



NEXI S.p.A.

**DOCUMENTO INFORMATIVO
RELATIVO A OPERAZIONE DI MAGGIORE RILEVANZA
CON PARTI CORRELATE**

redatto ai sensi dell'articolo 5 e in conformità allo schema di cui all'Allegato 4 del Regolamento approvato dalla Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, da ultimo modificato con delibera n. 21396 del 10 giugno 2020.

Documento informativo messo a disposizione del pubblico presso la sede sociale di Nexi S.p.A. in Milano, Corso Sempione n. 55 e sul meccanismo di stoccaggio autorizzato "eMarket STORAGE", nonché pubblicato sul sito internet www.nexi.it

Data di pubblicazione: 20 novembre 2020

INDICE

| | |
|---|-----------|
| DEFINIZIONI..... | 3 |
| PREMESSA..... | 6 |
| 1. AVVERTENZE | 7 |
| 1.1. Rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse derivanti dall'Operazione | 7 |
| 2. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE..... | 8 |
| 2.1. Caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'Operazione | 8 |
| 2.2. Parti correlate con le quali l'Operazione sarà posta in essere, natura della correlazione e, ove di ciò sia data notizia all'organo di amministrazione, natura e portata degli interessi di tali parti nell'Operazione | 10 |
| 2.3. Motivazioni economiche e convenienza dell'Operazione per la Società..... | 10 |
| 2.4. Modalità di determinazione del corrispettivo e valutazioni circa la sua congruità rispetto ai valori di mercato di operazioni similari | 12 |
| 2.4.1. <i>Discounted Cash Flow</i> | 13 |
| 2.4.2. <i>Multipli di mercato</i> | 13 |
| 2.4.3. <i>Operazioni comparabili</i> | 13 |
| 2.4.4. <i>Sum of the parts</i> | 14 |
| 2.5. Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione.. | 14 |
| 2.6. Variazione dell'ammontare dei compensi dei componenti dell'organo di amministrazione della Società e/o di società da questa controllate in conseguenza dell'Operazione..... | 15 |
| 2.7. Eventuali componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti della Società coinvolti nell'Operazione quali parti correlate..... | 15 |
| 2.8. Approvazione dell'Operazione | 15 |
| 2.9. Rilevanza dell'Operazione per via del cumulo di cui all'articolo 5, comma 2, del Regolamento OPC..... | 16 |
| ALLEGATI | 17 |

DEFINIZIONI

Si riporta di seguito un elenco dei principali termini utilizzati all'interno del presente documento e delle relative definizioni. Tali termini e definizioni, salvo ove diversamente specificato, hanno il significato di seguito indicato. Gli ulteriori termini utilizzati nel presente documento hanno il significato loro attribuito e indicato nel testo.

| | |
|------------------------------|--|
| Advent | Advent International Corporation. |
| Accordo di Fusione | L'accordo contenente i dettagli dell'Operazione e sottoscritto da Nexi, Nets Topco 2 e Nets Topco 1 in data 15 novembre 2020. |
| Azioni in Concambio | n. 406.628.176 azioni ordinarie di Nexi quotate sul Mercato Telematico Azionario, organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., da emettere a favore degli Azionisti Nets al servizio dell'Operazione. |
| Azioni Earn-Out | Le azioni ordinarie di Nexi da emettere a favore degli Azionisti Nets al servizio del pagamento dell' <i>earn-out</i> , secondo i criteri e le tempistiche definite nell'Accordo di Fusione. |
| Azionisti Nets | Gli azionisti di Nets Topco 1, al perfezionamento dell'Operazione. |
| Bain | Bain Capital Private Equity Europe LLP. |
| Comitato OPC | Il comitato di Nexi, composto da soli amministratori non esecutivi, non correlati e indipendenti, competente in materia di operazioni con parti correlate ai sensi della Procedura OPC. |
| Documento Informativo | Il presente documento informativo, redatto ai sensi dell'articolo 5 e in conformità allo schema di cui all'Allegato 4 del Regolamento OPC. |
| EBITDA 2021 | Il valore dell'EBITDA (<i>i.e.</i> , margine operativo lordo) di Nets Topco 3 e delle sue controllate al 31 dicembre 2021, come risultante dai relativi bilanci di esercizio consolidati, al netto di eventuali costi non ricorrenti. |
| Mercury | Mercury UK Holdco Limited, con sede legale in Londra (UK), 111 Buckingham Palace Road. |

Nets Topco 1

La società lussemburghese Nets Topco 1 S.à r.l., con sede legale in 15, boulevard F.W. Raiffeisen, L 2411, Lussemburgo, Gran Ducato del Lussemburgo, numero di iscrizione al Registro delle Imprese del Lussemburgo B217675.

Nets Topco 2 o Società Incorporanda o Nets

La società lussemburghese Nets Topco 2 S.à r.l., con sede legale in 15, boulevard F.W. Raiffeisen, L 2411, Lussemburgo, Gran Ducato del Lussemburgo, numero di iscrizione al Registro delle Imprese del Lussemburgo B218549.

Nets Topco 3

La società lussemburghese Nets Topco 3 S.à r.l., con sede legale in 15, boulevard F.W. Raiffeisen, L 2411, Lussemburgo, Gran Ducato del Lussemburgo, numero di iscrizione al Registro delle Imprese del Lussemburgo B218547, interamente controllata da Nets Topco 2.

Nexi o Società o Società Incorporante

Nexi S.p.A., società di diritto italiano con azioni quotate sul Mercato Telematico Azionario, organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., avente sede legale in Milano, Corso Sempione n. 55, numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Milano, Monza Brianza, Lodi, codice fiscale 09489670969 e partita IVA n. 10542790968.

Operazione o Fusione

L'operazione oggetto del presente Documento Informativo, complessivamente costituita dalla fusione per incorporazione di Nets Topco 2 in Nexi.

Procedura OPC

La procedura in materia di operazioni con parti correlate, approvata dal Consiglio di Amministrazione di Nexi in data 8 marzo 2019 ai sensi dell'articolo 2391-*bis* del Codice Civile e del Regolamento OPC.

Progetto di Fusione

Il progetto di fusione transfrontaliera per incorporazione di Nets Topco 2 in Nexi.

Regolamento Emittenti

Il regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modificazioni.

Regolamento OPC

Il regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 e da

ultimo modificato con delibera n. 21396 del 10 giugno 2020.

PREMESSA

Il presente Documento Informativo è stato predisposto da Nexi, ai sensi dell'articolo 5 e in conformità allo schema di cui all'Allegato 4 del Regolamento OPC, al fine di fornire ai propri azionisti e al mercato un quadro informativo circa l'Operazione e i relativi accordi.

*

Alla luce del fatto che Advent e Bain sono gestori di fondi di investimento che, indirettamente, detengono – da un lato – una partecipazione in Mercury, attuale azionista di riferimento di Nexi (esercitando, quindi, indirettamente il controllo congiunto su Nexi) e/o – dall'altro – una partecipazione pari al 32,2% circa in Nets Topco 1 (con diritti di *governance*, tra cui la rappresentanza in Consiglio, esercitabili congiuntamente), in linea di principio e comunque in un'ottica di massima trasparenza, l'Operazione costituisce un'operazione tra parti correlate, qualificabile come operazione di maggiore rilevanza ai sensi del Regolamento OPC e della Procedura OPC.

Il Comitato OPC è stato, pertanto, coinvolto sin dalla fase iniziale delle trattative dell'Operazione (come di seguito meglio descritta).

L'Operazione è stata approvata dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 15 novembre 2020, previo parere favorevole del Comitato OPC.

*

Il presente Documento Informativo è stato predisposto a seguito della delibera del Consiglio di Amministrazione della Società di data 15 novembre 2020 ed è stato messo tempestivamente a disposizione del pubblico, nel termine previsto dall'articolo 5, comma 3 del Regolamento OPC, presso la sede sociale di Nexi in Corso Sempione, n. 55, nonché sul sito internet della Società (www.nexi.it) e sul meccanismo di stoccaggio autorizzato “eMarket STORAGE”.

*

Si segnala che – sebbene la Fusione si configuri come operazione “significativa” ai sensi e per gli effetti dell'art. 70, comma 6, del Regolamento Emittenti – Nexi ha esercitato la facoltà di derogare agli obblighi informativi di cui all'art. 70, comma 6, del Regolamento Emittenti, ai sensi dell'art. 70, comma 8, del Regolamento Emittenti. Non è dunque prevista la predisposizione del documento informativo ai sensi dell'Allegato 3B del Regolamento Emittenti.

1. AVVERTENZE

1.1. Rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse derivanti dall'Operazione

L'Operazione di cui al presente Documento Informativo costituisce, in linea di principio e comunque in un'ottica di massima trasparenza, un'operazione tra parti correlate in quanto Advent e Bain sono i gestori di fondi che detengono una partecipazione in Mercury, azionista di riferimento in Nexi, società incorporante, esercitando il controllo congiunto su quest'ultima, e/o al contempo, sono altresì azionisti significativi di Nets Topco 1, con diritti di *governance*, tra cui la rappresentanza in Consiglio, esercitabili congiuntamente.

In particolare, Advent e Bain detengono:

- una partecipazione complessiva pari al 66,66% circa del capitale sociale di Mercury, che a sua volta detiene il 20,08% del capitale sociale di Nexi; e
- una partecipazione complessiva pari al 32,2% circa del capitale sociale di Nets Topco 1, società controllante di Nets Topco 2.

Nel caso in esame, e in mera linea di principio, potrebbero quindi sussistere rischi connessi alla contestuale presenza di fondi gestiti da Advent e Bain sia tra gli azionisti ultimativi di Nexi (vale a dire dal lato della società incorporante), sia tra gli azionisti di Nets Topco 2 (e cioè dal lato della società incorporanda). Dalla richiamata contestualità potrebbe evincersi un rischio, del tutto teorico, di una non congrua determinazione del rapporto dei valori impliciti di scambio e delle altre condizioni della Fusione previsti nell'Accordo di Fusione.

Inoltre, si evidenzia che il consigliere di Nexi, Jeffrey David Paduch, ha dichiarato di ricoprire la carica di amministratore di Nets Topco 1 e in talune società da questa controllate (e relativi comitati), evidenziando, tuttavia, di essersi autosospeso dalle relative cariche in dette società già dal 15 settembre 2020.

Come sopra indicato, l'Operazione costituisce, in linea di principio e comunque in un'ottica di massima trasparenza, un'operazione tra parti correlate, qualificabile come operazione di maggiore rilevanza ai sensi del Regolamento OPC e della Procedura OPC (come meglio specificato in seguito); tuttavia, la Società si è avvalsa della possibilità di beneficiare della deroga prevista dall'articolo 10, comma 1, del Regolamento OPC, come richiamata all'articolo 9.11 della Procedura OPC, per le società di recente quotazione e, di conseguenza, all'Operazione si applica la procedura per le operazioni con parti correlate di minore rilevanza di cui all'articolo 8 della Procedura OPC.

Alla luce di quanto precede, la Società ha dunque attivato tutti i presidi previsti dalla Procedura OPC, ed in particolare il Comitato OPC è stato coinvolto nella fase iniziale delle trattative e nella successiva fase istruttoria attraverso la ricezione di un flusso informativo completo e tempestivo.

2. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE

2.1. Caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'Operazione

L'Operazione consiste, in estrema sintesi, nella fusione transfrontaliera per incorporazione di Nets Topco 2 in Nexi, a seguito del verificarsi (o della rinuncia, ove consentito) delle condizioni sospensive, sulla base di quanto stabilito nell'Accordo di Fusione.

Le condizioni sospensive

In esecuzione dell'Accordo di Fusione, le società partecipanti alla fusione, ognuna per quanto di propria competenza, si sono impegnate affinché le condizioni sospensive all'Operazione delineate nell'Accordo di Fusione siano realizzate tempestivamente. In particolare, si tratta, tra l'altro, delle autorizzazioni in materia *antitrust*, regolamentari e in materia di investimenti diretti stranieri (c.d. *golden power*), nonché dell'approvazione della Fusione da parte dell'assemblea straordinaria di Nexi e dall'assemblea di Nets Topco 2. Inoltre, l'Accordo di Fusione prevede quali ulteriori condizioni sospensive, tra le altre, l'assenza di violazioni sostanziali agli impegni di gestione interinale assunti da Nets e Nexi (anche per conto delle rispettive controllate), l'assenza di cambiamenti sostanziali avversi (come dettagliato nell'Accordo di Fusione) nonché il completamento di un'operazione straordinaria di cessione di attività da parte del gruppo Nets ("**Progetto Centurion**").

Le attività preliminari

In particolare, nell'Accordo di Fusione le società hanno assunto una serie di impegni da adempiere in vista della, e precedentemente alla, Operazione, tra i quali si evidenzia che:

- ciascuna delle società partecipanti alla fusione dovrà provvedere a predisporre la documentazione necessaria per implementare la fusione (tra cui il Progetto di Fusione) e a convocare le assemblee degli azionisti delle rispettive società chiamate ad approvare la Fusione; si precisa al riguardo che l'assemblea di Nexi chiamata ad approvare la Fusione si pronuncerà altresì ai fini dell'esenzione in capo agli Azionisti Nets e ai soggetti che con questa agiscono di concerto dall'obbligo di promuovere un'offerta pubblica di acquisto totalitaria su Nexi, ai fini e per gli effetti dell'art. 49, comma 1, lett. g) del Regolamento Emittenti (c.d. "*whitewash*")⁽¹⁾;
- Nexi provvederà a predisporre e trasmettere per l'approvazione a CONSOB un prospetto finalizzato all'ammissione alle negoziazioni sull'MTA delle Azioni in Concambio;
- Nets Topco 2 provvederà a realizzare una riorganizzazione della propria struttura di capitale, convertendo in azioni ordinarie qualsiasi rapporto debitorio pendente nei confronti dei propri azionisti diretti e indiretti;
- Nets Topco 1 delibererà la propria liquidazione, con conseguente assegnazione delle azioni di Nets Topco 2 agli Azionisti Nets;
- Nexi provvederà a rifinanziare una porzione dell'indebitamento finanziario attualmente in capo a Nets e alle società facenti parte del relativo gruppo. A tal fine, ove necessario Nexi potrà far ricorso alla linea di credito a breve termine che sarà messa a disposizione della Società da Bank of America Merrill Lynch International Designated Activity Company, Milan Branch, Credit Suisse AG, Milan Branch, HSBC France, Intesa Sanpaolo S.p.A.,

⁽¹⁾ La delibera relativa alla Fusione sarà favorevolmente assunta solo se registrerà, contemporaneamente (i) il voto favorevole di tanti soci che rappresentino almeno i 2/3 dei voti in assemblea (e a condizione che siano presenti tanti soci che rappresentino almeno il 20% dei voti complessivi); nonché (ii) la mancanza del voto contrario della maggioranza dei soci indipendenti presenti in assemblea (per chiarezza, i voti di Mercury non saranno presi in considerazione ai fini del *whitewash*).

