

**Cerved Group S.p.A.**

Sede legale in San Donato Milanese, Via dell'Unione Europea n. 6A/6B
capitale sociale euro 50.521.142,00 i.v.

Registro delle Imprese di Milano Monza Brianza Lodi, codice fiscale e partita IVA:
08587760961

REA MI- 2035639

Sito *internet* istituzionale: <http://company.cerved.com>

Valutazioni del Consiglio di Amministrazione di Cerved Group S.p.A. sulla richiesta di integrazione dell'ordine del giorno dell'assemblea straordinaria formulata congiuntamente da Maven Investment Partners Ltd. ("Maven") e Berry Street Capital Management LLP ("Berry") ai sensi dell'art. 126-bis, primo comma, del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58

In data 21 ottobre 2021 i soci Maven Investment Partners Ltd. e Berry Street Capital Management LLP ("**Azionisti**"), titolari congiuntamente di una partecipazione pari al 2,91% del capitale di Cerved Group S.p.A. ("**Cerved**" o la "**Società**") hanno chiesto, ai sensi dell'art. 126-bis, primo comma, del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 ("**TUF**"), che l'ordine del giorno dell'assemblea della Società convocata in data 14 ottobre 2021, in unica convocazione, in sede ordinaria e straordinaria per il giorno 25 novembre 2021 (l' "**Assemblea**") fosse integrato, tra l'altro, con l'aggiunta del seguente argomento da sottoporre all'Assemblea: "*1. distribuzione agli azionisti di un dividendo di Euro 0,50 (cinquanta centesimi) per ogni azione in circolazione. Il dividendo in questione potrà essere erogato come dividendo straordinario a valere sulle riserve disponibili e/o sull'utile risultante dall'ultimo bilancio approvato ovvero a valere sulle riserve disponibili e/o sull'utile risultante dalla approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2021, essendo in tal caso da riconoscersi e pagarsi a seguito dell'approvazione di quest'ultimo bilancio*" (la "**Richiesta di Integrazione**").

La richiesta di integrazione delle materie all'ordine del giorno ricevuta dalla Società è corredata, tra l'altro, dalla seguente proposta di deliberazione:

"1. di approvare la distribuzione agli azionisti di un dividendo di Euro 0,50 (cinquanta centesimi) per ogni azione in circolazione. Il dividendo in questione potrà essere erogato come dividendo straordinario a valere sulle riserve disponibili e/o sull'utile risultante dall'ultimo bilancio approvato, ovvero a valere sulle riserve disponibili e/o sull'utile risultante dall'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2021, essendo in tal caso da riconoscersi e pagarsi a seguito dell'approvazione di quest'ultimo bilancio [...]"

Nella presente Relazione si espongono le valutazioni del Consiglio di Amministrazione della Società sulla Richiesta di Integrazione, ai sensi dell'art.126-bis, quarto comma, TUF.

Le presenti valutazioni predisposte dal Consiglio di Amministrazione ai sensi dell'art. 126-bis, comma 4, del TUF, unitamente alla Richiesta di Integrazione comprensiva della Relazione degli Azionisti, nonché all'avviso di convocazione dell'Assemblea e al relativo estratto, integrati per effetto della Richiesta di Integrazione, vengono messe a disposizione del pubblico in data odierna presso la sede legale, sul sito internet della Società all'indirizzo <https://company.cerved.com/> (sezione "Governance/Assemblea degli Azionisti") e sul meccanismo di stoccaggio autorizzato eMarketSTORAGE all'indirizzo www.emarketstorage.com. L'estratto dell'avviso di convocazione dell'Assemblea, integrato come oltre indicato, è pubblicato altresì sul quotidiano "Il Giornale" del 10 novembre 2021.

