴⁹ Studio finanziario su Cerved Group prodotto da HSBC e pubblicato in data 10 marzo 2021. Tale valore è peraltro in linea con quanto riportato da alcuni media che hanno commentato l'eventualità di una cessione di *Credit Management*. Si veda ad esempio l'articolo pubblicato dall'agenzia Reuters in data 6 marzo 2021, dal titolo *"Italy's Cerved in advanced talks to clinch debt collection arm deal"*.

- b) stima della valutazione terminale di Cerved Group (ossia, della valutazione relativa alla capacità di generazione di cassa dell'Emittente al di là dell'orizzonte temporale del Piano Industriale e delle proiezioni degli analisti finanziari fino alla data 31 dicembre 2025) sulla base di un tasso di crescita perpetuo atteso per Cerved Group tra 1,50-2,00%, e per divisione *Data Intelligence* tra 2,25%-2,75%.

Dall'ammontare complessivo dei flussi di cassa attualizzati così ottenuti (equivalente al valore complessivo della società, oppure *Enterprise Value*) è stata dedotta la posizione finanziaria netta dell'Emittente in data 31 marzo 2021 (oltre a considerare altri elementi quali ad esempio patrimonio netto di pertinenza a terzi, benefici per i dipendenti, partecipazioni in società collegate), in modo da ottenere una stima del capitale di Cerved Group (*Equity Value*). Dividendo l'*Equity Value* per il numero totale di azioni ordinarie dell'Emittente, sono stati ottenuti gli intervalli di prezzo per Azione CG per ciascuna delle due varianti DCF sopra descritte.

Considerando che la relativa rilevanza degli intervalli così stimati dipende dalla possibile cessione della divisione *Credit Management*, UBS ha combinato gli intervalli valutativi delle due varianti, assegnando a ciascuno un peso pari al 50% ottenendo **un intervallo valutativo di sintesi per la metodologia DCF di Euro 9,71 / 12,12.**

La metodologia DCF genera dunque un **intervallo valutativo di sintesi che si posiziona al di sopra del Corrispettivo**, implicando dunque che l'Offerta non valorizza pienamente il Piano Industriale che l'Emittente intende realizzare.

Analisi dei multipli di valutazione di società comparabili quotate (EV/EBITDA)

UBS ha considerato i multipli di valutazione di un campione di società comparabili a Cerved Group (in quanto operanti in settori analoghi a quelli in cui sono attive le divisioni di *Data Intelligence* e *Credit Management* dell'Emittente), le cui azioni sono regolarmente negoziate in mercati borsistici. Il multiplo di valutazione maggiormente utilizzato, anche da analisti finanziari che seguono i settori rilevanti per questa analisi, è il rapporto tra (i) *Enterprise Value* di ciascuna delle società comparabili selezionate (stimato in prossimità della data di rilascio del parere allegato), e (ii) EBITDA atteso nel 2021 delle stesse (calcolato come media delle stime di selezionati analisti finanziari dell'EBITDA atteso nel 2021 per ciascuna società). UBS ha calcolato una mediana semplice dei multipli delle società comparabili sia di *Data Intelligence* sia di *Credit Management*, assumendo un contributo paritetico delle due divisioni. Ha poi applicato tale mediana (in un intorno di +/- 1x) all'EBITDA 2021 di Cerved Group come da Piano Industriale, per stimare (una volta dedotta la posizione finanziaria netta dell'Emittente in data 31 marzo 2021 e considerati altri aggiustamenti) il prezzo per Azione CG derivante da questa metodologia, che risulta essere compreso **tra Euro 9,39 e Euro 11,67**. Pertanto il Corrispettivo si posiziona **nella parte inferiore dell'intervallo valutativo** individuato dall'analisi dei multipli di società comparabili quotate.

Si osserva inoltre che tale metodo determina una valutazione di mercato, ossia una valutazione rilevante per investitori che acquistano azioni in quantitativi tali da non alterare la regolare negoziazione dei titoli, e dunque **escludendo un eventuale premio che una società quotata potrebbe legittimamente attendersi nel caso essa fosse oggetto di una transazione mirante ad ottenerne il controllo**. La metodologia illustrata di seguito esamina appunto i premi che sono stati storicamente realizzati in transazioni che presentano alcune caratteristiche analoghe a quelle dell'Offerta.

Analisi storica dei premi medi in offerte di pubblico acquisto volontarie totalitarie in Italia.

UBS ha analizzato i premi medi storici di riconosciuti nel contesto di:

- (a) offerte di pubblico acquisto volontarie totalitarie, aventi oggetto società quotate presso la Borsa Italiana con una capitalizzazione superiore a Euro 100 milioni;
- (b) svoltesi nell'ultimo decennio (2011-2021);
- (c) con una quota nel capitale dell'emittente detenuta dall'offerente, prima della comunicazione dell'offerta, non significativa (ossia inferiore all'1%); e
- (d) che hanno ottenuto il *delisting* delle società oggetto di offerta.

Con riguardo al prezzo medio delle azioni (ponderato per i volumi negoziati) nei tre mesi antecedenti alle comunicazioni di mercato rilevanti, i precedenti utilizzati mostrano un intervallo di premi medi tra 32,8-40,0%. UBS ha quindi applicato un intervallo di premio del 30,0-40,0% ai seguenti casi:

1. prezzo medio del titolo Cerved Group (ponderato per i volumi negoziati) nei tre mesi precedenti al 5 marzo 2021, giornata di negoziazione antecedente alla conferma dell'Emittente dello svolgimento di discussioni miranti alla possibile cessione della divisione *Credit Management*;
2. prezzo medio del titolo Cerved Group calcolato come nel caso precedente, ma incrementato di Euro 0,98 per Azione CG. Tale ammontare rappresenta l'incremento di prezzo che l'Azione CG ha registrato in data 8 marzo 2021, a seguito della comunicazione al mercato dell'Emittente sul possibile processo di vendita della divisione *Credit Management*. Questo aggiustamento riflette una prima reazione del mercato borsistico alla prospettiva di una rifocalizzazione del Gruppo CG nella divisione *core Data Intelligence* e rappresenta dunque un importante elemento informativo nel valutare la congruità del Corrispettivo.

Applicando tale metodologia, il prezzo per Azione CG risulta compreso tra:

1. **Euro 9,42 e Euro 10,14**, sulla base del prezzo medio ponderato nei tre mesi fino al 5 marzo 2021;
2. **Euro 10,40 e Euro 11,12**, sulla base del prezzo medio ponderato nei tre mesi fino al 5 marzo 2021, aggiustato per l'incremento registrato dall'Azione CG in data 8 marzo 2021.

In conclusione dunque **il Corrispettivo non intercetta gli intervalli valutativi derivanti dalle metodologie selezionate da UBS, oppure ne interseca le parti inferiori**. In particolare, il prezzo proposto dall'Offerente si colloca **al di sotto dell'intervallo di sintesi del DCF, la stima valutativa ritenuta maggiormente rappresentativa del valore intrinseco dell'Emittente, implicando che gli azionisti di Cerved Group beneficerebbero di una maggiore creazione di valore se non aderissero all'Offerta e rimanessero investiti nell'Emittente** mentre questi realizza il proprio Piano Industriale. Alla luce di queste considerazioni, UBS ritiene che il Corrispettivo offerto da Castor Bidco agli Azionisti dell'Emittente sia **non congruo** da un punto di vista finanziario.

4.1.3. Metodologie di valutazione utilizzate dall'Advisor designato dagli Amministratori Indipendenti

Con riferimento all'Offerta, Morgan Stanley ha agito in qualità di *advisor* dei consiglieri indipendenti relativamente agli aspetti finanziari dell'Offerta al fine di valutare la congruità del Corrispettivo offerto. In merito ai presupposti, termini e condizioni del parere rilasciato da Morgan Stanley⁽⁵⁰⁾, si rinvia a quanto illustrato nella *fairness opinion* allegata sub **Allegato C**.

Per l'attività di valutazione condotta, Morgan Stanley si è avvalsa di molteplici fonti di informazione, tra cui, a titolo non esaustivo: informazioni di mercato pubblicamente disponibili fino alla data di pubblicazione del Documento di Offerta, *report* dei principali analisti di ricerca (*equity research*) relativamente alla Società, bilanci delle parti coinvolte disponibili pubblicamente, dati, informazioni e documenti forniti dall'Emittente (incluso il Piano Industriale presentato da Cerved Group in data 26 marzo 2021 alla comunità finanziaria) oltre ad altre informazioni operative e finanziarie relative alla Società, nonché ai settori di riferimento del *Data Intelligence* e *Credit Management* ritenute pertinenti.

Nella preparazione della *fairness opinion*, Morgan Stanley ha utilizzato varie metodologie, tra cui in via principale il metodo dei flussi di cassa futuri scontati alla data di riferimento della valutazione o *discounted cash flows* (DCF).

Per la valutazione tramite il metodo del DCF, i flussi monetari sono stati scontati al Costo Medio Ponderato del Capitale Investito ("WACC") che riflette ipotesi coerenti con i tassi di riferimento di mercato relativi al costo del capitale di debito e al costo del capitale di rischio, nonché con la prevista struttura del capitale di Cerved Group.

La valorizzazione ottenuta da Morgan Stanley utilizzando il metodo DCF, evidenzia un valore per ciascuna delle Azioni CG ricompreso in un intervallo **tra Euro 10,0 e Euro 11,7**.

Nel formulare la sua opinione, Morgan Stanley ha inoltre applicato metodi valutativi secondari, compreso il metodo dei multipli di mercato di società comparabili attive nei settori *Data Intelligence* e *Credit Management*. Tale metodo di valutazione ha sostanzialmente confermato le risultanze del metodo principale di valutazione (DCF).

A completamento dell'esercizio di valutazione, Morgan Stanley ha altresì considerato l'applicazione di ulteriori metodologie tra cui: l'analisi di selezionate transazioni precedenti nei settori comparabili, l'andamento dei prezzi *target* delle azioni ordinarie della Società proposti dagli analisti finanziari (*brokers' target price*) e l'analisi dei potenziali rendimenti attesi da un investitore che intenda massimizzare la leva finanziaria impiegata nell'acquisizione della società *target* ("LBO").

Sulla base delle assunzioni e delle limitazioni illustrate nella *fairness opinion* allegata sub **Allegato C**, Morgan Stanley è del parere che, alla data odierna, il Corrispettivo di Euro 9,50 per ciascuna azione ordinaria della Società **non sia congruo** da un punto di vista finanziario.

⁽⁵⁰⁾ Morgan Stanley evidenzia in particolare che il risultato di una *fairness opinion* è il frutto di un processo analitico complesso, che comporta l'utilizzo di diverse metodologie di analisi finanziaria applicate a circostanze concrete. Nessuna delle metodologie di valutazione utilizzate deve pertanto essere considerata individualmente, ma ogni metodologia di valutazione deve essere considerata come parte integrante dell'analisi complessiva di valutazione del Corrispettivo, effettuata al fine di rilasciare la *fairness opinion*.