J.P. Morgan Securities plc e JPMorgan Chase Bank, N.A., Milan Branch e/o da parte di istituti finanziatori appartenenti ai medesimi gruppi bancari fino ad un ammontare massimo pari ad Euro 1.700.000.000,00, la quale potrà essere utilizzata al *closing* dell'Operazione ai fini del rifinanziamento sopra indicato, nonché al fine di far fronte ai costi di transazione connessi all'Operazione.

Le Azioni in Concambio

Ai sensi dell'Accordo di Fusione, alla data di efficacia della stessa gli Azionisti Nets riceveranno complessivamente n. 406.628.176 azioni di Nexi quotate sul Mercato Telematico Azionario, organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. (le "**Azioni in Concambio**").

La valutazione della Società Incorporanda, anche ai fini della determinazione del concambio, è stata effettuata anche sulla base di un *business plan* predisposto dalla stessa Società Incorporanda (il "**Business Plan Nets Sellers**") poi rivisto in termini più prudenziali dal *management* della Società e dai suoi *advisor* nell'ambito, ed all'esito, delle attività di *due diligence* (il "**Business Plan Nets Buyers**"). In particolare, a tal riguardo, l'Accordo di Fusione prevede che, qualora Nets Topco 3 (società che, all'esito della Fusione, sarà direttamente controllata da Nexi rappresentando la capogruppo del gruppo Nets) consegua effettivamente nel 2021 alcuni specifici obiettivi del Business Plan Nets Sellers come precisati nell'Accordo di Fusione, Nets Topco 1 avrà diritto di ricevere un numero variabile di azioni Nexi di nuova emissione, sino a un controvalore massimo di Euro 250 milioni (l' "**Earn-Out EBITDA**")⁽²⁾.

Per completezza, si evidenzia che l'Accordo di Fusione prevede altresì un possibile aggiustamento volto a neutralizzare l'eventuale differenza tra i proventi del Progetto Centurion stimati e computati ai fini della valutazione della Società Incorporanda e i proventi effettivi dello stesso. Tale eventuale differenza sarà quindi corrisposta in denaro dagli Azionisti Nets a Nexi, in caso di differenza algebrica positiva, e viceversa, in azioni Nexi a favore degli Azionisti Nets in caso di differenza algebrica negativa (le "**Azioni Centurion**" e, congiuntamente alle Azioni in Concambio, le "**Nuove Azioni Nexi**"). Tale eventuale aggiustamento sarà soddisfatto al *closing*, ove possibile, ovvero in ogni caso immediatamente dopo la determinazione finale dei suddetti proventi.

Altre previsioni

L'Accordo di Fusione prevede che le Azioni in Concambio che saranno emesse a favore degli Azionisti Nets siano soggette a un vincolo di intrasferibilità (c.d. lock-up) riguardante il 100% delle Nuove Azioni Nexi (per i 6 mesi successivi alla data di efficacia della Fusione), il 66,6% delle Nuove Azioni Nexi (per i 12 mesi successivi alla data di efficacia della Fusione) ed il 33,3% delle Nuove Azioni Nexi (per i 24 mesi successivi alla data di efficacia della Fusione).

Si evidenzia, inoltre che (i) gli Azionisti Nets garantiranno le informazioni finanziarie e non finanziarie di competenza che saranno contenute nel prospetto di quotazione delle Nuove Azioni Nexi (ii) Nexi sarà beneficiaria di obblighi di indennizzo in relazione al Progetto Centurion, (iii) Nets Topco 1, anche per conto del gruppo Nets, dovrà cooperare con Nexi qualora quest'ultima intenda stipulare una polizza assicurativa c.d. *warranties&indemnity*, (iv) Nets Topco 1 e Nexi dovranno cooperare nel relazionarsi con le controparti di contratti

⁽²⁾ Più in dettaglio, l'Earn-Out EBITDA è calcolato in funzione di due parametri: (i) l'EBITDA effettivamente conseguito da Nets TopCo 3 e sue controllate nell'esercizio 2021 e (ii) eventuali costi non ricorrenti sostenuti dal gruppo facente capo a Nets TopCo 3 sempre nell'esercizio 2021. L'Earn Out EBITDA sarà quindi riconosciuto, sussistendone i presupposti, in azioni Nexi con controvalore ricompreso tra Euro 0 ed un massimo di Euro 250 milioni.

significativi del gruppo Nets interessate dall'Operazione, e (v) Nexi accetterà eventuali richieste delle autorità, necessarie per completare la Fusione.

Infine, Mercury nel contesto dell'Operazione ha assunto nei confronti di Nexi un impegno a votare in favore della Fusione nella relativa assemblea straordinaria di Nexi.

2.2. Parti correlate con le quali l'Operazione sarà posta in essere, natura della correlazione e, ove di ciò sia data notizia all'organo di amministrazione, natura e portata degli interessi di tali parti nell'Operazione

Come indicato nei precedenti paragrafi, l'Operazione di cui al presente Documento Informativo costituisce, in linea di principio e comunque in un'ottica di massima trasparenza, un'operazione tra parti correlate in quanto Advent e Bain sono i gestori di fondi che detengono una partecipazione in Mercury, azionista di riferimento in Nexi, società incorporante, e/o al contempo, sono altresì azionisti significativi di Nets Topco 1, con diritti di *governance*, tra cui la rappresentanza in Consiglio, esercitabili congiuntamente.

In particolare, Advent e Bain detengono:

- una partecipazione complessiva pari al 66,66% circa del capitale sociale di Mercury, che a sua volta detiene il 20,08% circa del capitale sociale di Nexi (esercitando, quindi, indirettamente il controllo congiunto su quest'ultima); e
- una partecipazione complessiva pari al 32,2% circa del capitale sociale di Nets Topco 1, società controllante di Nets Topco 2 (con diritti di *governance*, tra cui la rappresentanza in Consiglio esercitabili congiuntamente).

Inoltre, si evidenzia che il consigliere di Nexi Jeffrey David Paduch ha dichiarato di ricoprire la carica di amministratore di Nets Topco 1 e in talune società da questa controllate (e relativi comitati), evidenziando, tuttavia, di essersi autosospeso dalle relative cariche in dette società già dal 15 settembre 2020.

L'Operazione si qualifica come operazione di "maggiore rilevanza" ai sensi dell'articolo 5 della Procedura OPC in quanto le sue caratteristiche sono tali da ritenere superate le soglie di "rilevanza" di cui all'allegato 1 della Procedura OPC e, in particolare, la soglia del controvalore dell'Operazione. Tenuto conto che è sufficiente il superamento anche solo di uno degli indici individuati da Consob, l'Operazione è da ritenersi una operazione di maggiore rilevanza ai sensi del Regolamento Consob OPC e delle Procedure Nexi OPC.

La Società, in quanto società di recente quotazione, si avvale della possibilità di beneficiare della deroga ai sensi dell'articolo 10, comma 1, del Regolamento OPC, come richiamata all'articolo 9.11 della Procedura OPC, e, di conseguenza, all'Operazione si applica la procedura per le operazioni con parti correlate di minore rilevanza di cui all'articolo 8 della Procedura OPC.

Alla luce di quanto precede, la Società ha dunque attivato i presidi previsti dalla Procedura OPC, ed il Comitato OPC è stato coinvolto nella fase iniziale delle trattative e nella successiva fase istruttoria attraverso la ricezione di un flusso informativo completo e tempestivo.

2.3. Motivazioni economiche e convenienza dell'Operazione per la Società

L'Operazione è considerata strategica per la crescita internazionale e la rete operativa di Nexi, in quanto rafforzerebbe la solidità e le prospettive della Società grazie a un'ulteriore

diversificazione su un elevato numero di mercati, una più ampia offerta di prodotti e servizi, una maggiore esposizione al business dell'*e-commerce* e una maggiore diversificazione del portafoglio clienti. Peraltro, l'Operazione rappresenta per Nexi un'opportunità strategica unica per poter conseguire i propri obiettivi di crescita internazionale, che sono stati ritenuti altrimenti difficilmente raggiungibili nel breve periodo mediante la crescita interna o altre operazioni di M&A, essendo il mercato europeo molto frammentato, caratterizzato dalla presenza di molti *player* nazionali di dimensioni contenute, non tutti disponibili quali *target* di acquisizione.

In particolare, Nets, Società Incorporanda, è a capo di uno dei principali *player* pan-europei nel settore *paytech*, attivo in 20 paesi, con una posizione di *leadership* nei mercati dei pagamenti digitali più avanzati - come lo sono i paesi nordici - nonché nei mercati con un significativo potenziale di crescita (come Germania, Austria, Svizzera, Polonia, nonché gli altri Paesi dell'Europa centrale e orientale).

L'Operazione permetterà al gruppo nascente dalla Fusione di:

- creare la più grande piattaforma a livello pan-europeo con la scala capace di generare un profilo di *leadership* superiore in termini di prodotti ed efficienza;
- beneficiare dal significativo potenziale di crescita derivante dalla propria posizione di *leadership* ed esposizione in Europa in mercati dei pagamenti attraenti (dall'Italia in forte crescita, ai mercati strutturalmente molto attraenti come Germania/DACH e Polonia/CSEE, fino ai paesi del Nord Europa, altamente avanzati e innovativi), con un mercato complessivo aggredibile quattro volte più grande dell'Italia;
- fare leva su una completa gamma di prodotti che coprono tutto l'ecosistema dei pagamenti, con punti di forza nel segmento *acquiring* e nell'*e-commerce*, e la capacità di supportare *merchants* internazionali con soluzioni specifiche per ciascun settore in maniera flessibile su paesi, canali e metodi di pagamento;
- creare una piattaforma tecnologica *best-of-breed* che fa leva sulla complementarità e ampia scala;
- conseguire un profilo superiore di profittabilità e generazione di cassa su larga scala, con resilienza del business ulteriormente rafforzata grazie alla diversificazione geografica, all'esposizione all'*e-commerce* e alla concentrazione della base clienti significativamente ridotta;
- Avere una posizione unica per cogliere ulteriori future opportunità di crescita organica e inorganica in Europa.

Peraltro, la combinazione delle attività di Nets, fortemente complementari rispetto a quelle di Nexi (e che potrebbero essere ulteriormente ampliate in caso di completamento della prospettata fusione con SIA), consentirebbe di realizzare una significativa accelerazione della crescita dei fatturati e un'espansione dei margini di profitto e della generazione di cassa, grazie alla vendita incrociata e al potenziamento delle capacità commerciali e di sviluppo dei prodotti, nonché alla scalabilità dei costi e alle efficienze di spesa (vale a dire investimenti) in virtù dell'ottimizzazione delle piattaforme operative.

Infine, si stima che l'Operazione generi una significativa opportunità di creazione di valore con circa Euro 170 milioni di sinergie ricorrenti annui a regime, di cui (i) circa Euro 95 milioni relativi a minori costi operativi derivanti dalla razionalizzazione dell'IT e delle piattaforme tecnologiche, in aggiunta alla creazione di centri di servizi di eccellenza condivisi e al *procurement* centralizzato; (ii) circa Euro 60 milioni di sinergie di ricavo, di cui Euro 40 milioni a livello di EBITDA, grazie al *cross-selling* di soluzioni digitali alle SME, ad

un'ancora più forte offerta commerciale su *e-commerce* e *omni-channel* per esercenti a livello locale, regionale e internazionale, all'aumento della penetrazione in *vertical* attraenti e *all'upselling* ad un modello di servizio a maggior valore aggiunto per le banche nazionali e internazionali; (iii) circa Euro 35 milioni di sinergie di *capex* ricorrenti grazie al *product development* su larga scala, alla pianificazione condivisa degli investimenti e al consolidamento delle *best-of-breed technology platforms*. Oltre l'80% delle sinergie a livello di EBITA sono previste nel 2024 ed i costi di integrazione complessivi sono stati pari a ~1x il totale delle sinergie cash ricorrenti annue.

2.4. Modalità di determinazione del corrispettivo e valutazioni circa la sua congruità rispetto ai valori di mercato di operazioni similari

Come già e meglio descritto nei precedenti paragrafi del presente Documento Informativo, l'Operazione prevede una fusione per incorporazione di Nets in Nexi, interamente realizzata in azioni, nella quale gli Azionisti Nets riceveranno circa 406,6 milioni di azioni Nexi di nuova emissione (*i.e.* le Azioni di Compendio).

Il numero delle Azioni di Compendio è stato determinato sulla base di (i) una valutazione di Nets in termini di *Enterprise Value* come meglio descritto nel seguito e (ii), al fine di determinare l'*Equity Value* di Nets a partire dall'*Enterprise Value*, un importo di Euro 1,8 miliardi pari al debito finanziario netto rettificato per specifiche partite patrimoniali assimilabili a debito o cassa. Il numero di Azioni di Compendio così determinato rappresenta:

- in base al prezzo del titolo Nexi di Euro 14,71 al 13 novembre 2020 (ultimo giorno di mercato aperto prima della sottoscrizione dell'Accordo di Fusione), un *Enterprise Value* di Nets pari a Euro 7,8 miliardi e un *Equity Value* pari a Euro 6,0 miliardi;
- in base al prezzo del titolo Nexi di Euro 15,80, equivalente al prezzo medio ponderato per il volume (*i.e.*, "*volume-weighted average price*" o "*VWAP*") nei 3 mesi precedenti il 30 ottobre 2020, un *Enterprise Value* di Nets pari a Euro 8,25 miliardi e un *Equity Value* pari a Euro 6,4 miliardi.

Le descritte valutazioni di Nets escludono il potenziale Earn-out EBITDA.

Per la determinazione dell'*Enterprise Value* di Nets, Il Consiglio di Amministrazione di Nexi ha determinato la Valutazione di Nets utilizzando diverse metodologie, generalmente accettate dalla prassi in materia di valutazioni di azienda nel settore dei pagamenti: *Discounted Cash Flow* (c.d. "*DCF*"), multipli di mercato, transazioni comparabili e *Sum of the Parts* ("*SOTP*").

L'applicazione delle metodologie sopra menzionate ha consentito al Consiglio di Amministrazione di Nexi di individuare intervalli di valorizzazione dell'*Enterprise Value* di Nets compresi tra un minimo di Euro 7,5 miliardi ad un massimo di Euro 9,2 miliardi, come di seguito specificato:

- (I) il punto minimo del *range* di Euro 7,5 miliardi è dato dalla media dei punti medi dei *range* delle metodologie valutative cosiddette "*di mercato*", ovvero i multipli di mercato, le transazioni comparabili e la *SOTP*;
- (II) il punto massimo del *range* di Euro 9,2 miliardi equivale al punto medio della valutazione fondamentale di Nets tramite metodologia *DCF*. Quest'ultima è ritenuta la migliore metodologia idonea a rappresentare il valore "*ricorrente*" di Nets e il potenziale di medio-lungo periodo di Nets.