* * *

A. La Richiesta di Integrazione rispetta i requisiti previsti dalla normativa applicabile

In via preliminare, il Consiglio di Amministrazione ha valutato il rispetto della Richiesta di Integrazione dei requisiti previsti dalla normativa applicabile. Al riguardo, il Consiglio di Amministrazione ritiene che la Richiesta di Integrazione abbia i requisiti legali minimi richiesti dalla legge, sia sotto il profilo soggettivo (essendo stata presentata da soci che rappresentano almeno un quarantesimo del capitale sociale), sia sotto quello oggettivo (essendo la Richiesta di Integrazione presentata nei termini indicati nell'avviso di convocazione dell'Assemblea e corredata da "una relazione che riporti la motivazione delle proposte di deliberazione sulle nuove materie di cui essi propongono la trattazione", così come richiesto dall'art. 126-bis, comma 4, del TUF).

Alla stessa deve quindi esser data esecuzione, integrando l'ordine del giorno dell'Assemblea nei seguenti termini:

"ORDINE DEL GIORNO

PARTE STRAORDINARIA

1. *Modifica dell'art. 13.1 dello Statuto Sociale. Deliberazioni inerenti e conseguenti.*

PARTE ORDINARIA

1. *Nomina del Consiglio di Amministrazione:*
 - a. *determinazione del numero dei componenti il Consiglio di Amministrazione;*
 - b. *determinazione della durata dell'incarico del Consiglio di Amministrazione;*
 - c. *nomina dei componenti il Consiglio di Amministrazione;*

d. *determinazione dei compensi dei componenti il Consiglio di Amministrazione.*

Deliberazioni inerenti e conseguenti.

2. *Distribuzione agli Azionisti di un dividendo di Euro 0,50 (cinquanta centesimi) per ogni azione in circolazione. Il dividendo in questione potrà essere erogato come dividendo straordinario a valere sulle riserve disponibili e/o sull'utile risultante dall'ultimo bilancio approvato ovvero a valere sulle riserve disponibili e/o sull'utile risultante dalla approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2021, essendo in tal caso da riconoscersi e pagarsi a seguito dell'approvazione di quest'ultimo bilancio."*

B. Il Consiglio di Amministrazione rende noto di non condividere la proposta formulata dagli Azionisti

Sulla scorta delle analisi rappresentate nel prosieguo del documento, il Consiglio di Amministrazione rende noto di non condividere la proposta di deliberare la distribuzione di riserve disponibili per un ammontare pari a Euro 0,50 per azione formulata dagli Azionisti (la “**Distribuzione**”), con un esborso pari a Euro 97,6 milioni, per le seguenti motivazioni:

- Il momento attuale non appare adeguato a una distribuzione di riserve da parte della Società: nonostante la ripresa economica e il buon andamento della campagna vaccinale in Italia, permangono alcuni elementi di incertezza. Dal punto di vista epidemiologico, esiste il rischio di una quarta ondata che già si sta manifestando in nord Europa. Dal punto di vista economico, le tensioni sulle materie prime – carenza di alcuni beni e l'innalzamento dei prezzi – potrebbero frenare la ripresa.
- Da un punto di vista finanziario, la proposta degli Azionisti appare poco prudente, poiché:
 - ✓ La Distribuzione potrebbe pregiudicare flessibilità di azione della Società nel raggiungere gli obiettivi del piano industriale 2021-2023 (il “**Piano Industriale**”), comunicato al mercato in data 26 marzo 2021, in particolare con riferimento alla strategia di crescita per linee esterne prevista dal piano (vd. successivo punto C.).
 - ✓ La Distribuzione supererebbe la media degli importi dei dividendi deliberati nel quinquennio 2015-2019 (compresi tra Euro 0,20 e 0,30 per azione) e, se confrontata con l'Utile Netto Adjusted al 31 dicembre 2020 non rientrerebbe nella forchetta della *dividend policy* adottata dalla Società in occasione della pubblicazione della *Guidance 2020-2023* (vd. successivi punti D. ed E.).
 - ✓ Potrebbe implicare il tiraggio della *Revolving Credit Facility*, in quanto l'esborso complessivo sarebbe sostanzialmente pari alla cassa disponibile, determinando tra l'altro un *leverage ratio* pro-forma leggermente superiore al *target di leverage* di 3x della *Guidance 2020-2023* (vd. successivi punti F. ed G.).