4.2. Non congruità, da un punto di vista finanziario, del Corrispettivo

Il Consiglio di Amministrazione ha preso atto di quanto indicato nel Documento di Offerta e ha analizzato i contenuti e le conclusioni delle *fairness opinion* rilasciate dagli *Advisor* Finanziari, delle quali ha condiviso metodo, assunzioni e considerazioni conclusive. In particolare, il Consiglio di Amministrazione ritiene che le impostazioni metodologiche seguite dagli *Advisor* Finanziari siano coerenti con la prassi di mercato e idonee a consentire lo svolgimento dell'attività valutativa richiesta.

Il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, alla luce delle proprie valutazioni, anche tenuto conto di quanto espresso dagli *Advisor* Finanziari nelle *fairness opinion*, **ritiene che il Corrispettivo non sia congruo da un punto di vista finanziario.**

5. EFFETTI DELL'EVENTUALE SUCCESSO DELL'OPA SUI LIVELLI OCCUPAZIONALI DEL GRUPPO CG E SULLA LOCALIZZAZIONE DEI SITI PRODUTTIVI

Il Documento di Offerta non reca alcuna indicazione delle intenzioni dell'Offerente in relazione agli oltre 2.700 dipendenti del Gruppo⁵¹ e ai siti in cui l'Emittente svolge la sua attività. Non è dunque possibile per il Consiglio di Amministrazione fornire informazioni in merito.

Si rileva tuttavia che nel Documento di Offerta, Castor Bidco dichiara di non escludere “*la possibilità di valutare in futuro la realizzazione di operazioni straordinarie e/o di riorganizzazione societaria ulteriori rispetto alla Fusione*” (cfr. Sezione G, Paragrafo G.2.2, del Documento di Offerta).

È ragionevole ritenere che – ove tali operazioni venissero realizzate – ciò potrebbe determinare impatti, anche significativi, sul personale dipendente del Gruppo CG, dando luogo ad esuberi e a conseguenti tagli della forza lavoro attualmente occupata dall'Emittente e dalle sue controllate.

Si evidenzia che il Comunicato sull'Offerta è stato trasmesso ai rappresentanti dei lavoratori secondo quanto previsto dall'art. 102, comma 2, del TUF. Alla Data del Comunicato dell'Emittente non è pervenuto il parere dei rappresentanti dei lavoratori dell'Emittente che, ove rilasciato, sarà messo a disposizione del pubblico nel rispetto delle applicabili disposizioni legislative e regolamentari.

Il Comunicato dell'Emittente è trasmesso ai rappresentanti dei lavoratori ai sensi dell'art. 103, comma 3-bis, del TUF.

⁵¹ Al 30 giugno 2021

6. EFFETTI DELL'EVENTUALE SUCCESSO DELL'OPA SUI CONTRATTI DI FINANZIAMENTO DELL'EMITTENTE E SULLE RELATIVE GARANZIE E INFORMAZIONI SULL'INDEBITAMENTO FINANZIARIO DELLA C.D. "COMBINED ENTITY" IN CASO DI FUSIONE

Alla data di presentazione del Comunicato, l'Emittente è parte, quale soggetto debitore, del Contratto di Finanziamento Cerved Group, contratto di finanziamento dell'ammontare di Euro 713 milioni sottoscritto con un *pool* di banche nel maggio 2020.

Il Contratto di Finanziamento Cerved Group non prevede ipotesi di rimborso anticipato in caso di operazioni che comportino l'acquisizione del controllo di Cerved Group (c.d. clausole di "change of control").

Il Contratto di Finanziamento Cerved Group prevede – tra l'altro – che ciascuna banca finanziatrice abbia il diritto di richiedere la cancellazione del proprio impegno di finanziamento e il rimborso anticipato dei finanziamenti dalla stessa erogati, nonché degli interessi e degli altri importi accumulati: (i) nel caso in cui l'Emittente cessi di avere titoli quotati o scambiati in mercati regolamentati; ovvero (ii) in caso di vendita di tutte o sostanzialmente tutte le attività facenti parte del Gruppo CG.

Si evidenzia altresì che la Fusione non è inclusa tra le "Permitted Transactions" previste dal Contratto di Finanziamento Cerved Group e la sua realizzazione richiederebbe quindi il consenso di una maggioranza delle banche finanziatrici pari al 66,67% dell'impegno di finanziamento complessivo.

In caso di rilascio di tale consenso e di perfezionamento della Fusione, ove l'indebitamento consolidato della società risultante dalla Fusione superasse il relativo *covenant* stabilito nel Contratto di Finanziamento Cerved Group ("Leverage Ratio", per tale intendendosi il rapporto tra indebitamento finanziario netto e EBITDA consolidato) pari a 4,5x, si verificherebbe un evento di inadempimento (*event of default*) ai sensi del Contratto di Finanziamento Cerved Group, con conseguente possibile risoluzione di tale contratto e obbligo della società prenditrice di procedere all'integrale rimborso del finanziamento. Inoltre, nell'ipotesi di Fusione, l'eventuale incremento del *Leverage Ratio* determinerebbe un incremento del tasso di interesse applicabile al finanziamento (c.d. "step-up").

In aggiunta a quanto precede, l'Emittente è controparte di un contratto di *hedging* di copertura del tasso di interesse del Contratto di Finanziamento Cerved Group che, stante il suo collegamento rispetto al Contratto di Finanziamento Cerved Group, verrebbe meno in caso di cessazione di tale contratto.

7. AGGIORNAMENTO DELLE INFORMAZIONI A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO E COMUNICAZIONE DEI FATTI DI RILIEVO AI SENSI DELL'ART. 39 DEL REGOLAMENTO EMITTENTI

7.1. Informazioni sui fatti di rilievo successivi all'approvazione dell'ultimo bilancio o dell'ultima situazione contabile infra-annuale periodica pubblicata

Il Consiglio di Amministrazione ha approvato in data 12 maggio 2021 il Resoconto Intermedio di Gestione al 31 marzo 2021. Il Resoconto Intermedio di Gestione al 31 marzo 2021 è a disposizione del pubblico presso la sede sociale dell'Emittente e sul sito *internet* di Cerved Group. Di seguito i fatti di rilievo successivi all'approvazione di tale Resoconto Intermedio di Gestione al 31 marzo 2021.

- (i) In data 15 aprile 2021, a seguito del lancio dell'Offerta e in applicazione di quanto previsto dall'art. 10.2 del regolamento del piano di remunerazione denominato "Performance Share Plan 2022-2024"⁽⁵²⁾, con riferimento ai diritti che, alla data di tale lancio (*i.e.*, 8 marzo 2021), risultavano già assegnati, il Consiglio di Amministrazione, previo parere favorevole del Comitato Remunerazione, Nomine e Corporate Governance e sentito il parere del Comitato Parti Correlate, ha deliberato di procedere all'accelerazione parziale di tali diritti, sulla base del criterio *pro-rata temporis*. Pertanto, relativamente al 1° ciclo sono state attribuite, in data 3 maggio 2021, 1.303.380 azioni; relativamente al 2° ciclo sono state attribuite 751.717 azioni.
- (ii) In data 27 aprile 2021 l'Assemblea ha approvato il bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2020 e la proposta del Consiglio di Amministrazione di coprire la perdita risultante dal bilancio d'esercizio 2020, pari ad Euro 296.070, mediante l'utilizzo per pari importo delle riserve da utili portati a nuovo. L'Assemblea ha deliberato di non approvare la distribuzione di un dividendo di Euro 0,50 (cinquanta centesimi) per ogni azione ordinaria in circolazione, attraverso l'utilizzo delle riserve disponibili, proposta da parte degli azionisti Gruppo Mutuonline S.p.A. e Centro Istruttorie S.p.A., società controllata al 100% dalla stessa

⁽⁵²⁾ La disposizione, richiamata anche nel documento pubblico predisposto per l'Assemblea degli Azionisti del 16 aprile 2019 che ha approvato il piano (cfr. Documento Informativo relativo al "Performance Share Plan 2022-2024" redatto ai sensi dell'Art 114-bis del TUF e dell'Art 84-bis del Regolamento Emittenti), prevede quanto segue:

"In caso di offerta pubblica di acquisto o offerta pubblica di scambio (sia volontaria che obbligatoria) avente ad oggetto Azioni, l'organo amministrativo, sentito il parere del Comitato Remunerazione, Nomine e Corporate Governance, e nel rispetto delle previsioni di cui all'art. 104 TUF, delibererà:

- (i) *l'Attribuzione delle Azioni (in tutto o in parte) anticipatamente e anche indipendentemente dall'effettivo raggiungimento degli obiettivi di performance, fermo restando che tale accelerazione dell'attribuzione delle Azioni non potrà avvenire per i Diritti assegnati successivamente al lancio dell'OPA; e/ o*
- (ii) *l'immediata disponibilità delle Azioni soggette a lock-up per i Beneficiari che comunicano la loro irrevocabile volontà di aderire all'offerta pubblica".*

Inoltre si evidenzia che lo stesso regolamento prevede l'accelerazione dei rimanenti diritti in caso di cambio di controllo, stabilendo che: *"In caso di cambio di controllo o revoca delle Azioni della Società dalla quotazione il Consiglio di Amministrazione, sentito il Comitato Remunerazione, Nomine e Corporate Governance, attribuirà le Azioni anticipatamente rispetto ai termini previsti dal Regolamento, definendo le modalità e i termini dell'Attribuzione delle Azioni, fermo restando che tale accelerazione dell'attribuzione delle Azioni non potrà avvenire per i Diritti assegnati successivamente al cambio di controllo. Per la nozione di "cambio di controllo" si fa riferimento, oltre che alla nozione di cui all'art. 93 TUF ("controllo solitario"), anche a quella di cui al Regolamento Consob recante disposizioni sulle operazioni con parti correlate adottato con delibera 17221 del 12 marzo 2010 ("controllo congiunto").*

Gruppo Mutuonline S.p.A.. Infine l'Assemblea ha deliberato di conferire alla società E&Y S.p.A. l'incarico di revisione legale dei conti della Società per gli esercizi 2023-2031.