Di seguito sono approfondite le assunzioni sottostanti ciascuna delle metodologie adottate.

2.4.1. Discounted Cash Flow

Tale metodologia è stata applicata al Business Plan Nets Buyers. Le relative proiezioni sono state quindi estese, solo ai fini dell'esercizio valutativo, fino al 2034 tramite un'estrapolazione che riflette la tendenza di crescita ed evoluzione del margine operativo evidenziata da Nets nell'arco di piano, facendo tuttavia ricorso ad assunzioni di crescita sostenibile di lungo periodo.

Le principali assunzioni sottostanti questa metodologia valutativa sono:

- costo medio ponderato del capitale ("WACC"), assunto uguale al 7,0%, derivato tramite ricostruzione bottom-up basata sul "Capital Asset Pricing Model" per il costo dell'*equity* e sul costo medio del debito storico di Nets;
- crescita di lungo periodo ("g"), pari al 2,5%; e
- stime di elementi relativi ai flussi di cassa oltre EBITDA (e.g. ammortamenti, *lease payments*, aliquota fiscale, evoluzione del capitale circolante netto e investimenti) sulla base di indicazioni del management di Nets fornite durante il processo di *due diligence*.

Applicando questa metodologia, il risultante Enterprise Value di Nets *standalone* è pari a Euro 9,2 miliardi. Un'analisi di sensitività basata su scostamenti pari a +/- 0,25% sia di WACC che di g riflette un *range* di Enterprise Value pari a Euro 8,4-10,2 miliardi.

2.4.2. Multipli di mercato

Nell'applicazione della metodologia dei multipli di mercato, è stato identificato un *panel* di 5 società attive principalmente in Europa e negli Stati Uniti, con un profilo finanziario e di business comparabile a Nets.

È stato selezionato il 2021 come anno di riferimento per l'applicazione dei multipli di mercato per neutralizzare gli impatti della pandemia COVID-19 sui risultati 2020 delle società comparabili e della stessa Nets. La media dell'EV/EBITDA 2021E dei comparabili quotati è pari a 17,2x.

Applicando tale metodologia l'Enterprise Value di Nets *standalone* si attesta a Euro 7,1 miliardi; effettuando un'analisi di sensitività basata su +/- 1x EV/EBITDA 2021E, il *range* di Enterprise Value risulta ricompreso tra Euro 6,7 miliardi e Euro 7,5 miliardi.

2.4.3. Operazioni comparabili

Nell'applicazione della metodologia delle transazioni comparabili, è stato identificato un panel di 5 operazioni in Europa e negli Stati Uniti, relative a società *target* con un profilo finanziario e di *business* comparabile a quello di Nets.

È stato selezionato l'EBITDA 2020 normalizzato come metrica finanziaria di riferimento per l'applicazione dei multipli di transazioni comparabili per neutralizzare gli impatti della pandemia COVID-19 sui risultati 2020 di Nets. La media dell'EV/EBITDA LTM delle operazioni comparabili è pari a 18,5x.

Applicando tale metodologia, l'Enterprise Value di Nets *standalone* risulta pari a Euro 7,2 miliardi; effettuando un'analisi di sensitività basata su +/- 1x EV/EBITDA LTM, il *range* di Enterprise Value risulta ricompreso tra Euro 6,8 miliardi e Euro 7,6 miliardi.

2.4.4. Sum of the parts

Dato il profilo industriale di Nets, caratterizzato da due divisioni che presentano profili di crescita e profittabilità diversi tra loro, è stata effettuata anche una valutazione tramite metodologia SOTP, che valuta separatamente ciascuna divisione.

Nell'applicazione di tale metodologia, sono state selezionate due *panel* separati di operazioni comparabili rispettivamente per la divisione Merchant Services e per la divisione Issuing & eSecurity:

- per la divisione Merchant Services, sono state selezionate 6 operazioni completate in Europa e negli Stati Uniti dal 2015 ad oggi, che presentano un media di EV/EBITDA LTM pari a 23,6x.
- per la divisione Issuing & eSecurity, sono state selezionate 5 operazioni completate in Europa e negli Stati Uniti dal 2016, che presentano un media di EV/EBITDA LTM pari a 14,3x.

Tali medie di EV/EBITDA LTM sono state applicate all'EBITDA 2020 divisionale normalizzato, seguendo la stessa logica applicata per la metodologia delle operazioni comparabili. I valori di Enterprise Value così ottenuti sono stati sommati per derivare l'Enterprise Value di Nets.

Applicando questa metodologia si ottiene un Enterprise Value di Nets *standalone* di Euro 8,2 miliardi, sulla quale è stata effettuata un'analisi di sensitività basata su +/- 1x EV/EBITDA LTM per ciascuna delle divisioni. L'Enterprise Value risultante risulta ricompreso in un *range* tra Euro 7,8 miliardi e Euro 8,6 miliardi.

2.5. Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione

L'Operazione si configura quale operazione di maggiore rilevanza ai sensi della Procedura OPC e del Regolamento OPC, in quanto almeno uno degli indici di rilevanza di cui all'Allegato 3 del Regolamento OPC supera la soglia del 5%.

In particolare, la capitalizzazione di Nexi rilevata alla chiusura dell'ultimo giorno di mercato aperto compreso nel periodo di riferimento del più recente documento contabile periodico pubblicato (vale a dire il Resoconto Intermedio di Gestione Consolidato al 30 settembre 2020) era pari ad Euro 10.736,74 milioni: pertanto, sono da considerarsi operazioni di maggiore rilevanza quelle il cui controvalore ecceda l'importo di Euro 536,84 milioni, corrispondente al 5% della capitalizzazione della Società. Orbene, il corrispettivo, anche solo limitatamente al valore delle Azioni in Concambio da emettere al *closing* dell'Operazione, pari – sulla base del valore attribuito all'azione Nexi – ad Euro 6,4 miliardi, comporta che l'Operazione sia da qualificarsi come operazione di maggiore rilevanza. Tale conclusione non cambia calcolando il valore delle Azioni in Concambio sulla base del prezzo del titolo Nexi al 13 novembre 2020 pari a Euro 14,71 (ultimo giorno di mercato aperto prima della sottoscrizione dell'Accordo di Fusione), prezzo che comporta, come già rappresentato, un valore delle Azioni in Concambio pari a Euro 6,0 miliardi.

Per effetto della Fusione, l'indebitamento attualmente in capo al gruppo Nets sarà assunto dal gruppo Nexi al pari delle altre attività e passività afferenti al gruppo Nets. Peraltro, nel contesto dell'Operazione Nexi non dovrà incrementare il proprio indebitamento, ancorché Nexi provvederà a rifinanziare una porzione dell'indebitamento finanziario attualmente in capo a Nets e alle società facenti parte del relativo gruppo. A tal fine, ove necessario Nexi

potrà far ricorso alla linea di credito a breve termine che sarà messa a disposizione della Società da Bank of America Merrill Lynch International Designated Activity Company, Milan Branch, Credit Suisse AG, Milan Branch, HSBC France, Intesa Sanpaolo S.p.A., J.P. Morgan Securities plc e JPMorgan Chase Bank, N.A., Milan Branch e/o da parte di istituti finanziatori appartenenti ai medesimi gruppi bancari fino ad un ammontare massimo pari ad Euro 1.700.000.000,00, la quale potrà essere utilizzata al *closing* dell'Operazione ai fini del rifinanziamento sopra indicato, nonché al fine di far fronte ai costi di transazione connessi all'Operazione.

*

Si segnala che Nexi ha esercitato la facoltà di derogare agli obblighi informativi di cui all'art. 70, comma 6, del Regolamento Emittenti, ai sensi dell'art. 70, comma 8, del Regolamento Emittenti. Non è dunque prevista la predisposizione del documento informativo ai sensi dell'Allegato 3B del Regolamento Emittenti.

2.6. Variazione dell'ammontare dei compensi dei componenti dell'organo di amministrazione della Società e/o di società da questa controllate in conseguenza dell'Operazione

Non si prevedono variazioni dei compensi dei componenti degli organi di amministrazione di Nexi e delle società da questa controllate in conseguenza dell'Operazione.

2.7. Eventuali componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti della Società coinvolti nell'Operazione quali parti correlate

Nell'Operazione non sono coinvolti, quali parti correlate, componenti degli organi di amministrazione e controllo, direttori generali e dirigenti delle società partecipanti alla Fusione. Si segnala, per completezza, che come anzidetto il consigliere di Nexi Jeffrey David Paduch ha dichiarato di ricoprire la carica di amministratore di Nets Topco 1 e in talune società da questa controllate (e relativi comitati), evidenziando, tuttavia, di essersi autosospeso dalle relative cariche in dette società già dal 15 settembre 2020.

2.8. Approvazione dell'Operazione

Come sopra anticipato, in data 15 novembre 2020 il Consiglio di Amministrazione di Nexi ha approvato, con voto unanime favorevole dei presenti, l'Operazione. Tale delibera è stata assunta, ai sensi del Regolamento OPC e della Procedura OPC, con il previo parere favorevole non vincolante del Comitato OPC.

Beneficiando la Società della deroga concessa dall'articolo 10, comma 1, del Regolamento OPC per le società di recente quotazione, richiamata all'articolo 9.11 della Procedura OPC, all'Operazione è stata applicata la procedura per le operazioni con parti correlate di minore rilevanza di cui all'articolo 8 della Procedura OPC.

Si rammenta che al Comitato OPC – composto esclusivamente da amministratori non correlati, non esecutivi e indipendenti, nelle persone dei consiglieri Dott.ssa Elisa Corghi (Presidente), Dott. Antonio Patuelli e Dott.ssa Marinella Soldi – è demandato, ai sensi della Procedura OPC, il compito di pronunciarsi, nel caso di specie in maniera non vincolante per la Società, sull'interesse della Società al compimento dell'Operazione, nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni.

In particolare, il Comitato OPC – successivamente alla decisione di sottoporre l’Operazione ai presidi previsti dalla Procedura OPC e dopo essere stato informato dell’Operazione – ha avviato prontamente le attività propedeutiche all’esame dell’Operazione. Più precisamente, tale informativa ha avuto a oggetto le modalità esecutive e le condizioni previste per la realizzazione dell’Operazione, il procedimento valutativo seguito, gli interessi e le motivazioni sottostanti all’Operazione, nonché i profili di rischio per la Società. Inoltre, il Comitato OPC ha esercitato il diritto di richiedere informazioni e formulare osservazioni, ricevendo pronto riscontro dal *management* coinvolto nell’Operazione.

Il Comitato OPC, al fine di essere supportato nel processo decisionale, ha deliberato di farsi assistere dallo studio legale Galbiati, Sacchi e Associati e ha incaricato (i) il *financial advisor* Lazard&co S.r.l., in qualità di esperto di indipendente, di redigere una *fairness opinion* avente da oggetto la congruità del rapporto di cambio (*rectius*, dei pesi relativi degli *equity value* di Nexi e Nets, sulla base dei quali è stato determinato il numero di Nuove Azioni Nexi) e (ii) il Prof. Gabriele Villa, in qualità di *reviewer* del lavoro svolto da Lazard&co S.r.l..

Al termine di tali verifiche, il Comitato OPC ha espresso, in data 11 novembre 2020 e all’unanimità, il proprio parere in merito alla sussistenza dell’interesse della Società al compimento dell’Operazione, nonché circa la convenienza e la correttezza sostanziale delle relative condizioni. Tale parere, comprensivo di una copia integrale della *fairness opinion* rilasciata dal *financial advisor* Lazard&co S.r.l., nonché copia integrale dell’opinione professionale rilasciata dal Prof. Gabriele Villa, in qualità esperti indipendenti, è accluso al presente Documento Informativo *sub* Allegato 1.

2.9. Rilevanza dell’Operazione per via del cumulo di cui all’articolo 5, comma 2, del Regolamento OPC

La rilevanza dell’Operazione sussiste in via autonoma e non deriva dal cumulo con altre operazioni.

ALLEGATI

Allegato 1: Parere del Comitato OPC

COMITATO PER LE OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE DI NEXI S.P.A.

PARERE NON VINCOLANTE SU OPC DI MAGGIORE RILEVANZA

11 NOVEMBRE 2020

Indice

| | |
|---|-----------|
| 1. Premessa, presupposti e ragioni dell'intervento del Comitato OPC | 2 |
| 1.1 <i>Il Comitato OPC di Nexi S.p.A.</i> | 2 |
| 1.2 <i>Presupposti e ragioni dell'intervento del Comitato OPC</i> | 2 |
| 1.3 <i>Controvalore dell'Operazione</i> | 4 |
| 1.4 <i>Disciplina applicabile, in conformità alle Procedure Nexi OPC, per l'approvazione dell'Operazione Complessiva</i> | 5 |
| 2. Contenuto e portata del parere non vincolante del Comitato OPC | 5 |
| 3. Descrizione dell'Operazione Complessiva | 6 |
| 3.1 <i>Quadro di sintesi dell'Operazione Complessiva</i> | 6 |
| 3.2 <i>Evoluzione prevedibile dell'azionariato di Nexi all'esito dell'Incorporazione di Nets</i> | 8 |
| 4. Fase istruttoria per l'emissione del parere del Comitato OPC. La correttezza procedurale | 9 |
| 4.1 <i>Il coinvolgimento del Comitato OPC</i> | 9 |
| 4.2 <i>Individuazione e nomina degli Esperti Indipendenti e ambito del supporto fornito</i> | 13 |
| 4.3 <i>Redazione e approvazione del parere motivato del Comitato OPC</i> | 14 |
| 5. L'interesse della Società alla realizzazione dell'Operazione Complessiva | 15 |
| 5.1 <i>Premessa: la Società Incorporanda</i> | 15 |
| 5.2 <i>L'interesse di Nexi alla Incorporazione di Nets: rationale della prospettata Fusione</i> | 16 |
| 5.3 <i>La coerenza della Incorporazione di Nets con la politica strategica della Società e gli indirizzi industriali già definiti. Sostanziale assenza di ipotesi alternative</i> | 18 |
| 5.4 <i>Sintesi delle valutazioni del Comitato OPC in relazione al profilo dell'interesse di Nexi al perfezionamento dell'Operazione Complessiva</i> | 20 |
| 6. La convenienza e la correttezza sostanziale delle condizioni Incorporazione di Nets | 21 |
| 6.1 <i>Il profilo della convenienza per Nexi dell'Operazione Complessiva e la correttezza sostanziale delle relative condizioni: premesse</i> | 21 |
| 6.2 <i>La Fairness Lazard sulla convenienza e correttezza sostanziale delle condizioni dell'Incorporazione di Nets</i> | 24 |
| 6.3 <i>Attività di review e contenuto dell'Opinion Prof. Villa sulla convenienza e correttezza sostanziale delle condizioni dell'Incorporazione di Nets</i> | 25 |
| 6.4 <i>Ulteriori considerazioni sulla convenienza e correttezza sostanziale delle condizioni dell'Incorporazione di Nets svolte dal Comitato OPC</i> | 28 |
| 6.5 <i>Sulla correttezza sostanziale delle condizioni del Framework Merger Deed</i> | 29 |
| 6.6 <i>Sintesi delle valutazioni del Comitato OPC in relazione al profilo della convenienza dell'Operazione Complessiva e della correttezza sostanziale delle relative condizioni</i> | 30 |
| 7. Conclusioni | 31 |

1. PREMESSA, PRESUPPOSTI E RAGIONI DELL'INTERVENTO DEL COMITATO OPC

1.1 *Il Comitato OPC di Nexi S.p.A.*

Il Comitato per le Operazioni con Parti Correlate (il “**Comitato OPC**”) di Nexi S.p.A. ⁽¹⁾ (“**Nexi**” o la “**Società**” o anche la “**Società Incorporante**”), costituito in conformità all’art. 3 delle procedure interne adottate dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 8 marzo 2019 (le “**Procedure Nexi OPC**”) ⁽²⁾, è chiamato ad esprimersi, ai sensi dell’articolo 8 e del paragrafo 9.11 delle Procedure Nexi OPC, sull’ipotesi di operazione con parte correlata, di maggior rilevanza, *infra* descritta nel paragrafo 3.