Il Consiglio di Amministrazione segnala la seguente raccomandazione da parte del Collegio sindacale: “*Il Collegio raccomanda al Consiglio di Amministrazione di rappresentare all’assemblea dei soci i rischi che deriverebbero dall’approvazione della proposta dei soci di minoranza di deliberare una distribuzione di dividendo straordinaria nella misura prospettata di Euro 0,50 per azione. L’ammontare complessivo dei dividendi erogati ammonterebbe a circa Euro 98 milioni a fronte:*

- *Di un patrimonio netto di circa Euro 525 milioni;*
- *Di un indebitamento di circa Euro 606 milioni*
- *Di un attivo patrimoniale di Euro 1253 milioni, rappresentato per lo più da c.d. “intangibles” (Euro 692 milioni di avviamento più Euro 271 milioni di immobilizzazioni immateriali).*

La proposta distribuzione del dividendo ridurrebbe sensibilmente il patrimonio netto (si dovranno necessariamente intaccare le riserve essendosi chiuso in perdita – a livello di capogruppo – l’ultimo esercizio) indebolendo per l’effetto la Società che verrebbe privata di risorse utili per far fronte ad eventuali squilibri o esigenze anche di carattere temporaneo.”

C. Gli impatti che la distribuzione oggetto della Richiesta di Integrazione avrebbe sulla capacità della Società di raggiungere gli obiettivi del Piano Industriale 2021-2023, comunicato al mercato in data 26 marzo 2021

Alla luce delle disponibilità liquide del Gruppo alla data del presente documento, nonché dei dati previsionali inclusi nel budget 2021 e nel Piano Industriale presentato al mercato il 26 marzo 2021, emerge come il Gruppo, in caso di Distribuzione, pur mantenendo adeguate disponibilità liquide nel corso del triennio 2021-2023, potrebbe vedere in parte limitata la propria flessibilità di azione, in particolare con riferimento alla strategia di crescita per linee esterne riportata nel Piano Industriale (c.d. bolt-on M&A).

D. Considerazioni in merito alle distribuzioni storiche della Società

Il Consiglio di Amministrazione ha valutato la coerenza dell’importo Distribuzione con la prassi seguita negli scorsi esercizi.

Alla luce di tale raffronto, il Consiglio di Amministrazione evidenzia che, sotto il profilo quantitativo, l’importo della Distribuzione (i.e., Euro 0,50 per azione) supera la media degli importi dei dividendi deliberati nel quinquennio 2015-2019 (compresi tra Euro 0,20 e 0,30 per azione; cfr. la tabella che segue), anche senza tenere in considerazione il 2020 e il 2021, durante il quale il Consiglio di Amministrazione non ha proposto alcuna distribuzione di dividendi, pur in presenza di Utile Netto Adjusted del Gruppo 2019 e 2020 positivi e di consistenti riserve.

Storico Dividend Per Share (“DPS”)

Anno di pagamento	DPS (€)
2015	0,205
2016	0,230
2017	0,247
2018	0,270
2019	0,305
2020	0,000
2021	0,000

E. Considerazioni in merito alla Guidance 2020-2023 e alla dividend policy della Società, e confronto con l'Utile Netto Adjusted

Il Consiglio di Amministrazione rammenta, inoltre, i contenuti della *Guidance 2020-2023* e gli obiettivi della Società in termini di remunerazione degli azionisti dettati dalla *dividend policy*.

Secondo la *dividend policy* adottata dalla Società “sono da tenere in considerazione le due seguenti componenti: (i) un dividendo, basato su una distribuzione intorno al 40%-50% dell'Utile Netto Adjusted del gruppo; e (ii) un eventuale dividendo aggiuntivo variabile e/o l'acquisto di azioni proprie, nel caso di risorse finanziarie aggiuntive rispetto al target di leverage di 3.0x l'EBITDA Adjusted, fatto salvo l'impiego di risorse per acquisizioni”.