- (iii) In relazione alla controversia pendente tra Cerved Credit Management S.p.A. (“**CCM**”) e Credito Valtellinese S.p.A. (“**Creval**”), e a integrazione di quanto già indicato nella Relazione Finanziaria Annuale al 31 dicembre 2020, in data 28 aprile 2021 Creval ha formulato una richiesta risarcitoria nei confronti di CCM per euro 3,1 milioni, andando a quantificare talune delle pretese risarcitorie già genericamente dedotte in via riconvenzionale nell'ambito dell'arbitrato attualmente pendente davanti alla Camera Arbitrale di Milano (Proc. n. 321).
- (iv) In data 4 maggio 2021 il Consiglio di Amministrazione, previo parere favorevole del Comitato Remunerazione, Nomine e *Corporate Governance*, sentito il parere del Comitato Parti Correlate, ha deliberato l'assegnazione di parte del 3° ed ultimo ciclo del “*Performance Share Plan 2022-2024*”. Il numero totale dei diritti riservati al 3° ciclo (pari a n. 1.660.014 diritti) è stato ridotto dell'80% circa, portando il numero di diritti effettivamente assegnati a n. 339.980.
- (v) In data 12 maggio 2021, in seguito all'autorizzazione ottenuta da parte dell'Assemblea degli Azionisti in data 27 aprile 2021 e alla deliberazione assunta dal Consiglio di Amministrazione nella stessa data, è stato avviato un programma di acquisto di azioni proprie, al fine di adempiere agli obblighi derivanti dai programmi di opzioni su azioni o altre assegnazioni di azioni ai dipendenti o ai membri degli organi di amministrazione o di controllo della Società o di società controllate o collegate. Nello specifico, il programma è funzionale ad adempiere alle obbligazioni derivanti dal “*Performance Share Plan 2022-2024*” approvato dall'Assemblea in data 16 aprile 2019 e rivolto al *management* e agli amministratori della Società e del Gruppo CG e descritto nel seguito. Nel periodo dal 12 maggio al 30 giugno 2021 sono state acquistate n. 1.515.609 Azioni CG, numero massimo previsto dal programma, per un controvalore pari a Euro 14.825 migliaia. L'informativa completa sul programma di *buyback* è disponibile al pubblico presso <https://company.cerved.com/it/azioni-proprie>.
- (vi) In data 18 maggio 2021 è stata rilevata un'ulteriore quota nella società Pro Web Consulting S.r.l., per Euro 3.332 migliaia, con ciò portando la quota di controllo dal 80,00% al 90,00%.
- (vii) In data 26 maggio 2021 il Consiglio di Amministrazione della controllata Cerved Aisp S.r.l. ha deliberato l'autorizzazione per il deposito formale, presso Banca di Italia, dell'istanza di autorizzazione per l'esercizio del servizio di informazione sui conti (AIS) ai sensi dell'art. 114-*novies* del TUB e del Capitolo II, Sezione V, del provvedimento di Banca d'Italia del 23 luglio 2019 recante “*Disposizioni di vigilanza per gli istituti di pagamento e gli istituti di moneta elettronica*”. In data 7 luglio 2021 l'Emittente ha ricevuto da Banca di Italia una richiesta di integrazione documentale, con conseguente sospensione dei termini autorizzativi che riprenderanno a decorrere dalla data di invio delle informazioni richieste.
- (viii) Con efficacia 1 giugno 2021 è stata finalizzata la fusione per incorporazione della controllata Hawk BV S.r.l e Hawk AML S.r.l. nella controllata White List Warranty S.r.l. (che ha cambiato denominazione in Cerved AML S.r.l), con l'obiettivo di sfruttare le sinergie esistenti tra le società coinvolte e accentrare in un'unica entità legale le attività e i servizi correlati ai servizi di antiriciclaggio.

- (ix) In data 15 giugno 2021 è stata rilevata un'ulteriore quota nella società MBS Consulting S.p.A. per Euro 15.078 migliaia, con ciò portando la quota di controllo dal 50,60% al 66,37%.
- (x) In data 11 giugno 2021 attraverso la controllata MBS Consulting S.p.A. è stato acquistato il 100% del capitale sociale di Ref-E S.r.l., società specializzata nelle consulenze e ricerche nel mercato energetico, per un prezzo provvisorio pari ad Euro 7.087 migliaia, soggetto ad aggiustamento prezzo da esercitarsi entro 45 giorni lavorativi a partire dalla sottoscrizione del contratto di acquisto.
- (xi) Nel mese di giugno 2021, la capogruppo Cerved Group ha deliberato di avvalersi della facoltà di riallineare le divergenze tra valori fiscali e contabili relativamente della c.d. *Customer Relationship* e dei marchi al maggior valore contabile iscritto nel bilancio al 31 dicembre 2020 della Società, e pari rispettivamente ad Euro 224.265 migliaia ed Euro 15.928 migliaia, per il tramite del pagamento di un'imposta sostitutiva del 3% calcolata sull'importo oggetto di riallineamento (art. 110, commi 8 e 8-bis, del Decreto Legge n. 104 del 14 agosto 2020). Come conseguenza di tale operazione la Società ha provveduto al 30 giugno 2021:
 - (a) a rilevare il costo per l'imposta sostitutiva pari ad Euro 7.206 migliaia, il cui versamento della prima rata (pari a Euro 2.402 migliaia) è stato assolto in data 25 giugno 2021. La seconda e la terza rata verranno rispettivamente versate, nel mese di giugno 2022 e 2023;
 - (b) riversare a conto economico le relative imposte differite passive, pari ad Euro 67.006 migliaia.

A seguito dell'opzione per il riallineamento – che troverà compiuta indicazione nella dichiarazione dei redditi, ai sensi della normativa vigente – la riserva sovrapprezzo azioni deve intendersi vincolata, per un importo pari ad Euro 233 milioni, quale riserva in sospensione d'imposta ai fini fiscali, cui si applica la disciplina dell'art. 13, comma 3 della L. 342/2000.

- (xii) In data 21 giugno 2021 l'assemblea straordinaria dei soci di SIA S.p.A. (“**SIA**”) ha deliberato la fusione di quest'ultima in NEXI S.p.A. (“**NEXI**”), società quotata sul MTA di Borsa Italiana. Nell'ambito della suddetta fusione, ancora soggetta a talune autorizzazioni *standard*, tra cui quella dell'autorità antitrust competente, è previsto un rapporto di cambio di 1,5761 azione NEXI per ciascuna azione SIA. Alla data del 30 giugno 2021, Cerved Group detiene 1.306.997 azioni SIA, iscritte in bilancio per un importo pari a Euro 4.991 migliaia.
- (xiii) In data 30 giugno 2021 è stata rinnovata, per un nuovo termine quinquennale, la *partnership* in essere tra Cerved ed Experian Italia S.p.A. finalizzata alla distribuzione in Italia da parte di Cerved dei servizi di *credit bureau* Experian per il settore bancario, assicurativo e delle *utilities*, unitamente ai relativi accordi ancillari. Gli accordi sottoscritti nel contesto del rinnovo della citata *partnership* includono termini e condizioni sostanzialmente in linea con quelli di cui agli accordi sottoscritti tra le parti nel 2016.
- (xiv) Infine, nel corso del mese di luglio 2021, è in corso di formalizzazione tra la controllata indiretta Credit Management S.r.l. e Banca Popolare di Bari l'accordo relativo all'indennizzo che dovrà essere corrisposto al Gruppo CG per l'avvenuta cessione ad AMCO (Asset Management Company S.p.A.) di una quota rilevante del portafoglio di crediti NPL e UTP e per l'assegnazione del servizio di gestione e recupero crediti in *sub-servicing* al Gruppo CG solo

per un sotto-perimetro del portafoglio. Sulla base di tale bozza di accordo il valore dell'indennizzo, pari ad Euro 8.650 migliaia, è stato stanziato nei proventi non ricorrenti al 30 giugno 2021.

7.2. Informazioni sull'andamento recente e sulle prospettive dell'Emittente, ove non riportate nel Documento di Offerta

Non vi sono informazioni ulteriori sull'andamento recente e sulle prospettive dell'Emittente rispetto a quanto riportato nel Resoconto Intermedio di Gestione al 31 marzo 2021 approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 12 maggio 2021.

Secondo quanto indicato nel Richiamo di attenzione CONSOB n. 6/20 del 9 aprile 2020 e nel Richiamo di attenzione Consob n. 1/21 del 16 febbraio 2021, con riferimento agli impatti della pandemia da COVID-19, si segnala che la forte riduzione dei contagi e dei decessi registrata negli ultimi mesi, favorita dal buon esito della campagna vaccinale, ha consentito la riapertura di molti settori colpiti duramente dalla pandemia e sta progressivamente avvicinando l'economia a una situazione di normalità. Questo ha portato a rivedere al rialzo le attese sul rimbalzo dell'economia italiana. Rimangono tuttavia alcune incertezze, in primo luogo legate al potenziale impatto della variante delta, che nel Regno Unito sta colpendo le fasce più giovani della popolazione, non ancora vaccinate. Per una ripresa duratura dell'economia italiana sarà decisiva una rapida ed efficace applicazione del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR), in grado di stimolare la crescita e la produttività.

Per quanto riguarda l'Emittente, come evidenziato nel Resoconto Intermedio di Gestione al 31 marzo 2021, si rammenta che:

- (i) a tale data non erano emersi ulteriori indicatori di *impairment* rispetto a quelli che avevano portato alla predisposizione dell'*impairment test* sulla situazione economico finanziaria al 31 dicembre 2020; e
- (ii) alla luce dei risultati generati al 31 marzo 2021, non si era ritenuto necessario eseguire un aggiornamento dell'*impairment test*.

Sono attualmente in corso le stesse valutazioni, nell'ambito dei lavori preparatori alla pubblicazione della relazione semestrale del Gruppo CG al 30 Giugno 2021, la cui approvazione è prevista per il prossimo 29 luglio 2021.

8. INDICAZIONE IN MERITO ALLA PARTECIPAZIONE DEI MEMBRI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE ALLE TRATTATIVE PER LA DEFINIZIONE DELL'OPERAZIONE

Nessun membro del Consiglio di Amministrazione ha partecipato a qualunque titolo alle trattative per la definizione dell'operazione nel contesto della quale è stata promossa l'Offerta.

9. CONCLUSIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Con riferimento al Corrispettivo, il Consiglio di Amministrazione, alla luce delle proprie valutazioni, anche tenuto conto di quanto espresso dagli *Advisor* Finanziari nelle proprie *fairness opinion*, ritiene che lo stesso non sia congruo da un punto di vista finanziario.