In particolare, l’intervento del Comitato OPC è volto a rilasciare un motivato parere, nelle circostanze non vincolante, sull’interesse di Nexi al compimento dell’operazione qui in esame, nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle sue condizioni, prima della relativa delibera di approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione di Nexi.

1.2 *Presupposti e ragioni dell'intervento del Comitato OPC*

1.2.1 L’operazione in esame è stata considerata da Nexi quale operazione con parte correlata (“**OPC**”).

In effetti, la Società, nell’ambito della procedura di gara internazionale gestita da Credit Suisse International (“**Credit Suisse**”), originariamente avviata al fine di cedere il 100% di Nets Topco 2 S.à.r.l. (“**Nets Topco 2**” o la “**Società Incorporanda**” e, insieme alle società da essa direttamente e indirettamente controllate, “**Nets**”), è venuta a conoscenza della circostanza che tra gli azionisti indiretti di Nets vi sono anche taluni fondi gestiti da Advent International Corporation e da Bain Capital Investors LP (rispettivamente, “**Advent**” e “**Bain**”).

Advent e Bain gestiscono anche fondi che detengono indirettamente una partecipazione in Mercury UK HoldCo Ltd (“**Mercury UK**”), azionista di riferimento di Nexi ⁽³⁾.

Più in particolare, sulla base delle informazioni via via messe a disposizione del Comitato OPC ⁽⁴⁾ anche durante le riunioni del Consiglio di Amministrazione di Nexi, nonché direttamente dal *management* della Società e dal Presidio Operativo OPC ⁽⁵⁾, l’operazione che vede direttamente

⁽¹⁾ Composto dalla Dott.ssa Elisa Corghi, Presidente, dal Dott. Antonio Patuelli e dalla Dott.ssa Marinella Soldi, tutti Amministratori Indipendenti non Correlati ai sensi delle Procedure Nexi OPC.

⁽²⁾ Le Procedure Nexi OPC sono state adottate dal Consiglio di Amministrazione di Nexi, in data 8 marzo 2019, in conformità alle previsioni di cui all’articolo 2391-*bis* del codice civile e del regolamento attuativo adottato dalla Consob con deliberazione numero 17221 del 12 marzo 2010 e successive modificazioni e integrazioni (il “**Regolamento Consob OPC**”). In data 22 giugno 2020, il Consiglio di Amministrazione ha approvato un aggiornamento delle Procedure Nexi OPC.

⁽³⁾ Sulla base delle informazioni disponibili, Mercury UK Holdco Ltd detiene, alla data del 14 ottobre 2020, il 20,075% del capitale sociale di Nexi (fonte: sito Consob).

⁽⁴⁾ Cfr., più in dettaglio, *infra*, paragrafo 4.

⁽⁵⁾ Ai sensi delle Procedure Nexi OPC, il Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari, con il supporto di *Corporate & Regulatory Affairs*, rappresenta il Presidio Operativo OPC, vale a dire la funzione aziendale preposta all’individuazione delle parti correlate, all’identificazione delle operazioni con parti correlate e al governo dei flussi informativi con i responsabili delle operazioni e con gli organi sociali.

coinvolta la Società riguarda, in definitiva, la potenziale incorporazione – con le modalità tecniche meglio *infra* precisate nel paragrafo 3 – di Nets in Nexi (l’**“Incorporazione di Nets”** o la **“Fusione”** o l’**“Operazione Complessiva”**). L’Incorporazione di Nets è disciplinata da un accordo quadro che verrebbe sottoscritto (i) da Nexi (ii) da Nets Topco 2; (iii) Nets Topco 1 S.à.r.l. (**“Nets Topco 1”**), attuale socio totalitario di Nets Topco 2; nonché (iv) dagli attuali azionisti di Nets Topco 1 (gli **“Attuali Azionisti Nets”**)⁽⁶⁾ (il **“Framework Merger Deed”**)⁽⁷⁾.

1.2.2 Come noto, la disciplina OPC si pone l’obiettivo di evitare il rischio di estrazione di valore dalle società quotate (o anche emittenti strumenti finanziari diffusi) a favore di soggetti correlati; tra questi ultimi rientrano le entità (persone fisiche o giuridiche) che controllano, anche congiuntamente, se del caso per il tramite di patti parasociali, l’emittente quotato.

Il potenziale rischio di estrazione deriva, nel caso in esame e in mera linea di principio, dalla contestuale presenza dei fondi gestiti da Advent e Bain sia tra gli azionisti ultimativi di Nexi (vale a dire dal lato della Società Incorporante), sia tra gli azionisti di Nets (e cioè dal lato della Società Incorporanda⁽⁸⁾). Dalla richiamata contestualità potrebbe evincersi un rischio, del tutto teorico, di una non congrua determinazione del rapporto dei valori impliciti di scambio e delle altre condizioni della Fusione previsti nel Framework Merger Deed.

1.2.3 L’Incorporazione di Nets, operazione avviata originariamente, come detto, per la cessione della totalità della partecipazione in Nets detenuta dagli Attuali Azionisti Nets, è stata oggetto di una procedura di gara, diretta e coordinata nella sua qualità di *advisor* degli Attuali Azionisti Nets da Credit Suisse (la **“Procedura di Gara”**).

La possibile acquisizione di Nets è stata sin da subito ritenuta, dal *management* di Nexi, potenzialmente assai interessante per la Società e per le sue prospettive di crescita internazionale. Gli Uffici di Nexi hanno quindi avviato interlocuzioni e approfondimenti che hanno portato dapprima a presentare, come richiesto dalla Procedura di Gara, una *non binding offer* agli Attuali Azionisti Nets e poi a valutare anche la predisposizione di una proposta vincolante per l’acquisizione di Nets (la *binding offer*), il tutto sempre nel solco delineato dalla Procedura di Gara. A tale *binding offer* la società avrebbe dovuto accludere anche la bozza di contratto di acquisizione redatta dai consulenti legali di Nets (lo **“SPA”**), con evidenziate graficamente le modifiche proposte da Nexi rispetto al testo dello SPA messo a disposizione da Credit Suisse in sede di gara.

1.2.4 Il *management* di Nexi, alla luce degli approfondimenti effettuati anche con il supporto dei propri *advisor*, ha poi ritenuto l’ipotizzata acquisizione (per cassa o anche parte in cassa e parte in

⁽⁶⁾ Più specificatamente, il 100% di Nets Topco1 è oggi detenuto da Evergood H&F S.à.r.l., AB Europe (Luxembourg) Investment S.à.r.l., Eagle (AIBC) & CY S.à.r.l., Eiffel Investment PTE LTD, Ninvestment 1 APS, Ninvestment Lux S.C.SP., Bamboh Co-Investments APS, Stargazer Invest APS e EMPCO A/S.

⁽⁷⁾ Nel prosieguo del presente parere, il riferimento al Framework Merger Deed deve intendersi effettuato con riguardo alla bozza finale del documento elaborata, discussa e negoziata dal *management* della Società con i propri consulenti e *advisor*, bozza finale trasmessa al Comitato OPC in data 11 novembre 2020. A quanto confermato al Comitato OPC, tale bozza finale del Framework Merger Deed non è soggetta a ulteriori modificazioni per profili sostanziali prima della relativa approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione della Società. Nel corso dei propri lavori, il Comitato è stato via via aggiornato sull’evoluzione delle precedenti bozze.

⁽⁸⁾ In particolare, il capitale di Nets Topco 2 (Società Incorporanda) è detenuto al 100% da Nets Topco 1. Il capitale di quest’ultima è suddiviso tra i fondi Hellman & Friedman (52,3%), i fondi Advent e Bain (32,2%), i fondi GIC (10,6%) e il *management* di Nets (4,8%).

azioni Nexi di nuova emissione) di Nets (che ha una dimensione in termini di ricavi paragonabile a quella di Nexi) superata dalla strutturazione di un'operazione diversa e più favorevolmente percorribile, caratterizzata da una possibile fusione tramite l'incorporazione di Nets in Nexi. Il *management* stesso ha pertanto ritenuto di non procedere a sottoporre al Consiglio di Amministrazione di Nexi la presentazione della *binding offer* per l'acquisizione del 100% del capitale di Nets.

Le negoziazioni successive hanno quindi portato alla discussione e alla negoziazione del Framework Merger Deed tra le parti coinvolte. Oggetto del presente parere è dunque l'Operazione Complessiva, come disciplinata dal Framework Merger Deed, e l'interesse di Nexi alla sua realizzazione, nonché la convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.

1.3 Controvalore dell'Operazione

1.3.1 Ai sensi del Regolamento Consob OPC, nonché dell'articolo 5.1 e dell'Allegato 1 alle Procedure Nexi OPC, sono individuate come “*Operazioni di Maggiore Rilevanza*” le operazioni con parti correlate per le quali almeno uno degli indici di rilevanza individuati nell'Allegato n. 3 del Regolamento Consob e nell'Allegato 1 delle Procedure Nexi OPC, applicabili a seconda delle caratteristiche di ciascuna operazione con parti correlate (vale a dire (i) controvalore dell'operazione in rapporto al patrimonio netto ovvero, se maggiore, alla capitalizzazione; (ii) totale attivo dell'entità oggetto dell'operazione su totale dell'attivo della Società; (iii) totale passività dell'entità acquisita su totale attivo della Società) superi il 5%.

1.3.2 La capitalizzazione di Borsa di Nexi dell'ultimo giorno di mercato aperto compreso nel periodo di riferimento del più recente documento contabile periodico pubblicato (vale a dire la Relazione sui risultati finanziari consolidati al 30 settembre 2020) è pari a 10.736,74 milioni di Euro (la “**Capitalizzazione di Borsa**”). Pertanto, ai sensi delle Procedure Nexi OPC, alla data odierna sono tra l'altro “*Operazioni di Maggiore Rilevanza*” quelle il cui controvalore ecceda l'importo di 536,84 milioni di Euro, corrispondente al 5% della Capitalizzazione di Borsa.

1.3.3 Il controvalore dell'Operazione Complessiva, nel caso in esame, può essere prudenzialmente considerato coincidente con il valore delle nuove azioni Nexi assegnate, in virtù della Fusione, agli Attuali Azionisti Nets, e quindi pari, sulla base del valore attribuito all'azione Nexi, a Euro 6.424 milioni⁽⁹⁾. Si tratta di un importo ben superiore alla ricordata soglia di Euro 536,84 milioni.

Alla luce dei dati sopra individuati, risulta dunque ampiamente superato l'indice del controvalore in relazione alla Fusione.

Tenuto conto che è sufficiente il superamento anche solo di uno degli indici individuati da Consob, l'Operazione Complessiva è da ritenersi una operazione di maggiore rilevanza ai sensi del Regolamento Consob OPC e delle Procedure Nexi OPC.

⁽⁹⁾ Da incrementare, in linea di principio, del valore delle ulteriori azioni che Nexi potrebbe essere chiamata ad emettere a favore di Nets Topco 1 in virtù dell'Earn Out EBITDA e dell'Aggiustamento Centurion, come di seguito definiti.

1.4 Disciplina applicabile, in conformità alle Procedure Nexi OPC, per l'approvazione dell'Operazione Complessiva

Le Procedure Nexi OPC, avvalendosi della facoltà concessa dall'articolo 10, comma 1, del Regolamento Consob OPC alle società di recente quotazione, prevedono al paragrafo 9.11 che “*alle Operazioni con Parti Correlate di Maggiore Rilevanza realizzate dalla Società nel periodo compreso tra l'entrata in vigore delle Procedure e la data di approvazione del bilancio relativo al secondo esercizio successivo a quello di quotazione si applica la procedura per le Operazioni con Parti Correlate di Minore Rilevanza (articolo 8)*”.

Restano in ogni caso fermi gli obblighi di natura informativa previsti dall'articolo 5 del Regolamento Consob OPC, tra cui la pubblicazione del documento informativo “*entro sette giorni dall'approvazione dell'operazione da parte dell'organo competente ovvero, qualora l'organo competente deliberi di presentare una proposta contrattuale, dal momento in cui il contratto, anche preliminare, sia concluso in base alla disciplina applicabile*” (cfr. Regolamento Consob OPC, art. 5, comma 3).

In conformità a quanto previsto dal paragrafo 9.11 delle Procedure Nexi OPC, il Comitato OPC della Società è quindi tenuto, nelle circostanze, ad emettere il proprio motivato parere, di natura non vincolante, sull'Operazione Complessiva previsto dall'articolo 8 delle Procedure Nexi OPC (¹⁰).

2. CONTENUTO E PORTATA DEL PARERE NON VINCOLANTE DEL COMITATO OPC

2.1 Il motivato parere del Comitato OPC deve esprimersi sull'interesse della Società al compimento dell'Operazione Complessiva e sulla convenienza e correttezza sostanziale delle sue condizioni (cfr. art. 7, comma 1, lettera (a), del Regolamento Consob OPC), valutando, ove possibile, se i competenti Uffici della Società abbiano esaminato la percorribilità di eventuali operazioni alternative idonee a perseguire i medesimi obiettivi.

2.2 Quanto alla valutazione circa l'interesse della Società al compimento dell'Operazione Complessiva e la convenienza delle relative condizioni si ricorda, anche sulla base delle indicazioni rivenienti dalla *best practice* di operazioni similari e dei contributi dottrinali, che al Comitato OPC spetta una preliminare valutazione sulla compatibilità dell'Operazione Complessiva con l'interesse della Società. Tale valutazione, pur non dovendosi limitare ai soli profili procedurali o di legittimità, non può ovviamente avere ad oggetto un vero e proprio esame sui profili di opportunità dell'operazione medesima.