L'Utile Netto Adjusted del gruppo facente capo alla Società (il “Gruppo”) al 31 dicembre 2020 è stato pari a Euro 92,7 milioni. L'importo complessivo della Distribuzione sarebbe pari a Euro 97,6 milioni e implicherebbe un *pay-out* superiore al 100%, pertanto oltre la forchetta della *dividend policy* adottata dalla Società.

F. Per effetto della Distribuzione, il leverage ratio pro-forma (Net Debt/Adjusted EBITDA) del Gruppo si attesterebbe leggermente oltre 3x

Il Consiglio di Amministrazione rileva inoltre che, per effetto della Distribuzione, il *leverage ratio* del Gruppo pro-forma basato sui numeri di Gruppo al 30 giugno 2021 (calcolato come rapporto Net Debt/Adjusted EBITDA LTM) si posizionerebbe a 3,1x, ovvero leggermente oltre il livello di 3x indicato come *target di leverage* nella *Guidance 2020-2023*.

G. Per il pagamento dell'importo della Distribuzione, la Società potrebbe dover utilizzare parzialmente la Revolving Credit Facility

Il Consiglio di Amministrazione segnala che, tenuto conto della cassa disponibile alla fine del mese di ottobre 2021 e volendo mantenere un *buffer* per gestire eventuali oscillazioni del capitale circolante, la Società potrebbe non avere sufficiente liquidità disponibile per

l'integrale pagamento della Distribuzione richiesta dagli Azionisti e che, a tal fine, potrebbe essere necessario utilizzare parte della *Revolving Credit Facility*.

H. Capienza delle riserve disponibili della Società

Con riferimento alla richiesta degli Azionisti di distribuire riserve disponibili per un ammontare pari a Euro 0,50 per azione, il Consiglio di Amministrazione ha quindi analizzato l'effettiva capienza delle riserve appostate in bilancio. Il Consiglio di Amministrazione evidenzia, al riguardo, che dal punto di vista patrimoniale il bilancio chiuso al 30 giugno 2021 registra riserve distribuibili per un totale di Euro 230.493 migliaia.

Alla luce di quanto precede, il Consiglio di Amministrazione rileva che le riserve disponibili della Società risulterebbero capienti per poter procedere alla Distribuzione, qualora approvata dall'Assemblea degli Azionisti.

I. Incidenza della Distribuzione sull'attivo di bilancio e sul patrimonio netto della Società

Il Consiglio di Amministrazione segnala infine come l'importo complessivo della Distribuzione rappresenterebbe il 7,7% del Totale Attività Non Correnti della Società al 30 giugno 2021, e il 6,6% del Totale Attività, valori che non destano particolari criticità.

Il Consiglio di Amministrazione rileva peraltro che l'incidenza dell'importo, in valore assoluto, della Distribuzione (pari a Euro 97.6 milioni) sul patrimonio netto della Società al 30 giugno 2021 sarebbe pari al 16,2%, valore che supera l'incidenza media sul patrimonio netto degli importi dei dividendi deliberati nel quinquennio che precede (cfr. la tabella che segue).

Storico DPS su patrimonio netto ("PN") civilistico

Anno di pagamento	DPS (€)	% PN civilistico anno precedente
2015	0,205	6,8%
2016	0,230	7,6%
2017	0,247	8,2%
2018	0,270	9,0%
2019	0,305	11,3%
2020	0,000	0,0%
2021	0,000	0,0%

Alle considerazioni che precedono va aggiunto che la ipotizzata Distribuzione si collocherebbe a ridosso della conclusione dell'offerta pubblica di acquisto, nell'ambito della

quale Castor BidCo S.p.A. ha acquistato azioni in misura pari al 78,9% del capitale sociale della Società, e quando è stata già avviata l'operazione di fusione per incorporazione di Cerved Group S.p.A. in Castor Bidco S.p.A., ciò che avvalorava l'inopportunità allo stato di procedere con una modificazione della situazione patrimoniale della Società.

*** **** ***

San Donato Milanese, 9 novembre 2021

Per il Consiglio di
Amministrazione

Il Presidente

(Gianandrea De Bernardis)