In aggiunta a quanto precede, si ritiene che ciascun azionista destinatario dell'Offerta, al fine di effettuare le proprie valutazioni, dovrebbe considerare quanto segue:

- (i) come indicato nella Sezione 2, Paragrafo 2.1, il Consiglio di Amministrazione ritiene che il Corrispettivo offerto da Castor Bidco non remunererà adeguatamente gli Azionisti dell'Emittente in quanto non incorpora il valore prospettico delle Azioni CG atteso dall'esecuzione del Piano Industriale il quale prevede obiettivi di crescita e profittabilità confermati dai risultati riportati dall'Emittente nel primo trimestre. A tale riguardo, il Consiglio di Amministrazione evidenzia come la solidità dei presupposti e degli obiettivi di crescita del Piano Industriale trova conferma nelle dichiarazioni, espresse dall'Offerente nel Documento di Offerta, di voler dare continuità all'attuale progetto industriale di Cerved elaborato dal *management team* dell'Emittente in tutti i possibili scenari, ossia sia in caso di acquisto del controllo di Cerved Group da parte del Gruppo ION, sia in caso di rinuncia alla Condizione Soglia e di acquisto di una partecipazione di minoranza (purché superiore al 10% del capitale sociale);
- (ii) come indicato nella Sezione 2, Paragrafo 2.2, l'adesione all'Offerta preclude agli Azionisti l'accesso ai benefici attesi dalla possibile cessione di Cerved Credit Management Group S.r.l., i quali non sono riflessi nell'ammontare del Corrispettivo. Tale Corrispettivo, infatti, non solo incorpora uno sconto, rispettivamente, di circa il 46% e il 43% riguardo rispettivamente alla media dei multipli di valutazione EBITDA 2021 e 2022 delle società operanti nel settore *Data Intelligence* e non riconosce alcun premio per il controllo, ma non riflette altresì il potenziale di valorizzazione dell'Emittente che il Consiglio di Amministrazione ritiene deriverebbe dalla rifocalizzazione del Gruppo CG sulle attività di *Data Intelligence* che conseguirebbe dal perfezionamento della cessione;
- (iii) come indicato nella Sezione 2, Paragrafo 2.3, il Corrispettivo non riflette adeguatamente il valore che – in caso di esito favorevole dell'Offerta – può essere generato dalle sinergie ed economie di scala derivanti dall'integrazione di Cerved Group nel Gruppo ION, a cui lo stesso Offerente fa riferimento nel Documento di Offerta;
- (iv) come indicato nella Sezione 2, Paragrafo 2.4, il premio dichiarato da Castor Bidco ha una limitata valenza informativa per gli Azionisti dell'Emittente, in quanto l'annuncio dell'Offerta ha reso impossibile per il mercato di apprezzare pienamente l'impatto positivo della notizia relativa alla potenziale cessione di CCMG, comunicata al mercato il giorno di calendario precedente al lancio dell'OPA. Ove più correttamente raffrontato alla *performance* (+14,6%) che il titolo Cerved Group ha registrato nel Giorno di Borsa Aperta (*i.e.*, lunedì 8 marzo 2021) successivo alle notizie sulla possibile dismissione di CCMG, il Corrispettivo incorpora un premio molto più contenuto (il 21,6%) rispetto a quello dichiarato dall'Offerente (il 34,9%);
- (v) inoltre, il premio in media riconosciuto in operazioni comparabili rispetto a quella in esame, annunciate nei 24 mesi precedenti alla Data del Comunicato dell'Emittente, è stato pari a circa il 45% rispetto al prezzo ufficiale osservato nell'ultimo Giorno di Borsa Aperta prima

dell'annuncio, superiore di oltre 10 punti percentuali al premio – indicato nel Documento di Offerta – registrato dalle Azioni CG il 5 marzo 2021 (Giorno di Borsa Aperta antecedente il Comunicato sull'Offerta) e di oltre 23 punti percentuali al premio sull'ultimo prezzo di borsa registrato da Cerved Group il giorno 8 marzo 2021, prima dell'annuncio dell'Offerta;

- (vi) nel periodo compreso tra l'annuncio dell'Offerta (*i.e.*, 8 marzo 2021) e la Data del Comunicato dell'Emittente, il prezzo delle azioni delle società comparabili operanti nel settore *Data Intelligence* ha registrato una *performance* positiva del +30,2%, e lo stesso FTSE MIB ha registrato una *performance* positiva pari a +4,1%;
- (vii) come indicato nella Sezione 2, Paragrafo 2.5, il mercato attualmente esprime un valore superiore rispetto al Corrispettivo proposto dall'Offerente;
- (viii) come indicato nella Sezione 2, Paragrafo 0, l'Offerta è promossa in corrispondenza di livelli di prezzo dell'Azione CG ancora depressi dagli effetti dell'epidemia Covid-19 sui mercati finanziari e sull'economia italiana. I premi impliciti nel Corrispettivo – confrontati con le medie dei prezzi (ponderate per volumi negoziati) del titolo Cerved Group nei 3, 6 e 12 mesi antecedenti al 21 febbraio 2020 (ultimo giorno precedente primo giorno in cui i mercati finanziari reagirono alle notizie sulla diffusione del virus Covid-19 in Italia e nel mondo) sono pari, rispettivamente al 5,9%, al 10,4% e al 12,4% e sono ampiamente inferiori rispetto a quelli riconosciuti in recenti operazioni comparabili;
- (ix) come indicato nella Sezione 3, Paragrafo 3.1, gli Azionisti dell'Emittente che non dovessero aderire all'Offerta sarebbero comunque tutelati dai presidi previsti dalla normativa che rendono incerta la possibilità che l'Offerente raggiunga l'obiettivo della revoca delle Azioni CG dalla quotazione tramite la Fusione; e
- (x) come indicato nella Sezione 3, Paragrafo 3.2, alla luce dell'intenzione dell'Offerente, dichiarata fin dal lancio dell'Offerta in data 8 marzo 2021, di conseguire il controllo della Società e di realizzarne il *Delisting* e tenuto conto della successiva integrazione degli obiettivi dell'Offerta (estesi alla possibile acquisizione di una partecipazione di minoranza, ossia superiore al 10% del capitale sociale dell'Emittente, ma insufficiente a consentirgli di controllare l'Emittente, anche in via di mero fatto), è ipotizzabile che, a un primo ingresso nella compagine sociale dell'Emittente in veste di azionista di minoranza, possano seguire ulteriori operazioni volte a incrementare la partecipazione azionaria detenuta dal Gruppo ION, con eventuali possibili opportunità di disinvestimento per gli Azionisti dell'Emittente che non dovessero aderire integralmente all'Offerta.

Il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, nel corso dell'adunanza del 15 luglio 2021, alla luce delle considerazioni conclusive svolte, ha deliberato, all'unanimità, di non portare le Azioni Proprie in adesione all'Offerta.

Il Consiglio di Amministrazione precisa, in ogni caso, che la convenienza economica dell'adesione all'Offerta dovrà essere valutata dal singolo azionista all'atto di adesione, tenuto conto di tutto quanto sopra esposto, dell'andamento delle azioni ordinarie dell'Emittente e delle informazioni contenute nel Documento di Offerta.

10. RIUNIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE CHE HA APPROVATO IL COMUNICATO DELL'EMITTENTE

10.1. Partecipanti alla riunione del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente

Alla riunione del Consiglio di Amministrazione tenutasi in data 15 luglio 2021, nella quale è stata esaminata l'Offerta e approvato il Comunicato dell'Emittente ai sensi dell'art. 103, commi 3 e 3-bis, del TUF e dell'art. 39 del Regolamento Emittenti, hanno partecipato, di persona o in audio-conferenza, i seguenti consiglieri:

Nome e Cognome	Carica
Gianandrea De Bernardis	Presidente esecutivo
Andrea Mignanelli	Amministratore Delegato
Sabrina Delle Curti	Consigliere Esecutivo
Fabio Cerchiai	Consigliere (*)
Mara Anna Rita Caverni	Consigliere (*)
Aurelio Regina	Consigliere (*)
Umberto Carlo Maria Nicodano	Consigliere
Andrea Casalini	Consigliere (*)
Alessandra Stabilini	Consigliere (*)
Valentina Montanari	Consigliere (*)
Mario Francesco Pitto	Consigliere (*)

(*) Consiglieri in possesso dei requisiti di indipendenza previsti dall'art. 148 del TUF e dal Codice di Corporate Governance di Borsa Italiana.

Per l'intera durata della adunanza consiliare è stato presente il Collegio Sindacale dell'Emittente, nelle persone del presidente, Antonella Bientinesi, e dei sindaci effettivi, Costanza Bonelli e Gilberto Comi.

10.2. Specificazione di interessi propri o di terzi relativi all'Offerta

All'inizio della discussione del punto all'ordine del giorno relativo all'esame dell'Offerta e all'approvazione del Comunicato dell'Emittente, nessun membro del Consiglio di Amministrazione ha dichiarato di essere portatore di un interesse, proprio o di terzi, in relazione all'Offerta, anche ai sensi dell'art. 2391 cod. civ. e dell'art. 39, comma 1, lett. b) del Regolamento Emittenti, fatta eccezione per quanto di seguito indicato:

- (i) il Presidente Esecutivo, dott. Gianandrea De Bernardis, ha dichiarato di essere titolare, in proprio, di n. 341.324 Azioni CG (rappresentative dello 0,175% del capitale sociale di Cerved Group);
- (ii) l'Amministratore Delegato, dott. Andrea Mignanelli, ha dichiarato di essere titolare, in proprio, di n. 478.288 Azioni CG (rappresentative dello 0,245% del capitale sociale di Cerved Group);
- (iii) il Consigliere Esecutivo, avv. Sabrina delle Curti, ha dichiarato di essere titolare, in proprio, di n. 128.013 Azioni CG (rappresentative dello 0,066% del capitale sociale di Cerved Group)

10.3. Documentazione esaminata

Il Consiglio di Amministrazione, nella sua valutazione dell'Offerta e del Corrispettivo e ai fini del Comunicato dell'Emittente, ha esaminato la seguente documentazione:

- (i) il Comunicato sull'Offerta, con il quale Castor S.r.l. con socio unico ha comunicato la decisione di promuovere l'Offerta ai sensi dell'art. 102, comma 1, del TUF e dell'art. 37 del Regolamento Emittente;
- (ii) il comunicato stampa in data 25 marzo 2021, con il quale Castor S.r.l. con socio unico ha reso nota la decisione di promuovere l'Offerta per il tramite della società per azioni di nuova costituzione denominata Castor Bidco S.p.A.;
- (iii) il comunicato stampa in data 25 marzo 2021, con il quale l'Offerente ha reso noto di aver ricevuto il nulla osta dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato all'operazione di acquisizione del controllo di Cerved Group;
- (iv) il Documento di Offerta, come approvato dalla CONSOB in data 8 luglio 2021 e trasmesso all'Emittente in pari data;
- (v) la *fairness opinion* resa in data 15 luglio 2021 da Mediobanca;
- (vi) la *fairness opinion* resa in data 15 luglio 2021 da UBS; e
- (vii) la *fairness opinion* resa in data 15 luglio 2021 da Morgan Stanley.

10.4. Esito della riunione del Consiglio di Amministrazione

Ad esito dell'adunanza consiliare del 15 luglio 2021, il Consiglio di Amministrazione ha approvato il Comunicato dell'Emittente all'unanimità.