Una simile valutazione di opportunità è, infatti, di esclusiva competenza del Consiglio di Amministrazione nel suo *plenum* (o, quando applicabile, dei suoi organi delegati) nell'ambito della definizione dell'indirizzo strategico della Società e degli obiettivi imprenditoriali.

⁽¹⁰⁾ Si ricorda, in particolare, che l'*iter* per l'approvazione delle Operazioni di Minore Rilevanza, diversamente da quello previsto per le Operazioni di Maggiore Rilevanza, non richiede, in particolare, che (i) il Comitato OPC (o uno più componenti dello stesso) sia coinvolto nelle trattative relative all'OPC; né che (ii) il motivato parere del Comitato OPC sia vincolante (cfr. articolo 8, comma 1, Regolamento Consob OPC).

Il Comitato OPC si esprime peraltro sull'operazione con parte correlata tenendo anche in considerazione i piani strategici, industriali e finanziari che il Consiglio di Amministrazione abbia eventualmente già approvato. Su quest'ultimo punto, le considerazioni del Comitato OPC sono riportate nel successivo paragrafo 5.3.

2.3 Per quel che attiene alla convenienza e correttezza delle condizioni dell'Operazione Complessiva, il Comitato OPC è chiamato a esprimere la propria motivata opinione sui profili sostanziali della stessa, alla luce delle informazioni messe a sua disposizione e del contenuto del Framework Merger Deed. In tale contesto, come meglio evidenziato al successivo paragrafo 6, assume particolare rilievo il supporto reso dagli *advisor* indipendenti selezionati dal Comitato OPC.

2.4 Svolte queste premesse, ne discende che l'attività richiesta al Comitato OPC circa l'interesse al compimento dell'Operazione Complessiva e la sua convenienza per la Società rappresenta un presidio di neutralità e imparzialità di valutazione della prefigurata OPC a beneficio di tutti i soci (e, in particolare, dei soci non correlati).

3. DESCRIZIONE DELL'OPERAZIONE COMPLESSIVA

3.1 Quadro di sintesi dell'Operazione Complessiva

3.1.1 L'Incorporazione di Nets rappresenta un'operazione articolata, disciplinata, in particolare, dal Framework Merger Deed, che può, in sintesi, essere schematizzata come segue:

- (i) conversione (*debt-equity swap*) del finanziamento soci di circa Euro 1.600 milioni concesso dagli Attuali Azionisti Nets a favore di Nets (il "**Shareholder Loan Nets**") con assegnazione di azioni di nuova emissione della Società Incorporanda (il "**Shareholder Loan Capitalization**") e, nel contempo, conferimento di n. 249.631.942.958 *preferred equity certificates* emessi da Nets Topco 2 nella stessa Società Incorporanda a fronte di nuove azioni della stessa Nets Topco 2 (il "**Company PECs Capitalization**"). A seguito del Shareholder Loan Capitalization e del Company PECs Capitalization, il capitale sociale di Nets Topco 2 risulterà incrementato e composto da sole azioni ordinarie (le "**Azioni Nets Topco 2**");
- (ii) liquidazione di Nets Topco 1 con assegnazione delle Azioni Nets Topco 2 da essa detenute direttamente a soci di Nets Topco 1, vale a dire gli Attuali Azionisti Nets (la "**Liquidation Distribution**");
- (iii) fusione per incorporazione di Nets TopCo 2 in Nexi, con emissione, da parte di Nexi e a favore degli Attuali Azionisti di Nets, di n. 406.628.176 nuove azioni Nexi (le "**Nuove Azioni Nexi**")⁽¹⁾, in concambio delle Azioni Nets Topco 2 annullate. Il numero delle Nuove Azioni Nexi è stato determinato in applicazione del rapporto tra il valore convenzionalmente attribuito a Nets e quello attribuito a Nexi;

⁽¹⁾ A cui potrebbero eventualmente aggiungersi, sussistendone i presupposti, le Azioni Earn-Out e le Azioni Aggiustamento Centurion (come di seguito definite).

(iv) utilizzo, da parte di Nexi, di un finanziamento ponte stipulato con un *pool* di istituti di credito (cfr. *infra* paragrafo 3.1.3) per sostituire e rifinanziare parte del debito esistente di Nets verso il sistema bancario, per circa Euro 1.500 milioni.

3.1.2 La valutazione di Nets è stata effettuata anche sulla base di un *business plan* di Nets fornito dalla Società Incorporanda, predisposto dalla stessa Nets (il “**Business Plan Nets Sellers**”), poi rivisto in termini più prudenziali dal *management* della Società e dai suoi *advisor* nell’ambito, ed all’esito, delle attività di *due diligence* (il “**Business Plan Nets Buyers**”).

Conseguentemente, il Framework Merger Deed prevede inoltre che, qualora Nets consegua effettivamente nel 2021 gli obiettivi del Business Plan Nets Sellers, gli Attuali Azionisti Nets avranno diritto, *pro quota*, di ricevere azioni Nexi di nuova emissione ⁽¹²⁾, sino a un controvalore massimo di Euro 250 milioni (l’“**Earn-Out EBITDA**”) ⁽¹³⁾.

3.1.3 Nel Framework Merger Deed si ipotizza poi un secondo aggiustamento legato ad una operazione straordinaria di cessione di attività (relative al ramo Centurion) già conclusa da Nets nel 2019 e il cui perfezionamento è un presupposto del *closing* dell’Operazione Complessiva. Ai fini della determinazione della posizione finanziaria di Nets Topco 2, Nexi e Nets hanno infatti assunto un determinato importo derivante a Nets da detta operazione di cessione (i “**Centurion Proceeds**”). Eventuali differenziali tra i Centurion Proceeds definitivamente stabiliti e quanto ipotizzato dalle parti ai fini del Framework Merger Deed sarà quindi corrisposto dagli Attuali Azionisti Nets a Nexi, in caso di differenza algebrica negativa, e viceversa, in caso di differenza algebrica positiva.

Da ultimo, nella versione finale del Framework Merger Deed è stato previsto che l’eventuale aggiustamento a carico di Nexi (l’“**Aggiustamento Centurion**”) sarebbe corrisposto mediante assegnazione, *pro quota*, agli Attuali Azionisti Nets di azioni Nexi di nuova emissione (le “**Azioni Aggiustamento Centurion**”) ⁽¹⁴⁾, di ugual importo complessivo, immediatamente dopo la determinazione finale dei Centurion Proceeds .

3.1.4 Bank of America Merrill Lynch International Designated Activity Company, Milan Branch (che riveste il ruolo di *Coordinating Bookrunner*), Credit Suisse AG, Milan Branch, HSBC France, Intesa Sanpaolo S.p.A., J.P. Morgan Securities plc e JPMorgan Chase Bank N.A., Milan Branch, hanno manifestato la loro disponibilità a strutturare e organizzare il finanziamento ponte per un ammontare massimo di Euro 1.700 milioni (il “**Finanziamento Ponte**”) concesso dai medesimi istituti e/o da parte di istituti finanziatori appartenenti ai medesimi gruppi bancari. Grazie al Finanziamento Ponte, gli Istituti Finanziatori Originari metteranno a disposizione di Nexi una linea di credito a breve termine, da utilizzarsi al fine (i) di reperire le risorse finanziarie necessarie ai fini

⁽¹²⁾ Le azioni verranno emesse da Nexi ad un prezzo pari alla media ponderata dei corsi di borsa del titolo Nexi nell’ultima settimana antecedente il giorno lavorativo precedente la data di *settlement* dell’Earn Out EBITDA (le “**Azioni Earn-Out**”).

⁽¹³⁾ Più in dettaglio, l’Earn-Out EBITDA è calcolato in funzione di due parametri: (i) l’EBITDA effettivamente conseguito da Nets nell’esercizio 2021 e (ii) eventuali costi non ricorrenti sostenuti da Nets sempre nell’esercizio 2021. L’Earn Out EBITDA sarà quindi riconosciuto, sussistendone i presupposti, tra Euro 0 ed un massimo di Euro 250 milioni.

⁽¹⁴⁾ Nel Framework Merger Deed è altresì previsto un *cap* alle Azioni Aggiustamento Centurion che verrebbero emesse al verificarsi dei relativi presupposti.

della sostituzione e rifinanziamento di una porzione dell'indebitamento finanziario attualmente in capo a Nets e alle società facenti parte del relativo gruppo; nonché (ii) di far fronte ai costi di transazione connessi all'Incorporazione di Nets.

3.1.5 Come usuale nel contesto di analoghe operazioni, il Framework Merger Deed contiene una serie di condizioni sospensive il cui avveramento (o la relativa rinuncia, ove possibile) è richiesto per l'esecuzione della Fusione. In particolare, si tratta, tra l'altro, delle autorizzazioni in materia *antitrust* e regolamentari, nonché dell'approvazione da parte dell'Assemblea straordinaria di Nexi della Fusione.

Al riguardo, è altresì prevista l'applicazione del meccanismo di cosiddetto "*whitewash*" ai sensi e per gli effetti dell'art. 49, comma 1, lett. (g), del Regolamento adottato dalla Consob con deliberazione in data 14 maggio 1999, n. 19971, come successivamente modificato e integrato (il "**Regolamento Emittenti**"), in tema di casi di esenzione dagli obblighi di offerta pubblica di acquisto. La delibera relativa alla Fusione sarà favorevolmente assunta solo se registrerà, contemporaneamente (i) il voto favorevole di tanti soci che rappresentino almeno i 2/3 dei voti in assemblea (e a condizione che siano presenti tanti soci che rappresentino almeno il 20% dei voti complessivi); nonché (ii) la mancanza del voto contrario della maggioranza dei soci indipendenti presenti in assemblea (per chiarezza, i voti di Mercury UK non saranno presi in considerazione ai fini del *whitewash*).

3.1.6 Le Nuove Azioni Nexi assegnate agli Attuali Azionisti Nets alla data di efficacia della Fusione (la "**Data di Efficacia della Fusione**") ⁽¹⁵⁾ saranno soggette ad un vincolo di intrasferibilità (insieme, gli "**Impegni di Lock Up**") che avrà ad oggetto:

- (i) il 100% delle Nuove Azioni Nexi, per i 6 mesi successivi alla Data di Efficacia della Fusione;
- (ii) il 66% delle Nuove Azioni Nexi, per i 12 mesi successivi alla Data di Efficacia della Fusione; ed infine
- (iii) il 33,4% delle Nuove Azioni Nexi, per i 24 mesi successivi alla Data di Efficacia della Fusione ⁽¹⁶⁾.

3.2 *Evoluzione prevedibile dell'azionariato di Nexi all'esito dell'Incorporazione di Nets*

3.2.1 In virtù del Shareholder Loan Capitalization, della Company PECs Capitalization, della Liquidation Distribution e dell'emissione delle Nuove Azioni Nexi, il *management* della Società calcola (in particolare, alla luce delle attuali partecipazioni nel capitale sociale in Nets Topco 1 e Nexi) che il capitale sociale di Nexi *post* Incorporazione di Nets risulti così suddiviso:

- (i) fondi Hellman&Friedman (ex azionisti Nets), 20,6%
- (ii) fondi Advent e Bain (ex azionisti Nets), 12,7%

⁽¹⁵⁾ Ad analoghi obblighi sono soggette le eventuali Azioni Aggiustamento Centurion, ove emesse (cfr. *supra* paragrafo 3.1.3).

⁽¹⁶⁾ Il Framework Merger Deed dà altresì atto di separati accordi raggiunti tra gli Attuali Azionisti di Netse Mercury UK con oggetto (i) la facoltà in capo a Evergood H&F Lux (fondi Hellam&Friedman) di designare due consiglieri di amministrazione di Nexi post Fusione, (ii) anche vincoli di intrasferibilità sulle azioni Nexi detenute da Mercury UK (oltre che sulle Nuove Azioni Nexi, e sulle Azioni Centurion eventualmente emesse, da parte degli Attuali Azionisti Nets).

- (iii) Mercury UK, 12,2%
- (iv) Intesa Sanpaolo S.p.A., 6,4%
- (v) fondi GIC (ex azionisti Nets), 10,6%
- (vi) *management* Nets (ex azionisti Nets), 4,8%
- (i) fondi GIC, 2,3%
- (ii) altri, 39,8%

3.2.2 L'ipotizzata suddivisione del capitale sociale di Nexi *post* Incorporazione di Nets e all'esito dell'emissione delle Nuove Azioni Nexi sarà poi oggetto di una nuova modificazione in conseguenza e per l'effetto della fusione tra Nexi e SIA. Allo stato è previsto che, a valle anche di questa fusione, CDP Equity, che costituisce la *holding* di partecipazioni del Gruppo Cassa depositi e prestiti, anche indirettamente per il tramite di FSIA Investimenti (insieme, "CDP"), possa giungere a rappresentare il primo azionista individuale di Nexi (*post* Incorporazione di Nets e *post* fusione con SIA). Il *management* della Società stima che il capitale sociale di Nexi *post* Incorporazione di Nets e *post* fusione con SIA risulti così suddiviso:

- (i) CDP, 17,2%
- (ii) fondi Hellman&Friedman (ex azionisti Nets), 16,3%
- (iii) fondi Advent e Bain (ex azionisti Nets), 10,1%
- (iv) Mercury UK, 9,7%
- (v) Intesa Sanpaolo S.p.A., 5,0%
- (vi) fondi GIC (ex azionisti Nets), 3,3%
- (iii) fondi GIC, 1,8%
- (iv) *management* (ex azionisti Nets), 1,5%
- (v) altri, 35,1%

4. FASE ISTRUTTORIA PER L'EMISSIONE DEL PARERE DEL COMITATO OPC. LA CORRETTEZZA PROCEDURALE

4.1 Il coinvolgimento del Comitato OPC

4.1.1 Il Comitato OPC è stato informato dell'avvio della Procedura di Gara nel corso del Consiglio di Amministrazione del 14 settembre 2020 ⁽¹⁷⁾. In tale occasione, è stato dato conto della ricezione dell'invito a presentare un'offerta preliminare e non vincolante per l'acquisizione del 100% di Nets e della scadenza, inizialmente fissata per il 16 settembre 2020, per l'invio della stessa.

Successivamente all'esame di detta offerta preliminare e non vincolante da parte degli Attuali Azionisti Nets, la Società ha ricevuto un nuovo invito, indirizzato da Credit Suisse a tutti i partecipanti alla gara (i "Bidder"), a presentare entro il 15 ottobre 2020 un'offerta vincolante sempre per l'acquisizione del 100% di Nets (la "Process Letter").