11. DATI ED ELEMENTI UTILI PER L'APPREZZAMENTO DELL'OFFERTA CONTENUTI NEL DOCUMENTO DI OFFERTA

Per una completa e analitica conoscenza di tutti i termini e condizioni dell'Offerta si rinvia al contenuto del Documento di Offerta e alla ulteriore documentazione resa disponibile sul sito *internet* dell'Offerente, all'indirizzo <https://castorgrowth.com>, e dell'Emittente, all'indirizzo <https://company.cerved.com/>. In particolare, si segnalano i seguenti Paragrafi del Documento di Offerta:

- Sezione A – “Avvertenze”;
- Sezione B, Paragrafo B.1 – “Informazioni relative all'Offerente”;
- Sezione C – “Categorie e quantitativi degli strumenti finanziari oggetto dell'Offerta”;
- Sezione D – “Strumenti finanziari della società emittente o aventi come sottostante detti strumenti posseduti dall'offerente, anche a mezzo di società fiduciarie o per interposta persona”;
- Sezione E – “Corrispettivo unitario per gli strumenti finanziari e sua giustificazione”;
- Sezione F – “Modalità e termini di adesione all'Offerta, date e modalità di pagamento del corrispettivo e di restituzione dei titoli oggetto dell'Offerta”;
- Sezione G – “Modalità di finanziamento, garanzie di esatto adempimento e programmi futuri dell'Offerente”;
- Sezione J – “Diluzione derivante dall'Offerta”.

* * *

Allegato A – *Fairness opinion* di Mediobanca

Allegato B – *Fairness opinion* di UBS

Allegato C – *Fairness opinion* di Morgan Stanley

* * * * *

Il presente Comunicato dell'Emittente, unitamente a suoi allegati, è pubblicato sul sito *internet* dell'Emittente all'indirizzo <http://company.cerved.com>, sezione “Investor Relations e Sostenibilità (ESG)”, area “Offerta pubblica di acquisto” ed è stato trasmesso, contestualmente alla sua pubblicazione, all'Offerente in conformità a quanto previsto dall'art. 36, comma 4, del Regolamento Emittenti

ALLEGATO A – FAIRNESS OPINION DI MEDIOBANCA



MEDIOBANCA
Banca di Credito Finanziario S.p.A.

Milano, 15 luglio 2021

Spettabile Cerved Group S.p.A.
Via dell'Unione Europea, 6A-6B
20097 San Donato M.se
Alla c.a. del Consiglio di Amministrazione

In data 8 marzo 2021, Castor S.r.l., con socio unico ("**Castor**" o l'"**Offerente**") ha comunicato ai sensi dell'Articolo 102 e seguenti del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente integrato e modificato (il "**TUF**") e dell'Articolo 37 del Regolamento Consob n. 11971/1999 (il "**Regolamento Emittenti**") di aver assunto la decisione di promuovere un'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria con corrispettivo in denaro (l'"**Offerta**" o l'"**Operazione**") finalizzata, come riportato nel documento di offerta approvato dalla Commissione Nazionale per le Società e la Borsa ("**Consob**") in data 7 luglio 2021 e pubblicato dall'Offerente l'8 luglio 2021 (il "**Documento di Offerta**"), ad acquisire la totalità delle azioni ordinarie (le "**Azioni**") di Cerved Group S.p.A. ("**Cerved**" o la "**Società**" o l'"**Emittente**" ed insieme alle società dalla stessa controllate o collegate, il "**Gruppo Cerved**") ivi incluse le azioni proprie direttamente o indirettamente detenute, tempo per tempo, dall'Emittente.

Secondo quanto riportato nel Documento di Offerta, l'Offerente riconoscerà un corrispettivo in denaro pari a Euro 9,50 per ciascuna Azione portata in adesione all'Offerta (il "**Corrispettivo**").

Alla data del Documento di Offerta Castor non detiene Azioni dell'Emittente, pertanto l'Offerta è da intendersi promossa su massime n. 195.274.979 Azioni dell'Emittente, rappresentative del 100% del capitale sociale dell'Emittente.

Secondo quanto indicato nel Documento di Offerta, l'efficacia dell'Offerta è condizionata, tra l'altro, al fatto che l'Offerente venga a detenere, all'esito dell'Offerta, una partecipazione diretta e/o indiretta superiore al 90% del capitale sociale dell'Emittente, computando nella partecipazione dell'Offerente le Azioni che fossero eventualmente acquistate dalle persone che agiscono di concerto con l'Offerente (la "**Condizione Soglia**"). Nel caso in cui la Condizione Soglia non si avverasse, l'Offerente si riserva la facoltà insindacabile di rinunciare, in qualsiasi momento, alla Condizione Soglia, purché l'Offerente venga a detenere, all'esito dell'Offerta una partecipazione diretta e/o indiretta superiore al 10% del capitale sociale dell'Emittente (la "**Condizione Soglia Minima**").

A seguito della promozione dell'Offerta, ai sensi dell'Articolo 103 del TUF, il Consiglio di Amministrazione di Cerved è tenuto a diffondere un comunicato contenente ogni dato utile per l'apprezzamento dell'Offerta e la propria valutazione della stessa (il "**Comunicato dell'Emittente**"). A tal fine, la Società, avvalendosi della facoltà prevista ai sensi del Regolamento Emittenti di nominare un esperto indipendente, ha conferito a Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A. ("**Mediobanca**") un incarico di consulenza finanziaria (l'"**Incarico**") finalizzato, *inter alia*, all'emissione di una *fairness opinion* (il "**Parere**"), a beneficio del Consiglio di Amministrazione della Società, con riferimento alla congruità dal punto di vista finanziario del Corrispettivo.

Il Parere è indirizzato esclusivamente al Consiglio di Amministrazione di Cerved nell'ambito delle attività connesse all'emissione del Comunicato dell'Emittente e si basa sull'assunto che l'Offerta venga attuata secondo termini e condizioni non significativamente difformi da quelli rappresentati nel Documento di Offerta. In particolare, il Parere è basato sulle assunzioni riportate al Paragrafo 2.2.

Il Parere è stato redatto da Mediobanca a supporto e per uso interno ed esclusivo del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, che se ne potrà avvalere per le determinazioni di propria

competenza nei limiti e termini contenuti nel presente Parere. Pertanto, il Parere: (i) non potrà essere pubblicato o divulgato, in tutto o in parte, a terzi o utilizzato per scopi diversi da quelli indicati nel Parere stesso, salvo preventiva autorizzazione scritta di Mediobanca ovvero ove ciò sia richiesto da leggi o regolamenti o richieste specifiche di autorità competenti, fermo restando che è autorizzata sin da ora esclusivamente la pubblicazione di una copia integrale (e non per estratto) del presente Parere quale allegato del Comunicato dell'Emittente; (ii) è indirizzato esclusivamente al Consiglio di Amministrazione dell'Emittente e, pertanto, nessuno, ad eccezione dei destinatari del Parere, è autorizzato a fare affidamento su quanto riportato nel Parere e, conseguentemente, ogni giudizio di terzi, ivi inclusi gli azionisti di Cerved, sulla bontà e convenienza dell'Offerta rimarrà di loro esclusiva responsabilità e competenza. In particolare, il presente Parere non esprime alcun giudizio o valutazione in merito all'interesse di Cerved e dei suoi azionisti all'Offerta e alla convenienza e correttezza sostanziale delle condizioni della stessa.

Si precisa che Mediobanca opera in qualità di consulente finanziario e pertanto non ha fornito e non fornisce alcuna prestazione consulenziale di natura, a titolo esemplificativo, ma non esaustivo, legale, attuariale, contabile, fiscale, industriale, ambientale, tecnica. È espressamente escluso un qualsiasi potere del consulente finanziario di vincolare o condizionare in alcun modo il Consiglio di Amministrazione di Cerved nelle proprie decisioni in relazione all'Offerta e il Parere si basa sul presupposto che l'Offerta e i termini e condizioni della stessa vengano valutati dai membri del Consiglio di Amministrazione di Cerved in autonomia di giudizio. Mediobanca (i) riceverà ai sensi dell'Incarico una remunerazione composta da una componente fissa per il rilascio del Parere, e da una componente, preponderante, soggetta al perfezionamento dell'Operazione; (ii) fa parte di un primario gruppo bancario che svolge, tra l'altro, attività di *private e investment banking*, *asset management*, servizi di consulenza finanziaria, attività di negoziazione titoli e attività di finanziamento per varie tipologie di soggetti e istituzioni. Nel corso del normale esercizio di tali attività, Mediobanca potrebbe in certe occasioni effettuare operazioni e detenere posizioni in strumenti finanziari (inclusi strumenti finanziari derivati) emessi da Cerved e/o dalle società coinvolte nell'Operazione e/o dai loro soci e/o dalle loro controllate e collegate, per conto proprio o per conto dei propri clienti. Nell'ambito del normale esercizio delle proprie attività, Mediobanca potrebbe inoltre svolgere le suddette attività e servizi nei confronti della Società e/o del Gruppo Cerved, dell'Offerente e/o dei loro soci e/o di società controllate dalle stesse e/o collegate. Si precisa che negli ultimi due anni Mediobanca ha svolto attività a favore della Società, in relazione alle quali ha percepito compensi e/o interessi, relative a contratti derivati e finanziamenti alcuni dei quali in essere alla data del presente Parere.

Le valutazioni condotte sono riferite alla situazione economico-patrimoniale consolidata di Cerved alla data del 31 marzo 2021. Mediobanca ha basato le proprie analisi sul fatto che nel periodo compreso tra la situazione economico-patrimoniale della Società al 31 marzo 2021 e la data del Parere non si siano verificati mutamenti sostanziali nel profilo economico-patrimoniale e finanziario di Cerved. In ogni caso, in generale, è inteso che sviluppi successivi nelle condizioni di mercato, nel quadro normativo e regolamentare di riferimento così come in tutte le Informazioni utilizzate e nei termini e condizioni dell'Offerta, potrebbero avere un effetto anche significativo sulle conclusioni del Parere. Mediobanca peraltro non si assume né avrà alcun onere o impegno ad aggiornare o rivedere il Parere o riconfermare le proprie conclusioni ivi presenti, anche nel caso si verificassero una o più delle variazioni sopra richiamate.

Le conclusioni esposte nel Parere (i) sono basate sul complesso delle considerazioni ivi contenute e, pertanto, nessuna parte del Parere potrà essere utilizzata disgiuntamente rispetto al Parere nella sua interezza; e (ii) devono essere considerate nel loro complesso ed esclusivamente in relazione all'Operazione effettuata alle attuali condizioni di mercato e pertanto non comprendono nessuna valutazione di merito in riferimento ai vantaggi della presente Operazione rispetto ad altre alternative strategiche che avrebbero potuto essere perseguite dalla Società e qualsiasi impatto sull'attuale o futura profittabilità della Società.

L'utilizzo parziale del contenuto del Parere e/o l'utilizzo dello stesso per scopi diversi rispetto a quelli per i quali è stato redatto può comportare un'errata interpretazione, anche in maniera significativa, di tutte le considerazioni presenti nel Parere e/o delle sue conclusioni. In nessun caso, le valutazioni riportate nel Parere sono da considerarsi in un contesto diverso da quello in esame. In particolare, il presente Parere e le conclusioni in esso contenute non configurano la prestazione di servizi e attività di investimento, ai sensi del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n.58, come successivamente modificato ed integrato. Il Parere non costituisce né un'offerta al pubblico, né un consiglio o una raccomandazione di acquisto o vendita di un qualsiasi prodotto finanziario.

Le valutazioni espresse nel Parere sono state condotte in ottica *stand-alone* e di *going concern* pertanto i risultati dell'analisi prescindono da ogni considerazione concernente eventuali sinergie operative e/o impatti fiscali e/o contabili e/o finanziari e/o operativi dell'Operazione. Il Parere contiene altresì assunzioni e stime considerate ragionevolmente appropriate da Mediobanca anche con riferimento alla prassi italiana e internazionale, e determinate sulla base delle Informazioni (come definite nel seguito).

Inoltre, va rilevato che le analisi valutative sono state effettuate in un'ottica di valorizzazione della Società nel medio-lungo termine ed al solo scopo di valutare la congruità del Corrispettivo proposto. Pertanto, con il presente Parere, Mediobanca non esprime alcun giudizio né il presente Parere può o potrà essere considerato una garanzia o un'indicazione circa: (i) il valore economico e/o il prezzo di mercato pre o post Operazione che Cerved potrebbe avere in futuro o in un contesto diverso rispetto a quello in esame, ivi incluso in ipotesi di realizzazione dell'Operazione con termini e condizioni diversi rispetto a quelli ad oggi proposti nel Documento di Offerta ovvero in caso di mancata realizzazione della stessa, né nulla di quanto indicato nel Parere può o potrà essere considerato una garanzia o un'indicazione dei risultati economici, patrimoniali e finanziari prospettici di Cerved o (ii) la situazione finanziaria e/o la solvibilità di Cerved in futuro e/o in un contesto macroeconomico diverso da quello considerato nel Parere. Mediobanca non si assume alcuna responsabilità diretta e/o indiretta per danni che possano derivare da un utilizzo improprio e/o parziale delle informazioni contenute nel Parere.

1. Documentazione utilizzata

Nello svolgimento dell'Incarico e nell'elaborazione del Parere, Mediobanca ha fatto riferimento a informazioni pubblicamente disponibili ritenute rilevanti ai fini dell'applicazione delle varie metodologie valutative selezionate, a documenti, dati ed informazioni forniti dalla Società sulle attese di sviluppo delle attività del Gruppo Cerved e dei relativi risultati economici e patrimoniali (complessivamente, le "**Informazioni**").

Tra le Informazioni, si evidenzia la seguente documentazione (la "**Documentazione Rilevante**"):

- a) relazioni finanziarie annuali e infra-annuali, comunicati stampa e presentazioni alla comunità finanziaria, ove disponibili, del Gruppo Cerved per l'esercizio 2020 e per il primo trimestre 2021;
- b) il piano industriale 2021-2023 approvato dal Consiglio di Amministrazione della Società e pubblicato in data 26 marzo 2021 (il "**Piano Industriale**"), ivi incluse le proiezioni economico-patrimoniali per il periodo 2021-2023 di dettaglio condivise dalla Società (le "**Proiezioni Economico-Patrimoniali della Società**");
- c) ricerche ed analisi finanziarie relative a Cerved e al settore in cui opera pubblicate da analisti di ricerca di *broker* e banche d'investimento rilasciate successivamente alla data di comunicazione da parte dell'Offerente di voler promuovere l'Offerta;
- d) la bozza del Comunicato dell'Emittente ex Articolo 103 del TUF;
- e) i comunicati stampa relativi all'Operazione resi disponibili sul sito web di Cerved;
- f) il Documento di Offerta approvato da Consob in data 7 luglio 2021 e pubblicato dall'Offerente in data 8 luglio 2021;
- g) per un campione di società quotate ritenute comparabili a Cerved, dati di mercato e informazioni relative a dati economici e patrimoniali attuali e di *consensus* disponibili attraverso i provider FactSet e Bloomberg all'8 luglio 2021;
- h) il *report* a cura di Damodaran per la stima del *total equity risk premium* riferibile al mercato italiano;
- i) corsi di Borsa e volumi di negoziazione delle azioni Cerved osservati su diversi orizzonti temporali;

- j) altre informazioni pubblicamente disponibili ritenute rilevanti ai fini dell'applicazione delle metodologie di valutazione selezionate.

Sono stati inoltre realizzati approfondimenti con il *management* di Cerved finalizzati ad ottenere chiarimenti sulle principali assunzioni sottostanti le Proiezioni Economico-Patrimoniali della Società.

Nell'espletamento dell'incarico, nella predisposizione del Parere e in tutte le elaborazioni effettuate, Mediobanca ha:

- (i) confidato (a) sulla veridicità, completezza ed accuratezza delle Informazioni utilizzate, ivi inclusa la Documentazione Rilevante, senza effettuare né direttamente né indirettamente alcuna autonoma verifica, accertamento e/o analisi, e (b) sul fatto che non vi siano dati, informazioni o fatti non rivelati la cui omissione renda ingannevoli le Informazioni;
- (ii) fatto affidamento (a) sugli aspetti legali, contabili, fiscali e tecnici dell'Operazione così come riportati nelle Informazioni e nella Documentazione Rilevante e (b) sul fatto che le Proiezioni Economico-Patrimoniali della Società siano state redatte sulla base di assunzioni ragionevoli e che riflettano le stime più accurate possibili effettuate dalla Società in relazione allo sviluppo futuro del *business* e dei risultati economico-patrimoniali della stessa.

Mediobanca non si assume, pertanto, alcuna responsabilità relativamente alla veridicità, completezza ed accuratezza delle Informazioni utilizzate per le proprie analisi e per l'elaborazione e la stesura del Parere.

2. Principali difficoltà e limiti della valutazione e assunzioni sottostanti il Parere

2.1 Principali difficoltà e limiti della valutazione

Tra i limiti e le principali difficoltà di valutazione si segnalano i seguenti aspetti:

- 1) le Proiezioni Economico-Patrimoniali della Società, per loro natura, presentano elementi di incertezza e soggettività e dipendono dall'effettiva realizzazione delle ipotesi e delle assunzioni utilizzate nella formulazione delle previsioni;
- 2) il limitato orizzonte temporale delle Proiezioni Economico-Patrimoniali della Società, che non consente di catturare appieno il potenziale di crescita della Società, concentrando nel Terminal Value una parte considerevole del valore d'azienda;
- 3) con riferimento al metodo dei multipli di mercato, la limitata comparabilità, da un punto di vista dimensionale, operativo, patrimoniale e finanziario tra le società incluse nel campione di riferimento e Cerved;
- 4) i potenziali impatti derivanti dall'attuale scenario macroeconomico influenzato dall'andamento della pandemia da Covid-19.

2.2 Principali assunzioni sottostanti il Parere

In relazione a quanto sopra riportato, si rappresenta che ai fini della predisposizione del presente Parere sono state effettuate le seguenti principali assunzioni:

- a) si è assunto che le Proiezioni Economico-Patrimoniali della Società siano conseguibili da Cerved;
- b) non è stata ipotizzata la realizzazione di sinergie derivanti dal completamento dell'Offerta e dell'Operazione;
- c) l'assenza di mutamenti sostanziali all'attuale quadro normativo e regolamentare nonché macroeconomico e finanziario, oltre a quelli relativi alla diffusione della pandemia da Covid-19.

Occorre pertanto segnalare che, qualora, successivamente alla data di emissione del Parere, si manifestino modifiche rispetto a quanto sopra ipotizzato, le conclusioni del Parere potrebbero modificarsi anche in maniera significativa. Mediobanca, come già indicato in premessa, non si assume né avrà alcun onere o impegno ad aggiornare o rivedere il Parere o riconfermare le proprie conclusioni, anche nel caso si verificassero una o più delle variazioni sopra richiamate.

3. Individuazione del percorso valutativo condotto e della congruità del Corrispettivo

3.1 Finalità del parere: tratti caratteristici delle valutazioni

Le conclusioni esposte sono basate sul complesso delle considerazioni effettuate. Tali valutazioni non debbono essere considerate singolarmente, bensì interpretate come parte inscindibile di un processo di valutazione unico. Infatti, l'analisi dei risultati ottenuti da ciascuna metodologia in modo indipendente e non alla luce del rapporto di complementarietà che si crea con gli altri criteri comporta la perdita di significatività dell'intero processo di valutazione. Pertanto, in nessun caso, singole parti del presente Parere possono essere utilizzate separatamente dal Parere stesso nella sua interezza.

3.2 Metodologie valutative

Tenuto conto, oltre che delle Informazioni disponibili, della tipologia di Operazione, del settore di riferimento in cui opera Cerved, delle caratteristiche specifiche del Gruppo Cerved e della tipologia di operatività dello stesso, della prassi valutativa in linea con gli *standard* nazionali e internazionali, sono stati individuati i seguenti metodi valutativi:

Metodo di valutazione principale:

- a) *Discounted Cash Flow*, ai fini della valutazione del Gruppo Cerved;

Metodo di valutazione di controllo:

- b) Multipli di Mercato, ai fini della valutazione del Gruppo Cerved tenendo in considerazione il peso del contributo in termini di EBITDA delle divisioni Data Intelligence e Credit Management all'EBITDA del Gruppo Cerved.

Nell'applicazione di tali metodi valutativi, per il Gruppo Cerved sono state utilizzate le Proiezioni Economico-Patrimoniali della Società, le cui principali metriche non si discostano in modo significativo da quelle del *consensus* di mercato.

Nel condurre le analisi valutative a supporto del presente Parere non è stato considerato il metodo delle quotazioni di Borsa in diversi periodi temporali antecedenti la data di annuncio dell'Offerta (8 marzo 2021), in quanto, sebbene tale metodo sia riconosciuto dalla dottrina e dalla prassi internazionale quale metodologia valutativa per società quotate, i prezzi di Borsa di Cerved antecedenti la data di annuncio dell'Offerta non fattorizzano: *i)* gli obiettivi finanziari e strategici del Piano Industriale pubblicato al mercato in data 26 marzo 2021, in linea con la strategia di *refocus* sul *core business* Data Intelligence *ii)* gli effetti della progressiva uscita dallo scenario Covid-19.

3.2.1 Metodo del Discounted Cash Flow

Il *Discounted Cash Flow* ("**DCF**") rappresenta una metodologia analitica ed appartiene alla famiglia dei metodi di valutazione di tipo finanziario. Tale metodo permette di recepire le proiezioni economico finanziarie del Gruppo Cerved e di cogliere le specifiche prospettive di crescita a medio-lungo termine della Società indipendentemente dal *sentiment* del mercato borsistico, ma tenuto conto del piano di sviluppo della società stessa e delle prospettive di crescita del mercato in cui opera.

L'*Enterprise Value* ("**EV**") è uguale alla somma tra:

- Valore dei flussi di cassa netti previsti generati dalla gestione operativa ("**Unlevered Free Cash Flows**" o "**UFCF**") per il periodo esplicito scontati al costo medio ponderato del capitale ("**WACC**");
- Valore terminale ("**Terminal Value**" o "**TV**"), ovvero il valore residuo dell'azienda oggetto di valutazione al termine del periodo esplicito delle proiezioni. Per la stima del TV si è soliti scontare all'infinito l'UFCF dell'ultimo periodo, debitamente normalizzato per rettificare l'impatto di poste non ricorrenti, ad un tasso di attualizzazione pari a quello usato per gli altri flussi e corretto per un coefficiente di crescita perpetua ("**LTG**").