4.1.2 Dopo la ricezione della Process Letter, il Comitato OPC si è riunito una prima volta in data 5 ottobre 2020 per avviare la propria istruttoria e valutare l'eventuale emissione di un proprio

⁽¹⁷⁾ Per completezza, si segnala che in data 30 luglio 2020 il Consiglio di Amministrazione era stato informato della possibilità che venisse in concreto avviata una procedura di gara per la cessione del 100% di Nets.

parere non vincolante prima della presentazione dell'eventuale *binding offer* nel termine fissato per il 15 ottobre 2020. In tale occasione, il Comitato ha sin da subito constatato come, almeno in linea di principio, la Process Letter richiedesse espressamente, in coerenza con simili procedure di gara, che la *binding offer* di Nexi, tra l'altro, (i) accludesse in allegato il contratto di compravendita predisposto dai venditori (SPA) con evidenziate le modifiche ritenute da Nexi necessarie al fine di poter considerare lo SPA pronto per la sua sottoscrizione; (ii) attestasse che tutte le procedure interne di Nexi erano state espletate al fine di poter procedere alla firma dello SPA, come modificato da Nexi e, infine, (iii) confermasse la natura vincolante della *binding offer* per un periodo di 30 giorni successivo alla data di presentazione della stessa.

Durante la riunione del 5 ottobre 2020, alla quale erano presenti, oltre al Collegio Sindacale, il Presidente del Consiglio di Amministrazione⁽¹⁸⁾, il CFO, il Responsabile M&A Real Estate & Participations, il Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili e il Responsabile Corporate & Regulatory Affairs, i componenti del Comitato OPC hanno unanimemente convenuto di farsi assistere da un studio legale di propria scelta, dotato di esperienza in materia di *corporate governance*, distinto da quello della Società e individuato nello Studio Legale Galbiati, Sacchi e Associati, al fine di essere supportati durante il processo decisionale finalizzato all'emissione del presente parere.

I componenti del Comitato OPC hanno altresì convenuto sull'opportunità di ricorrere anche ad un esperto per una valutazione indipendente sulla convenienza e correttezza sostanziale delle condizioni dell'operazione allo studio. A tal fine, nel corso della riunione del Comitato OPC è stata selezionata una rosa di candidati cui indirizzare, con il supporto degli Uffici della Società, la richiesta di assistenza professionale unitamente alla conferma sulla propria indipendenza.

4.1.3 Il Comitato OPC si è riunito una seconda volta il 9 ottobre 2020 per esaminare le proposte pervenute dagli *advisor* anche sotto il profilo dell'indipendenza. Sulla base degli ulteriori elementi emersi nelle ore successive, e confermati, da ultimo, per le vie brevi tra i componenti del Comitato, questi ultimi hanno quindi deciso di avvalersi dell'esperto finanziario indipendente Lazard S.r.l. (“**Lazard**”)⁽¹⁹⁾. Inoltre, il Comitato ha altresì ritenuto di avvalersi nelle circostanze, quale misura prudenziale di salvaguardia circa la piena affidabilità, agli occhi di terzi, dell'attività svolta dall'esperto finanziario Lazard, di un ulteriore presidio a supporto, rappresentato dal Prof. Gabriele Villa⁽²⁰⁾ in qualità di *reviewer* (il “**Prof. Villa**” e, unitamente a Lazard, gli “**Esperti Indipendenti**”).

⁽¹⁸⁾ Il Presidente del Consiglio di Amministrazione di Nexi, Avv. Michaela Castelli, è qualificabile indipendente ai sensi della disciplina prevista dall'articolo 148, comma 3, del D.Lgs. del 24 febbraio 1998, n. 58 (“**TUIF**”), mentre, in ragione della carica di Presidente ricoperta, non risulta qualificabile come indipendente anche ai sensi del Codice di Autodisciplina delle Società Quotate attualmente in vigore, cui Nexi aderisce. Per completezza, si ricorda che la nuova versione del Codice di Autodisciplina delle Società Quotate (che entrerà in vigore a partire dal primo esercizio che inizia successivamente al 31 dicembre 2020) prevede che il Presidente del Consiglio di Amministrazione, in presenza di determinate circostanze, possa essere comunque considerato “amministratore indipendente”.

⁽¹⁹⁾ Cfr., più in dettaglio, il successivo paragrafo 4.2.

⁽²⁰⁾ Il Prof. Gabriele Villa è professore associato di Economia aziendale nella Facoltà di Scienze bancarie, finanziarie e assicurative dell'Università Cattolica del Sacro Cuore di Milano.

4.1.4 Nel corso della sua successiva riunione del 15 ottobre 2020, il Comitato OPC ha ricevuto un ampio aggiornamento dal *management* della Società e dai consulenti legali esterni di quest'ultima in relazione al processo in corso di valutazione della possibile acquisizione del 100% di Nets e alle relative condizioni. In particolare, i consulenti legali della Società hanno riepilogato le principali caratteristiche della bozza di SPA, nonché le numerose istanze di modificazione rispetto alla bozza originaria sottoposta a Nexi dagli Attuali Azionisti Nets nell'ambito della Procedura di Gara.

4.1.5 In data 16 ottobre 2020, il Comitato OPC ha tenuto una prima riunione con gli Esperti Indipendenti i quali hanno in particolare (i) confermato di aver prontamente avviato gli opportuni contatti con gli Uffici della Società per la raccolta delle informazioni utili ai fini dell'espletamento del loro incarico, (ii) illustrato ai partecipanti il percorso di lavoro ipotizzato per poter giungere ad una valutazione di Nets e quindi per supportare il Comitato OPC nelle proprie considerazioni sulla ragionevolezza del prezzo offerto nell'ambito dell'ipotizzata acquisizione.

4.1.6 L'incontro successivo del Comitato OPC si è tenuto in data 19 ottobre 2020.

Nella prima parte della riunione, il Responsabile M&A Real Estate & Participations ha fornito al Comitato e ai suoi Esperti Indipendenti un ampio aggiornamento sullo stato dell'arte delle attività in corso, anche con riferimento ai lavori di *due diligence*, ricordando altresì i principali punti di forza della potenziale acquisizione e quelli ancora oggetto di approfondimenti.

In tale contesto, il *management* di Nexi ha dato atto dell'ormai intervenuta scadenza del termine per la presentazione della *binding offer* ai fini della possibile acquisizione (15 ottobre 2020) e dell'esigenza di disporre di ulteriore tempo per la definizione degli elementi richiesti dalla Process Letter.

Nella seconda parte dell'incontro, i componenti del Comitato OPC hanno condiviso con gli Esperti Indipendenti (i) la base informativa da utilizzare nello sviluppo dei modelli di valutazione, (ii) la tipologia di risultanze attese a seguito delle attività valutative richieste agli Esperti Indipendenti e (iii) le metodologie di valutazione da adottare nelle circostanze.

4.1.7 Nella riunione del 20 ottobre 2020, il Comitato OPC si è in particolare soffermato sull'interesse di Nexi al compimento della potenziale aggregazione con Nets, lasciando l'esame del profilo della convenienza ad una successiva riunione, una volta stabilizzato il contenuto economico dell'offerta da presentare a controparte.

4.1.8 Nella riunione del 24 ottobre 2020, il Comitato OPC è stato informato dal *management* della Società che l'acquisizione di Nets per cassa era da ritenersi non più percorribile nelle circostanze. Il *management* della Società ha quindi ritenuto di non procedere alla presentazione della *binding offer* per l'acquisizione del 100% del capitale di Nets. Nel contempo, il Comitato OPC è stato messo al corrente dell'intenzione del *management* di sottoporre a Nets, ai suoi soci e ai loro *advisor*, una lettera contenente l'invito a valutare la strutturazione di un'operazione assai diversa, caratterizzata non più dall'acquisizione del 100% di Nets, ma dalla possibile fusione per incorporazione di Nets in Nexi.

Il *management* della Società ha in particolare segnalato al Comitato che tra gli elementi ancora in discussione vi erano, tra l'altro, (i) l'eventuale intervento di uno o più *anchor investor*, (ii) gli effetti sulla nuova ipotizzata operazione derivanti dalla *confirmatory due diligence*, in ogni caso prevista,

nonché (iii) le possibili implicazioni della nuova struttura sulla già annunciata fusione tra Nexi e SIA.

Gli Uffici di Nexi hanno infine evidenziato che la Società aveva in corso di predisposizione una prima bozza di accordo quadro (o *framework agreement*), finalizzata a disciplinare nel complesso l'ipotizzata fusione, da inviare a controparte per le relative fasi di negoziazione.

Il Comitato OPC, preso atto della nuova e diversa operazione da prospettare alla controparte, ha immediatamente valutato, dando a tal fine mandato al proprio Presidente, l'esigenza di aggiornare l'oggetto dell'incarico ai suoi Esperti Indipendenti, focalizzando ora l'attenzione non più sull'ipotesi di operazione di acquisizione, e quindi sul relativo corrispettivo, bensì sulla diversa struttura ipotizzata, basata su una possibile aggregazione, e pertanto sulla congruità del relativo rapporto di cambio.

4.1.9 Durante la riunione del 27 ottobre 2020, il Comitato ha ricevuto un aggiornamento dai consulenti legali della Società in ordine all'evoluzione della bozza di *framework agreement* e alle relative discussioni ancora in corso con controparte rispetto alla nuova struttura dell'operazione. Sono state fornite anche ulteriori informazioni sul possibile coinvolgimento di due *anchor investor* e sulle modalità tecniche del loro intervento. Il Comitato, vista la continua evoluzione delle negoziazioni, ha quindi deciso di aggiornarsi a stretto giro e di riunirsi già il successivo 28 ottobre 2020. In tale occasione, il *management* della Società ha potuto riferire ai membri del Comitato lo stato di avanzamento delle discussioni in merito all'operazione prospettata e delineare gli *step* necessari per potervi dare corso.

4.1.10 Un nuovo incontro del Comitato si è poi tenuto il giorno 29 ottobre 2020. La riunione è stata dedicata all'illustrazione, da parte degli Esperti Indipendenti, delle metodologie in corso di utilizzo per le valutazioni in ordine alla congruità del rapporto di cambio ai fini della ipotizzata fusione, a tale data ancora in via di negoziazione tra le parti, e le relative prime applicazioni. I Componenti del Comitato hanno quindi potuto formulare domande e richiedere chiarimenti, condividendo infine il lavoro degli Esperti Indipendenti e facendo proprie le metodologie individuate, in attesa della conclusione del relativo lavoro.

4.1.11 In data 1 novembre 2020 il Comitato, riunitosi con la presenza degli Esperti Indipendenti, è stato informato dal *management* che l'operazione di aggregazione in esame aveva subito una accelerazione per via di fattori esogeni e una modificazione di alcuni rilevanti aspetti della sua struttura. Le parti (Nexi, da un lato, Nets e i suoi soci, dall'altro) sono in effetti pervenute all'ipotesi di procedere ad una fusione senza il coinvolgimento dei precedentemente ipotizzati *anchor investor* e di riflettere all'interno di un *term sheet* le intese di massima allo stato intervenute, con l'obiettivo di concordare un periodo di esclusiva entro il quale raggiungere eventuali accordi di natura vincolante e, dunque, la definizione dei termini e delle condizioni dell'Incorporazione di Nets. Nel corso di tale incontro sono stati quindi illustrati al Comitato dal *management* e dai legali della Società le recenti evoluzioni e i termini essenziali del *term sheet*.

4.1.12 In data 6 novembre 2020 il Comitato, riunitosi con la presenza degli Esperti Indipendenti, ha potuto ricevere un ulteriore aggiornamento (i) sull'evoluzione delle negoziazioni in corso, (ii) sull'andamento e sulla prevista finalizzazione della *confirmatory due diligence*, nonché (iii) sul contenuto della bozza di Framework Merger Deed a quel momento disponibile.

Gli Esperti Indipendenti hanno dal canto loro esposto al Comitato lo stato di avanzamento delle risultanze del proprio lavoro e indicato i tempi per la prevista successiva emissione della Fairness Lazard e dell’Opinion Villa.

Nel corso della medesima riunione, il Comitato ha anche esaminato la struttura del presente parere, formulando osservazioni e commenti, dando quindi mandato al Presidente, con il supporto dello Studio Legale Galbiati Sacchi e Associati, di finalizzare una bozza dello stesso.

4.1.13 In data 11 novembre 2020, da ultimo, i componenti del Comitato – dopo essersi consultati per le vie brevi nei giorni immediatamente precedenti – si sono riuniti con i propri Esperti Indipendenti e consulenti legali. Durante l’incontro, Lazard, unitamente al Prof. Villa, hanno ripercorso l’esito definitivo del rispettivo lavoro svolto e illustrato il contenuto della Fairness Lazard e dell’Opinion Prof. Villa (come di seguito definite), già messe in precedenza a disposizione dei componenti del Comitato.

Il Comitato OPC, preso atto delle informazioni e della documentazione finale relativa all’Operazione Complessiva, ed in particolare del Framework Merger Deed da cui è stata tratta la sintesi di tutti gli elementi essenziali che verranno portati all’attenzione del Consiglio di Amministrazione per l’esame e le deliberazioni in merito all’operazione, ha proceduto ad approvare, ai sensi del Regolamento Consob OPC e delle Procedure Nexi OPC, il presente parere, dando mandato al Presidente di finalizzarne il documento e trasmetterne il testo agli Uffici della Società.

4.1.14 Il Collegio Sindacale della Società ha partecipato a tutte le riunioni del Comitato sopra menzionate, monitorando, in relazione ai propri compiti e funzioni, l’istruttoria e il processo che ha portato all’emissione del presente parere sull’interesse di Nexi all’Operazione Complessiva e sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.

4.2 Individuazione e nomina degli Esperti Indipendenti e ambito del supporto fornito

4.2.1 Come ricordato nei precedenti paragrafi 4.1.2 e 4.1.3, i componenti del Comitato, sin dall’avvio dei propri lavori, hanno deciso di avvalersi della facoltà di farsi assistere da un esperto indipendente di propria individuazione e nomina per le valutazioni circa gli aspetti finanziari dell’operazione di acquisizione originariamente prospettata.

In tale contesto, nell’ambito di una rosa di candidati, il Comitato, dopo averne valutato i profili di indipendenza, ha affidato a Lazard l’incarico di predisporre la documentazione valutativa di supporto ai lavori del Comitato stesso nonché, in particolare, una *fairness* opinion sulla congruità dei rapporti di cambio della Fusione (la “**Fairness Lazard**”, qui allegata *sub* “A”).

4.2.2 Nella propria dichiarazione di indipendenza, Lazard ha anzitutto confermato, in linea con e per le finalità espressamente richieste dal Regolamento Consob OPC in ordine agli esperti indipendenti selezionati, di non detenere partecipazioni nelle società interessate dalla prospettata acquisizione di Nets e di non intrattenere attualmente, né di aver intrattenuto in passato, relazioni economiche, patrimoniali e finanziarie, direttamente ovvero indirettamente (*i*) con Nexi, (*ii*) con i soggetti che controllano Nexi (vale a dire, Mercury UK Holdco Ltd), con le società da essa

controllate o soggette a comune controllo con la stessa; (iii) con gli attuali amministratori delle società di cui ai punti (i) e (ii).

Quanto a Advent e Bain, il Comitato OPC ha ottenuto poi specifica conferma anche del fatto che le attività di Lazard Italia a favore dei fondi Advent e Bain sul territorio nazionale sono in sostanza trascurabili, mentre è possibile che ci siano delle prestazioni all'estero, in particolare nel settore immobiliare rispetto alla sola Bain, che comunque avrebbero caratteristiche di non significatività. Tra le informazioni comunque acquisite dal Comitato OPC nell'ambito della propria istruttoria è emerso altresì che Lazard UK (entità giuridicamente distinta da Lazard Italia) era intervenuta, oltre quattro anni fa, nel 2016, nel processo di quotazione (IPO) di Nets presso la borsa di Copenhagen in qualità di “*adviser to the company and the selling shareholders*”. In particolare, tra i *selling shareholders* risultavano esservi in effetti anche fondi gestiti da Advent e Bain.

Alla luce delle circostanze che (i) l'attività di Lazard UK in relazione all'IPO si era chiusa e comunque era risalente nel tempo (anno 2016); (ii) Nets era stata successivamente delistata (anno 2018), oltre al fatto che (iii) l'attività era stata prestata da Lazard UK e non da Lazard Italia, il Comitato OPC ha valutato che la posizione di indipendenza di Lazard fosse da considerarsi la maggiormente corrispondente ai requisiti previsti dalla normativa in materia di OPC all'interno del *panel* di soggetti selezionati.

4.2.3 Tuttavia, il Comitato OPC ha altresì ritenuto, per finalità di maggior scrupolo e giusta attenzione al tema dell'indipendenza, di avvalersi sin da subito, quale misura prudenziale di salvaguardia, di un ulteriore presidio, rappresentato dallo svolgimento di un'attività di *review* del lavoro svolto da Lazard da parte del Prof. Gabriele Villa .

Più specificamente, il Comitato OPC, dopo averne verificata l'indipendenza ⁽²¹⁾, ha richiesto al Prof. Villa una opinione professionale a supporto delle decisioni del Comitato OPC, da predisporre sulla base (i) del contenuto del Framework Merger Deed e (ii) della Fairness Lazard (l'“**Opinion Prof. Villa**”, qui allegata *sub* “B”).

4.3 Redazione e approvazione del parere motivato del Comitato OPC

Il Comitato OPC, con il supporto dello Studio Legale Galbiati, Sacchi e Associati, ha dato avvio alla predisposizione del presente parere non vincolante immediatamente dopo la propria riunione del 24 ottobre 2020. Alla luce delle valutazioni degli Esperti Indipendenti contenute nelle Fairness

⁽²¹⁾ Il Prof. Villa, nel confermare di non detenere partecipazioni nelle società interessate dall'OPC in esame e di non intrattenere relazioni economiche, patrimoniali e finanziarie, direttamente ovvero indirettamente, (i) con Nexi, (ii) con i soggetti che controllano Nexi, con le società da essa controllate o soggette a comune controllo con la stessa; (iii) con gli attuali amministratori delle società di cui ai punti (i) e (ii), ha, per completezza, segnalato di aver svolto in passato alcuni incarichi professionali per conto di Nexi, in particolare nel periodo precedente all'IPO della Società. Il Prof. Villa ha anche confermato, oltre di non avere, di non aver avuto in passato relazioni economiche, patrimoniali o finanziarie con Advent e Bain.

Preso atto (i) della natura e della data delle attività professionali, tutte concluse; (ii) della circostanza che le attività volte nella fase ante IPO della Società riflettevano l'esigenza del coinvolgimento di un professionista noto agli azionisti ora non più presenti nel capitale sociale di Nexi; (iii) l'importo degli onorari per le attività svolte nell'ultimo triennio 2017, 2018, 2019, il Comitato ha ritenuto tali relazioni non rilevanti ai fini del giudizio sull'indipendenza del Prof. Villa quale *reviewer*.

Lazard e nella Opinion Villa, il Comitato OPC ha da ultimo esaminato, condiviso e approvato il presente parere in data 11 novembre 2020.

5. L'INTERESSE DELLA SOCIETÀ ALLA REALIZZAZIONE DELL'OPERAZIONE COMPLESSIVA

5.1 Premessa: la Società Incorporanda

5.1.1 Il Comitato OPC, in relazione all'interesse al compimento dell'Operazione Complessiva, è chiamato ad esprimere, come sopra ricordato al paragrafo 2, una valutazione della corrispondenza dell'ipotizzata Operazione Complessiva all'interesse della Società anche nell'ambito (e sul presupposto) della politica strategica e degli indirizzi gestionali già definiti, in termini generali, dal Consiglio di Amministrazione.

Al riguardo, per valutare l'interesse di Nexi all'Incorporazione di Nets nei termini previsti nel Framework Merger Deed, occorre preliminarmente ricordare che la Società Incorporanda, sulla base delle informazioni messe a disposizione del Comitato da parte del *management* della Società, risulta essere uno dei principali *player* integrati paneuropei operanti nel settore dei pagamenti in formato digitale in Europa.

Nets è presente in 20 Paesi e vanta una posizione di assoluta *leadership*, sia in Paesi con mercati dei pagamenti digitali più avanzati, ma ancora in crescita, come quelli scandinavi (circa il 68% dei ricavi nell'esercizio 2019), sia in Paesi con tassi di penetrazione dei pagamenti digitali meno sviluppati, ma caratterizzati da un elevato *consumer spending*, e quindi con interessanti prospettive di crescita futura, come l'area DACH (Germania, Austria e Svizzera, complessivamente il 20% dei ricavi nell'esercizio 2019) e la Polonia (7%).

5.1.2 Dal punto di vista dei prodotti e servizi offerti, il modello di *business* di Nets si concentra (circa 62% dei ricavi nell'esercizio 2019) sui *merchants services* ⁽²²⁾, vale a dire i servizi per l'accettazione dei pagamenti digitali presso gli esercenti (con una significativa presenza di clienti e attività *on line* (*eCom*)), e i servizi di pagamento innovativi. La restante parte dell'attività è svolta nell'*issuing & security services* ⁽²³⁾, cioè nelle attività volte a fornire servizi di emissione e gestione di strumenti di pagamento mediante carte, sia fisiche che virtuali (circa 38% dei ricavi).

Con riferimento ai *merchants services*, Nets ha un portafoglio di circa 333 mila clienti (SME, LAKA ⁽²⁴⁾, *eCom*), e ha gestito transazioni per Euro 167.000 milioni nel 2019. A tale settore è dedicata una rete vendita composta da circa 275 dipendenti.

Nell'*issuing & security services*, Nets fornisce invece servizi per le entità che emettono carte di pagamento elettronico (principalmente banche) gestendo complessivamente, nelle 20 nazioni in cui è operativa, 45 milioni di carte e annoverando tra i propri clienti oltre 250 banche.

5.1.3 Il gruppo di società facenti capo a Nets ("Gruppo Nets") è oggi il risultato di una strategia di focalizzazione e crescita nell'*area merchants service* e in quella dell'*issuing & security services*

⁽²²⁾ Con diversi *brand* come, oltre a Nets, Polatex, Przelewy, RatePay, Payzone, Concardis, Storebox, Pay Trail.

⁽²³⁾ Anche qui con differenti *brand* come, oltre a Nets, NemID, ediEX, Mercury, SignatuGrppen.

⁽²⁴⁾ Vale a dire sia piccole e medie imprese (SME o *Small&Medium Enterprises*), sia i clienti più sofisticati (LAKA o *Large and Key Accounts*)

realizzata anche per via esterna, con l'obiettivo di conseguire uno sviluppo internazionale e una maggiore esposizione al *business on-line*. Dal 2014 ad oggi, il Gruppo Nets risulta aver completato una quindicina di operazioni di acquisizione.

Attualmente, il Gruppo Nets conta circa 3.500 dipendenti, suddivisi, sostanzialmente, tra le 14 *legal entities* più significative.

5.1.4 Nets ha un fatturato consolidato (esercizio 2019) di 1.065 milioni di Euro e un EBITDA (sempre riferito all'esercizio 2019) di 385 milioni di Euro.

Escludendo i *competitor* americani, Nets è in particolare l'unico operatore nel settore dei pagamenti digitali, con Wordline, attivo in una pluralità di mercati nazionali in ambito europeo.

5.2 L'interesse di Nexi alla Incorporazione di Nets: rationale della prospettata Fusione

5.2.1 Il *management* della Società, supportato al riguardo dai propri *advisor* ⁽²⁵⁾, ha rappresentato come l'Incorporazione di Nets rappresenti, per Nexi e il suo gruppo (il "**Gruppo Nexi**"), un'opportunità strategica unica per poter conseguire i propri obiettivi di crescita internazionale, altrimenti difficilmente raggiungibili nel breve periodo mediante la crescita interna o altre operazioni di M&A, essendo il mercato europeo molto frammentato, caratterizzato dalla presenza di molti *player* nazionali di dimensioni contenute, non tutti disponibili quali *target* di acquisizione. La progressiva acquisizione di *target* di dimensione nazionale, laddove possibile, e relativa integrazione, avverrebbe dunque in un orizzonte temporale lungo, non senza possibili inefficienze dettate (i) dalla competizione sui possibili *target* di acquisizione e (ii) dai numerosi successivi processi di integrazione.

Il forte interesse di Nexi alla possibile aggregazione di Nets (la "**Combined Entity**" o anche "**Nexi+Nets**") è legato, nelle valutazioni del *management*, ad una oggettiva logica industriale e alla prospettiva di un grande potenziale di creazione di valore anche grazie alla piena complementarità tra Nexi e Nets, non solo geografica, ma anche sul piano del portafoglio clienti e delle competenze. Detta logica industriale si basa in particolare sui seguenti quattro elementi chiave:

- a) creazione del *leader* di mercato a livello paneuropeo;
- b) disponibilità delle migliori soluzioni di pagamento a livello europeo;
- c) creazione della piattaforma ideale per trarre vantaggio dalle future opportunità di crescita e dall'ulteriore consolidamento del mercato in Europa;
- d) creazione di valore per tutti gli *stakeholders*.

Ciascuno di questi elementi chiave è rilevante, sempre secondo il *management* della Società, per la valutazione dell'interesse di Nexi alla finalizzazione dell'Operazione Complessiva.

5.2.2 *Creazione di leader di mercato a livello paneuropeo.* L'aggregazione strategica di Nets in Nexi costituirebbe un forte elemento di discontinuità nel panorama del mercato europeo dei pagamenti elettronici, con la nascita (dopo la già annunciata fusione di Nexi e SIA) del più grande *player* PayTech in Europa per numero di clienti e ampiezza di offerta.

⁽²⁵⁾ La Società e il *management* sono state assistite nell'ambito delle proprie valutazioni e scelte, nonché per le attività di *due diligence*, da: HSBC e Centerview (*financial advisor*), Bank of America (*funding advisor*), Bain & Company (*industrial advisor*), PwC (*accounting advisor*), AlixPartners (*advisor on IT matters*), Legance e Linklaters (*legal advisor*) e KPMG (*tax advisor*).

Nexi+Nets, in quest’ottica, sarebbe attiva in oltre 20 Paesi europei, con quote di mercato significative nei due mercati di riferimento, l’Italia (con una *market share* superiore al 60%) e i Paesi nordici (con una *market share* superiore al 50%), e quote di mercato *leader* in altre economie consolidate – DACH, Polonia, SSE – che presentano elevati tassi di crescita dei sistemi di pagamento digitale e che, complessivamente considerate, esprimono un potenziale di mercato in termini di *consumer spending* superiore rispetto ai due mercati chiave. Il gruppo combinato (i) servirebbe oltre 1 milione di imprese commerciali, con un *mix* che, secondo le risultanze degli Uffici della Società, sarebbe ben bilanciato tra piccole e medie imprese (SME) e grandi imprese (LAKA); (ii) beneficerebbe di un’esposizione ai *merchants* e alle soluzioni di pagamento *on line*; (iii) farebbe leva su *partnership* con più di 400 istituzioni finanziarie.

La Combined Entity sarebbe dunque nelle condizioni ideali per competere con le grandi *paytech* statunitensi e i *player* storici europei, operando nei mercati dei pagamenti elettronici più attraenti, per le ragioni sopra citate, d’Europa.

5.2.3 *Disponibilità delle migliori soluzioni di pagamento a livello europeo.* Secondo gli Uffici tecnici della Società, Nets gode già oggi di un’offerta di prodotti e servizi di nuova generazione, tecnologie e competenze *leader* nel settore dei pagamenti digitali che le consentiranno di crescere nel mercato sfruttando economie di scala ed efficienze di processo nella gestione della propria attività.

Considerando il portafoglio di attività e *know-how* di Nexi, l’aggregazione delle due società consentirebbe dunque di dare vita ad una Combined Entity con (i) dimensioni (ii) soluzioni digitali e servizi tecnologici, (iii) competenze di innovazione digitale e (iv) tecnologia *best in class*, requisiti fondamentali per servire tutti i segmenti di clientela del mercato dei pagamenti digitali in Europa con le soluzioni più avanzate.

5.2.4 *La creazione della piattaforma ideale per trarre vantaggio dalle future opportunità di crescita e dall’ulteriore consolidamento del mercato in Europa.* Il *management* di Nexi ritiene che il mercato continuerà a presentare elevati tassi di innovazione dei prodotti e dei servizi di pagamento e delle tecnologie. Allo stesso modo, ritiene che sia destinato a proseguire il forte consolidamento in corso del mercato europeo dei pagamenti elettronici. Rispetto a simili aspettative, Nexi+Nets presenta il miglior posizionamento, per le ragioni ricordate ai paragrafi 5.2.2. e 5.2.3, per trarre vantaggio dalle nuove opportunità di crescita con le correlate positive ricadute in termini di redditività generate dalle efficienze operative e di scala legate alla dimensione. Il profilo dimensionale della Combined Entity diventa essenziale non solo per competere efficacemente, tutelando dalla competizione e accrescendo la propria quota nei mercati in cui Nexi e Nets sono già “singolarmente” operative, ma anche per sviluppare ulteriormente la propria presenza in nuovi mercati, consolidando ulteriori realtà in Europa, ad esempio in Francia e in Spagna, dove il mercato è ancora frammentato.

5.2.5 *Creazione di valore per tutti gli stakeholders.* Secondo le previsioni del *management*, la combinazione delle attività di Nets, fortemente complementari rispetto a quelle di Nexi (ampliate dopo la fusione con SIA), consentirebbe di realizzare una significativa accelerazione della crescita dei fatturati e un’espansione dei margini di profitto e della generazione di cassa, grazie alla vendita incrociata e al potenziamento delle capacità commerciali e di sviluppo dei prodotti, nonché alla

scalabilità dei costi e alle efficienze di spesa (vale a dire investimenti) in virtù dell'ottimizzazione delle piattaforme operative. In quest'ottica, gli Uffici di Nexi hanno segnalato che gli incontri dei *team* di Nexi e Nets hanno confermato indicazioni a sostegno delle potenzialità delle sinergie attese, sia sul lato dei ricavi, sia su quello dei costi e degli investimenti.