In termini sintetici, la formalizzazione di quanto sopra esposto si può rappresentare nel modo seguente:

$$EV = \left[\sum_{t=1}^n \frac{UFCF_t}{(1+WACC)^t} + \frac{TV}{(1+WACC)^n} \right]$$

Ai fini del presente Parere è stato considerato quale periodo esplicito delle proiezioni l'arco temporale 2021-2023 sulla base delle Proiezioni Economico-Patrimoniali della Società.

Il WACC è stato calcolato (i) sulla base della formula finanziaria che considera come parametri il costo del debito, il costo dell'*equity* e la struttura finanziaria di riferimento, dove il costo dell'*equity* è stato calcolato sulla base del modello del *Capital Asset Pricing Model* e (ii) ricorrendo alle stime di *consensus* fornite dagli analisti di ricerca. Il *Terminal Value* è stato calcolato come capitalizzazione illimitata dell'UFCF atteso all'anno n-esimo, sulla base della formula di Gordon.

Al fine di determinare il valore dell'*equity* di Cerved, l'EV è stato rettificato per le seguenti voci patrimoniali: in negativo (i) posizione finanziaria netta, (ii) poste assimilabili alla posizione finanziaria - c.d. "*debt-like items*" (quali il TFR) e (iii) patrimonio netto di terzi; in positivo (i) partecipazioni non consolidate integralmente.

Sono state inoltre svolte analisi di sensitività del WACC e del coefficiente di crescita perpetua al fine di definire il *range* di valutazione.

Sulla base dei risultati ottenuti dall'applicazione del metodo del DCF si ottiene un *range* di valori per azione Cerved compreso tra Euro 10,2 ed Euro 14,1.

3.2.2 Metodo dei Multipli di Mercato

Il metodo dei Multipli di Mercato è basato sull'analisi delle quotazioni di Borsa di un campione di società comparabili a quella oggetto di valutazione. Per l'applicazione del criterio si calcolano una serie di rapporti (c.d. "multipli" o "moltiplicatori") - riferiti al campione di aziende comparabili selezionate - fra il valore di Borsa ed alcuni parametri significativi selezionati.

L'applicazione del metodo dei Multipli di Mercato si articola nelle seguenti fasi: (i) selezione del campione di riferimento e verifica della sua rappresentatività, (ii) determinazione dell'intervallo temporale di riferimento per le quotazioni di Borsa, (iii) identificazione dei rapporti fondamentali ritenuti significativi per il settore oggetto di analisi, e (iv) determinazione dei multipli di mercato per le società incluse nel campione e conseguente determinazione del valore teorico attribuibile al Gruppo Cerved applicando tali rapporti, eventualmente aggiustati, ai parametri selezionati di Cerved per i periodi di riferimento.

Una delle ipotesi fondamentali alla base di tale metodologia è l'affinità fra la società oggetto di valutazione e le società selezionate per il campione di confronto. La significatività dei risultati è infatti strettamente dipendente dalla confrontabilità del campione. La scelta dei multipli avviene in base alle caratteristiche del settore nel quale opera la società oggetto di valutazione. Per quanto concerne l'identificazione del valore economico del Gruppo Cerved sono stati utilizzati i moltiplicatori EV/EBITDA attesi per il 2021 e 2022, anche tenuta in considerazione l'attuale prassi di mercato per questo settore utilizzata dagli analisti di ricerca.

Nel caso di specie, alla luce delle attività che caratterizzano il business dell'emittente si è tenuto in considerazione il peso del contributo in termini di EBITDA delle divisioni Data Intelligence e Credit Management all'EBITDA del Gruppo Cerved.

Per il campione di aziende comparabili selezionate sono stati determinati gli *Enterprise Value* e i moltiplicatori EV/EBITDA attesi per il 2021 e 2022. Nello specifico:

Enterprise Value: ovvero il valore dell'impresa o "EV" calcolato come somma tra (i) capitalizzazione di Borsa, (ii) posizione finanziaria netta, (iii) poste assimilabili alla posizione finanziaria, c.d. "debt-like items" (quali il TFR) e (iv) patrimonio netto di terzi, al netto delle partecipazioni non consolidate integralmente.

EV/EBITDA: *Enterprise Value* rapportato all'EBITDA.

Per la definizione dei prezzi di Borsa delle comparabili selezionate, sono stati utilizzati i prezzi di chiusura all'8 luglio 2021.

Al fine di determinare il valore dell'*equity* di Cerved, l'EV di Cerved Group, determinato applicando il metodo dei Multipli di Mercato, è stato rettificato per le seguenti voci patrimoniali: in negativo (i) posizione finanziaria netta, (ii) poste assimilabili alla posizione finanziaria - c.d. "debt-like items" (quali il TFR) e (iii) patrimonio netto di terzi; in positivo (i) partecipazioni non consolidate integralmente.

Sulla base dei risultati ottenuti dall'applicazione del metodo dei Multipli di Mercato si ottiene un range di valori per azione Cerved compreso tra Euro 10,9 ed Euro 14,5.

4. Conclusioni

Sulla base di tutto quanto sopra esposto, si ritiene che nel contesto dell'Operazione, il Corrispettivo non sia congruo da un punto di vista finanziario.



L'emissione del presente Parere è stata specificatamente approvata dal Comitato Fairness Opinion di Mediobanca.

MEDIOBANCA

Francesco Rossitto
Managing Director
Co-Head of FIG EMEA

Davide Bertone
Managing Director
Co-head of Mid Corporate and Sponsor Solutions

ALLEGATO B – FAIRNESS OPINION DI UBS

STRICTLY PRIVATE & CONFIDENTIAL

The Board of Directors

Cerved Group S.p.A.
Via dell'Unione Europea n. 6/A-6/B
20097 San Donato Milanese (MI)

13th July 2021

Dear Members of the Board of Directors of Cerved Group S.p.A.:

We understand that Cerved Group S.p.A., (the "**Company**"), is going to be subject to a voluntary tender offer (the "**Offer**") at a price of €9.50 per share in cash (the "**Consideration**"), for all of the ordinary shares, including the treasury shares directly or indirectly held, from time to time, by the Company (the "**Transaction**") promoted by Castor S.r.l., (the "**Acquiror**" or the "**Offeror**", or "**Castor**"), a vehicle controlled by FermlON Finance Limited (part of the financial technology conglomerate ION Group) and participated by the investment fund GIC and other institutional shareholders.

On 8 March 2021 the Offeror published a notice (the "**Notice**") pursuant to Article 102, paragraph 1, of Legislative Decree No. 58 of February 24, 1998, as subsequently amended (the "**TUF**"), and Article 37 of the regulation adopted by CONSOB with resolution No. 11971 of May 14, 1999, as subsequently amended (the "**Issuers' Regulation**") relating to the Offer.

The Offer will be made upon the terms and subject to the conditions described in Castor's offer document approved by CONSOB with resolution no. 21950 dated 7 July 2021 as published pursuant to applicable laws and regulations on 8 July 2021 (the "**Offer Document**").

In light of the above, pursuant to Article 103 of the Consolidated Law on Finance, the Board of Directors of the Company is under the obligation to issue a statement containing all information useful to evaluate the Offer, as well as its own evaluation of the Offer (the "**Issuer's Statement**").

In connection with the Transaction, you have requested UBS AG London Branch ("**UBS**") to provide you with an opinion as to the fairness, from a financial point of view, of the Consideration to be received by the holders of ordinary shares in the Company, taken as a whole.

UBS has acted as financial adviser to the Company in connection with the Transaction and will receive a fee for its services, a substantial portion of which is contingent upon the consummation of the Transaction. UBS will also receive a fee upon delivery of this opinion.

From time to time, UBS, other members of the UBS Group (which for the purpose of this letter means UBS Group AG and any subsidiary, branch or affiliate of UBS Group AG) and their predecessors may have provided investment banking services to the Company or any of their

affiliates or to the Offeror or any of its affiliates, un-related to the proposed Transaction and received customary compensation for the rendering of such services. In the ordinary course of business, UBS, UBS Group AG and their successors and affiliates may trade securities of the Company for their own accounts or for the accounts of their customers and, accordingly, may at any time hold long or short positions in such securities.

In determining our opinion we have used such customary valuation methodologies as we have deemed necessary or appropriate for the purposes of this opinion.

- Discounted cash flow analysis ("**DCF**");
- Trading multiples of selected comparable publicly listed companies ("**Trading Multiples**");
- Analysis of Takeover premia paid on selected precedent public transactions ("**Precedent Takeover Premia**");
- Conducted such other financial studies, analyses and investigations including reviewing publicly available price targets and valuation benchmarks provided by equity research analysts, and considered such other information, as we deemed necessary or appropriate.

This summary does not purport to be an exhaustive description of the financial analyses undertaken by UBS.

From a general standpoint, it should be noted that while the valuation methods used have been assigned various levels of meaningfulness, all such methods should be considered together, such that reliance is not placed upon one single valuation method. It should also be noted that the valuations underlying our opinion were carried out on a stand-alone basis and assuming that conditions for the business continuity of the Company continue to be met. Subsequent events that could materially affect the conclusion in our opinion include, without limitation, changes in industry performance or market conditions, changes to the businesses, financial conditions and results of operations of the Company.

As you are aware, the financial and operating characteristics of the Company cause its financial results to have limited comparability, for valuation purposes, to those of other companies and transactions that we have reviewed and, accordingly, we have relied primarily on a discounted cash flow analysis of such forecasts and estimates for purposes of our opinion. We have analysed the future cash flows of the Company under different scenarios using both financial forecasts and estimates prepared by the management of the Company and equity research analysts' consensus estimates.

Our opinion does not address the relative merits of the Transaction as compared to other business strategies or transactions that might be available with respect to the Company or the underlying business decision of the Company to effect the Transaction. At your direction, we have not been asked to, nor do we, offer any opinion as to the material terms of the Transaction, other than the Consideration (to the extent expressly specified in this letter) under the Agreement, or the form of the Transaction. We express no opinion as to what the value of the ordinary shares in the Company will be when issued pursuant to the Transaction or the prices at which they will trade in the future. Our opinion does not constitute an offer by us, or represent a price at which we would be willing to purchase, sell, enter into, assign, terminate or settle any transaction. The valuation herein is not an indicative price quotation, in particular, it does not necessarily reflect such factors as hedging and transaction costs, credit considerations, market liquidity and bid-ask spreads, all of which could be relevant in establishing an indicative price for the Company's ordinary shares. A valuation estimate for any transaction does not necessarily suggest that a market exists for the transaction. In rendering this opinion, we have assumed, with your consent, that the Transaction as consummated will not differ in any material respect from that described in the draft Transaction documents we

have examined, without any adverse waiver or amendment of any material term or condition thereof, and that the Company will comply with all material terms of the Transaction documents.

In determining our opinion, we have, among other things:

- (i) reviewed certain publicly available business and historical financial information relating to the Company, including the business plan presented by the Company's management to the financial community on March 26, 2021 (the "**Business Plan**");
- (ii) reviewed audited financial statements of the Company;
- (iii) reviewed certain internal financial information and other data relating to the business and financial prospects of the Company, including estimates and financial forecasts prepared by management of the Company, that were provided to us by the Company and not publicly available and that you have directed us to use for the purposes of our analysis;
- (iv) conducted discussions with, and relied on statements made by, members of the senior management of the Company concerning the business(es) and financial prospects of the Company;
- (v) reviewed current and historic share prices for the Company and publicly available financial and stock market information with respect to certain other companies in lines of business we believe to be generally comparable to those of the Company;
- (vi) compared the financial terms of the Transaction with the publicly available financial terms of certain other transactions which we believe to be generally relevant;
- (vii) reviewed drafts of the Transaction documents; and
- (viii) conducted such other financial studies, analyses, and investigations, and considered such other information, as we deemed necessary or appropriate.

In connection with our review, at your direction, we have assumed and relied upon, without independent verification, the accuracy and completeness of the information that was publicly available or was furnished to us by or on behalf of the Company, or otherwise reviewed by us for the purposes of this opinion, and we have not assumed and we do not assume any responsibility or liability for any such information. In addition, at your direction, we have not made any independent valuation or appraisal of the assets or liabilities (contingent or otherwise) of the Company, nor have we been furnished with any such evaluation or appraisal.

With respect to the financial forecasts, estimates prepared by the Company as referred to above, we have assumed, at your direction, that they have been reasonably prepared on a basis reflecting the best currently available estimates and judgments of the management of the Company as to the future performance of the Company. In addition, we have assumed with your approval that the future financial forecasts and estimates referred to above will be realised in the amounts and time periods contemplated thereby.

To the extent we have relied on publicly available financial forecasts from various equity research analysts, we have assumed that they have been reasonably prepared based on assumptions reflecting the best currently available estimates and judgments by the analysts as to the expected future results of operations and financial condition of the Company.

We have also assumed that all governmental, regulatory or other consents and approvals necessary for the consummation of the Transaction will be obtained without any material adverse effect on the Company or the Transaction. Our opinion is necessarily based on the economic, regulatory, monetary, market and other conditions as in effect on, and the information made available to us as

of, the date hereof (or as otherwise specified above in relation to certain information). It should be understood that subsequent developments may affect this opinion, which we are under no obligation to update, revise or reaffirm.

We accept no responsibility for the accounting or other data and commercial assumptions on which this opinion is based. Furthermore, our opinion does not address any legal, regulatory, taxation or accounting matters, as to which we understand that the Company has obtained such advice as it deemed necessary from qualified professionals.

Based on and subject to the foregoing, it is our opinion, as of the date hereof, that the Consideration to be received by the holders of ordinary shares in the Company is inadequate, from a financial point of view, to such holders.

This letter and the opinion are provided solely for the benefit of the Board of Directors of the Company, in their capacity as Directors of the Company, in connection with and for the purposes of their consideration of the Transaction. This letter is not on behalf of, and shall not confer rights or remedies upon, may not be relied upon, and does not constitute a recommendation by UBS to, any holder of securities of the Company or any other person other than the Board of Directors of the Company to vote in favour of or take any other action in relation to the Transaction or any form of assurance by UBS as to the financial condition of the Company.

This letter may not be used for any other purpose, or reproduced (other than for the Board of Directors, acting in such capacity, and, on a no-reliance basis, its advisers), disseminated or quoted at any time and in any manner without our prior written consent, save that you may provide a copy of this letter upon express requirement of any regulatory or judicial authority having jurisdiction over the Company and save that upon the express requirement of any regulatory or judicial authority having jurisdiction over the Company it may be reproduced in its entirety in any circular sent to the Company's shareholders in connection with the Transaction.

This letter and the opinion are made without legal liability or responsibility on our part. We accept no responsibility to any person other than the Board of Directors of the Company in relation to the contents of this letter, even if it has been disclosed with our consent.

Yours faithfully

UBS AG London Branch



Riccardo Mulone
Managing Director



Edoardo Riboldazzi
Managing Director

ALLEGATO C – FAIRNESS OPINION DI MORGAN STANLEY

July 15, 2021

Independent Directors of the Board of Directors
Cerved Group S.p.A.
Via Dell'Unione Europea 6A/6B, 20097 – San Donato Milanese

Independent Members of the Board:

We understand that Cerved Group S.p.A. ("**Cerved**" or the "**Company**") has received the Offer Document in connection with the Voluntary Tender Offer pursued by Castor Bidco S.p.A. ("**Bidco**" or "**Buyer**") vehicle, ultimately owned by ION Capital ("**ION**"), dated July 08, 2021, which provides, among other things, for the commencement by the Buyer of an Offer (the "**Offer**") for all the outstanding issued ordinary shares in the Company not already held by the Buyer (respectively, the "**Company Shares**" and the "**Transaction**") for € 9.50 per share in cash (the "**Consideration**").

You have asked for our opinion as to whether the Consideration is fair from a financial point of view to the Company.

For purposes of the opinion set forth herein, we have:

- (a) reviewed certain publicly available financial statements and other business and financial information of the Company ("**Public Information**");
- (b) reviewed certain internal financial statements and other financial and operating data concerning the Company;
- (c) reviewed and discussed with the management of Cerved Group S.p.A. certain assumptions and financial projections prepared by the management of the Company, including the 2021-2023 Business Plan approved by the Board of Directors of the Company;
- (d) discussed the past and current operations and financial condition and the prospects of the Company with senior executives of the Company;
- (e) reviewed the reported prices and trading activity for the Company Shares;
- (f) compared the financial performance of the Company and the prices and trading activity of the Company Shares with that of certain other publicly-traded companies comparable with the Company and their securities;
- (g) reviewed the financial terms, to the extent publicly available, of certain comparable acquisition transactions;
- (h) participated in certain discussions among representatives of the Company and their financial and legal advisors;
- (i) performed such other analyses and considered such other factors as we have deemed appropriate.

In forming our opinion, we have also taken into account and relied upon (in each case without independent verification):

- (a) the accuracy and completeness of the Public Information available or supplied or otherwise made available to us by the Company, and formed a substantial basis for this opinion.
- (b) the financial projections, including information relating to certain strategic, financial and operational benefits anticipated from the Transaction, in relation to which we have assumed that such projections, strategic, financial and operational benefits anticipated have been reasonably prepared on bases reflecting the best currently available estimates and judgments of the respective managements of the Company and of the future financial performance of the Company.
- (c) that the Transaction will be consummated in accordance with the terms set forth in the Offer Document without any waiver, amendment or delay of any terms or conditions, the Buyer will obtain financing in accordance with the terms set forth in the Offer Document. Morgan Stanley has assumed that in connection with the receipt of all the necessary governmental, regulatory or other approvals and consents required for the Transaction, no delays, limitations, conditions or restrictions will be imposed that would have a material adverse effect on the contemplated benefits expected to be derived in the Transaction.
- (d) the fact that the Company has taken its own legal, tax, regulatory or actuarial advice. We are financial advisors only and have relied upon, without independent verification, the assessment of the Company and its legal, tax, regulatory or actuarial advisors with respect to legal, tax, regulatory or actuarial matters. Further, for the purpose of our analysis, we have not made any independent valuation or appraisal of the assets or liabilities of the Company, nor have we been furnished with any such appraisals.

We express no opinion with respect to the fairness of the amount or nature of the compensation to any of the Company's officers, directors or employees, or any class of such persons, relative to the consideration to be paid to the holders of the Company Shares in the Transaction.

Our opinion is necessarily based on financial, economic, market and other conditions as in effect on, and the information made available to us as of, the date hereof. Events occurring after the date hereof may affect this opinion and the assumptions used in preparing it, and we do not assume any obligation to update, revise or reaffirm this opinion.

In arriving at our opinion, we were not authorised to solicit, and did not solicit, interest from any party with respect to the acquisition, business combination or other extraordinary transaction, involving the Company, nor did we negotiate with the Buyer or any other parties which may be interested in the possible acquisition of the Company or certain of its constituent businesses.

We have acted as financial advisor to the Independent Directors of the Board of Directors of the Company in connection with this transaction and will receive a fee for our services, which is contingent upon the rendering of this financial opinion. Such fees shall become due upon delivery of the fairness opinion letter, irrespective of whether the Transaction completes. In addition, Morgan Stanley will receive an additional "Top-up Fee" from the Company a counter offer is presented by a third party or in case of a revised offer is received from the Buyer, which shall also be contingent on the delivery of an updated fairness opinion letter in connection with the counter offer or revised offer. Morgan Stanley may also seek to provide financial services to the Buyer, the Company and ION in the future and expects to receive fees for the rendering of these services. Please note that Morgan Stanley is a global financial services firm engaged in the securities, investment management and individual wealth management businesses. Our securities business is engaged in securities underwriting, trading and brokerage activities, foreign exchange,

commodities and derivatives trading, prime brokerage, as well as providing investment management, banking, financing and financial advisory services. Morgan Stanley, its affiliates, directors and officers may at any time invest on a principal basis or manage funds that invest, hold long or short positions, finance positions, and may trade or otherwise structure and effect transactions, for their own account or the accounts of its customers, in debt or equity securities or loans of the Buyer, the Company and ION or any other company or any currency or commodity that may be involved in this transaction or any related derivative instrument.

This opinion has been approved by a committee of Morgan Stanley investment banking and other professionals in accordance with our customary practice. This opinion is for the information of the Independent Directors of the Board of Directors of the Company and may not be used for any other purpose without our prior written consent. **This opinion is not addressed to and may not be relied upon by any third party including, without limitation, employees, creditors or shareholders of the Company, the Buyer and ION.** In addition, Morgan Stanley expresses no opinion or recommendation as to how the shareholders of the Company should vote at the shareholders' meetings to be held in connection with the Transaction.

It is understood that the views set forth in this letter are within the scope of, and provided on and subject to, the engagement letter dated May 07, 2021 and the associated letter of indemnity dated May 07, 2021 between Morgan Stanley and the Company.

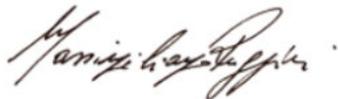
We have taken the facts, events and circumstances set forth in this opinion, together with our assumptions and qualifications, into account when determining the meaning of "fairness" for the purposes of this opinion. For the purposes of our opinion, we have not considered the circumstances of individual shareholders.

Based on and subject to the foregoing, we are of the opinion on the date hereof that the Consideration is not fair from a financial point of view to the Company.

Yours faithfully,

MORGAN STANLEY & CO. INTERNATIONAL PLC

By:



MASSIMILIANO RUGGIERI
Managing Director

Fine Comunicato n.1597-73

Numero di Pagine: 87