Al contempo, la diversificazione su un elevato numero di Paesi, il più ampio portafoglio di prodotti e servizi, la maggiore esposizione *e-commerce* e la minore concentrazione del portafoglio clienti genererebbe valore anche attraverso la riduzione dell'esposizione a possibili rischi strategici. A mero titolo di esempio, la Fusione consentirebbe alla Società di acquisire un profilo internazionale e un'esposizione a primari mercati europei, riducendo la dipendenza dal mercato domestico e da rischi, ad esempio normativi, consentendo al contempo di ampliare il portafoglio clienti, di rafforzare le competenze nel mercato dell'*acquiring* ed *e-commerce* e di accrescere tutta la parte di competenze digitali.

Infine, nel valutare l'interesse di Nexi e dei suoi azionisti al perfezionamento dell'Operazione Complessiva, il Comitato ha anche tenuto in considerazione la tutela indiretta all'andamento dei corsi di borsa del titolo Nexi, pur a fronte dell'elevato numero di nuove azioni emesse, derivante dagli Impegni di Lock Up assunti dagli Attuali Azionisti Nets e, sulla base di separati accordi, anche da parte di Mercury UK, attuale azionista di riferimento di Nexi.

5.3 La coerenza della Incorporazione di Nets con la politica strategica della Società e gli indirizzi industriali già definiti. Sostanziale assenza di ipotesi alternative

5.3.1 Il Comitato OPC, nel valutare l'interesse di Nexi alla sottoscrizione del Framework Merger Deed e alla finalizzazione della Fusione ha anche considerato la coerenza dell'operazione prospettata rispetto alla politica strategica e agli indirizzi gestionali già approvati.

A tal fine, il Comitato OPC ha constatato come l'Incorporazione di Nets rientri nell'ambito della strategia di crescita che la Società si è posta, e ha comunicato al mercato, sin dal momento della quotazione. Tale strategia è infatti volta a valutare eventuali aggregazioni che possano integrare la propria crescita anche per vie esterne ⁽²⁶⁾. Al contempo, il Comitato OPC ha potuto rilevare che l'Incorporazione di Nets consentirebbe altresì di superare un'intrinseca limitazione di Nexi per competere efficacemente nel mercato, limitazione derivante, come già ricordato, dall'operare oggi nel solo mercato italiano ⁽²⁷⁾.

In aggiunta a quanto sopra, il *management* della Società ha in più occasioni sottolineato come, anche in Italia, Nexi si trovi a dover affrontare una sempre maggiore concorrenza, con l'ingresso sul mercato di nuove imprese nazionali e internazionali e l'espansione dei servizi da parte dei concorrenti. Sotto tale aspetto, l'Incorporazione di Nets non solo consentirebbe a Nexi di

⁽²⁶⁾ In particolare, il riferimento è al Documento di Registrazione depositato presso Consob in data 29 marzo 2019, pag. 94 ove si chiarisce che “*nell'ambito della propria strategia di crescita, l'Emittente valuta regolarmente l'opportunità di acquisizioni complementari che possono integrare la propria crescita interna*”. Nello stesso documento (pag. 148), si ribadisce che “*per quanto riguarda il futuro, l'Emittente continuerà a valutare possibili nuove operazioni con un approccio selettivo e disciplinato*”.

⁽²⁷⁾ In effetti, nel Documento di Registrazione (pag. 126) la Società lamentava che “*il fatto di essere esposti per ora solo rispetto al mercato Italiano, dove si assiste ad un consolidamento, potrebbe comportare anche altre conseguenze negative perché dipenderemmo da pochi players*”.

consolidare la propria posizione, ma anche di creare le condizioni per meglio affrontare la significativa concorrenza che è ragionevole attendersi in incremento sul mercato domestico.

Negli ultimi mesi, proprio in risposta al contesto sopra delineato, la Società ha in più circostanze comunicato al mercato l'intenzione di voler sviluppare le proprie attività in ambito europeo e internazionale e di considerare, a tal fine, le opportunità offerte dal mercato. A conferma di questa strategia di crescita, il Comitato OPC ha potuto apprezzare come l'Incorporazione si ponga, per le sue caratteristiche, in stretta continuità e coerenza con il percorso intrapreso dalla Società finalizzato all'aggregazione con SIA S.p.A. ("SIA"), percorso che ha come obiettivo la "*creazione di un player italiano di dimensione europea, pronto a cogliere le opportunità di consolidamento a livello internazionale*"⁽²⁸⁾. Al riguardo, il Comitato OPC, nel corso dei colloqui con il *management* della Società e delle discussioni consiliari, ha ricevuto conferma che l'implementazione dell'Incorporazione di Nets, e quindi la sua finalizzazione ed esecuzione anche sotto i molteplici profili operativi di integrazione e gestione, non sarebbero confliggenti con il coinvolgimento della Società nella fusione recentemente annunciata con SIA⁽²⁹⁾.

Peraltro, è stato illustrato dal *management* anche durante le riunioni del Consiglio di Amministrazione, come l'Incorporazione di Nets e la successiva fusione di Nexi con SIA darebbe vita al primo *player* europeo in termini di EBITDA con importanti sinergie e un portafoglio di soluzioni e capacità su tutto il perimetro dei sistemi di pagamento elettronico (*merchant services e solutions, card / e security e digital banking and corporate solutions*).

5.3.2 Fermo quanto sopra, il Comitato OPC, nell'ambito della propria istruttoria, ha preso altresì atto che l'opportunità di incorporare un *player* delle dimensioni di Nets e raggiungere pertanto rapidamente, per le vie esterne, una dimensione di *leadership* in Europa, non presenta, nell'immediato, alternative percorribili.

A tale riguardo, infatti, il Comitato ha valutato quanto riferito dagli Uffici, supportati dai propri *advisor*, anche nel corso delle riunioni del Consiglio di Amministrazione, in merito all'unicità dell'opportunità per Nexi di incorporare Nets, uno dei pochi grandi *player* attivi in più Paesi in Europa, con posizioni di *leadership* in diversi mercati che si caratterizzano per economie mature e *consumer spending* elevato. Come già evidenziato nel presente parere, sebbene infatti la strategia di espansione internazionale possa in via teorica essere perseguita tramite la combinazione con gruppi multinazionali o l'acquisizione di specialisti nazionali, Nets rappresenta l'unica opportunità

⁽²⁸⁾ Cfr. Comunicato stampa congiunto con SIA del 5 ottobre 2020, nel quale viene inoltre riportato, tra l'altro, che l'operazione "*darà vita a una grande PayTech italiana leader in Europa, una grande eccellenza tecnologica e digitale con scala e competenze che le consentiranno di giocare un ruolo sempre più da protagonista in Italia e a livello internazionale in un mercato, come quello europeo, in forte consolidamento*". Nel medesimo documento viene inoltre rappresentato che "*Tenuto conto del posizionamento competitivo e della diversificazione geografica, i rispettivi azionisti di riferimento hanno espresso, inoltre, la propria intenzione di supportare l'ulteriore espansione all'estero del Nuovo Gruppo, con la prospettiva di consolidare il ruolo da protagonista nel mercato europeo dei pagamenti digitali che oggi è in forte consolidamento*".

⁽²⁹⁾ Cfr. Comunicato stampa di Nexi del 2 novembre 2020, nel quale viene riportato "*Tale approccio [ossia la fusione di Nets in Nexi] consentirebbe agli azionisti di entrambe le aziende di beneficiare appieno di importanti sinergie industriali, che si stima possano ammontare a circa 150 milioni di euro. Tali sinergie sarebbero in aggiunta a quelle già identificate (e di simile importo) nel contesto dell'annunciata operazione con SIA e verrebbero realizzate con modalità e tempistiche opportunamente pianificate e compatibili*".

di aggregazione trasformativa paneuropea ad oggi attuabile, senza obbligare la Società ad un lungo e laborioso processo di aggregazione di più realtà di minori dimensioni eventualmente disponibili per operazioni di M&A.

Al Comitato OPC risulta in particolare che la Società, che ha un importante *track record* di operazioni di natura straordinaria, abbia in effetti considerato l'eventuale percorribilità di acquisizioni aventi come *target* società o gruppi, diversi da Nets, operanti in più Paesi senza trovare però entità equiparabili per portafoglio di mercati e dimensioni. Al contempo, la Società ha esplorato il mercato alla ricerca di opportunità con riguardo a realtà operanti in singoli Paesi, individuando alcune possibili società *target* aventi presenza locale in singoli mercati europei (Austria, Germania, Polonia, Grecia, Svezia e in generale nel nord Europa). Tali opportunità, anche globalmente intese e comunque qualora in concreto disponibili quali target di acquisizione, non sono tuttavia, secondo il *management* di Nexi, paragonabili rispetto all'opportunità rappresentata da Nets, per le motivazioni già riportate nei precedenti paragrafi 5.2.1 e 5.2.2.

Nelle più ampie valutazioni del *management* di Nexi sull'interesse a completare l'Operazione Complessiva è stata quindi considerata sia (i) la sopraccitata oggettiva difficoltà che nel breve-medio periodo si ripresentino ipotesi alternative e comparabili di possibili aggregazioni con *player* già attivi su più mercati in Europa, sia (ii) l'opportunità di prevenire progetti di acquisizioni da parte di *competitor*, ad esempio qualcuno tra i grandi *player* americani, volti ad un ingresso nel mercato europeo e, potenzialmente, nel mercato italiano.

5.3.3 Infine, il Comitato OPC ha considerato l'interesse di Nexi a perseguire il processo di sostanziale acquisizione di Nets attraverso l'Operazione Complessiva oggetto del presente parere senza modificare significativamente il debito nei confronti del sistema bancario e senza ricorrere ad aumenti di capitale in opzione ai soci, anche tenuto conto del peculiare contesto storico. Il Finanziamento Ponte, infatti, sarà sostanzialmente utilizzato per sostituire, al momento del perfezionamento dell'Operazione Complessiva, debito già esistente di Nets soggetto a restituzione anticipata in occasione della Fusione.

L'Incorporazione di Nets, disciplinata nel Framework Merger Deed, consente pertanto a Nexi, come già ricordato, di realizzare l'operazione di aggregazione, diversamente da una eventuale acquisizione, senza modificare significativamente l'esposizione dei confronti del sistema bancario, mantenendo al contempo un coinvolgimento degli azionisti di Nets nel capitale della Combined Entity e del *top management* di Nets nel progetto strategico. Tale coinvolgimento è funzionale a garantire un forte presidio del *business* nella fase di graduale incorporazione e combinazione delle attività.

5.4 Sintesi delle valutazioni del Comitato OPC in relazione al profilo dell'interesse di Nexi al perfezionamento dell'Operazione Complessiva

Alla luce di tutto quanto richiamato nei precedenti paragrafi da 5.1 a 5.3 al cui contenuto si rinvia, e, in sintesi:

- (i) delle caratteristiche di complementarietà, non solo geografica, di Nexi e Nets;
- (ii) della possibilità di dare vita ad una Combined Entity, *leader* di mercato a livello europeo e potenziale centro di ulteriore aggregazione e di consolidamento di altri *player*;

- (iii) della realizzabilità, sotto il profilo tecnico, di prodotti innovativi da offrire, anche in virtù di *cross selling*, su un ampio numero di potenziali clienti;
- (iv) della perseguibilità di significative sinergie sia sul lato dei ricavi, che dei costi;
- (v) della piena coerenza dell’Incorporazione di Nets con la politica strategica e gli indirizzi industriali già approvati e comunicati al mercato, nonché la sostanziale assenza di ipotesi alternative all’Incorporazione di Nets;
- (vi) della oggettiva difficoltà che nel breve-medio periodo si ripresentino ipotesi alternative e comparabili di possibili aggregazioni con *player* già attivi su più mercati in Europa;
- (vii) della circostanza che l’Incorporazione di Nets consente di perseguire il processo di sostanziale acquisizione di Nets senza modificare significativamente il rapporto di indebitamento ⁽³⁰⁾ di Nexi e senza ricorrere ad aumenti di capitale in opzione ai soci;
- (viii) degli Impegni di Lock Up assunti dagli Attuali Azionisti Nets e da Mercury UK, il Comitato OPC di Nexi ritiene sussistente, nelle circostanze, l’interesse della Società all’Operazione Complessiva e, in tale contesto, alla sottoscrizione del Framework Merger Deed.

6. LA CONVENIENZA E LA CORRETTEZZA SOSTANZIALE DELLE CONDIZIONI INCORPORAZIONE DI NETS

6.1 Il profilo della convenienza per Nexi dell’Operazione Complessiva e la correttezza sostanziale delle relative condizioni: premesse

6.1.1 Ai sensi del Regolamento Consob OPC e delle Procedure Nexi OPC, il Comitato OPC è altresì chiamato a esprimere la propria motivata opinione sulla convenienza e correttezza sostanziale delle condizioni dell’Operazione Complessiva. Nell’ambito di una fusione, la convenienza dell’operazione per la Società e la correttezza sostanziale delle relative condizioni si incentrano, prioritariamente, sulla congruità, sotto il profilo finanziario, del rapporto dei valori impliciti di scambio, ai fini della determinazione del rapporto di cambio previsto dal 2501-ter del codice civile, vale a dire, in altri termini, del peso implicito di Nets rispetto al totale dell’entità combinata risultante dalla Fusione e dal pagamento del corrispettivo (il “**Peso Implicito di Nets**”). In relazione alla valutazione sulla congruità dei termini della Fusione, il Comitato OPC ha ritenuto, come già ricordato ed in linea con la *best practice* in operazioni similari, di farsi assistere da un esperto indipendente, individuato in Lazard, il quale ha rilasciato la Fairness Lazard qui allegata *sub* “A”, affiancandone il lavoro da parte di un *reviewer*, il Prof. Gabriele Villa, il quale ha predisposto la *Opinion Prof. Villa* qui allegata *sub* “B”.

6.1.2 Il Comitato OPC ha sin da subito avviato l’interlocuzione con Lazard, e con il *reviewer* Prof. Villa, al fine, in particolare, di condividere l’impostazione metodologica alla base della Fairness Lazard circa i profili riguardanti (i) la base informativa utilizzata nello sviluppo dei modelli di valutazione, (ii) la modalità di esecuzione delle attività valutative richieste a Lazard e di

³⁰ Si veda in proposito il contenuto del comunicato stampa di Nexi del 2 novembre 2020, che indica nella tabella l’indice di “*net leverage*” pro forma (intendendo per esso il rapporto tra la Posizione Finanziaria Netta e l’EBITDA 2019) conseguente alla combinazione Nexi+SIA+Nets.

rappresentazione delle risultanze di tali analisi, nonché (iii) le metodologie di valutazione da adottare nelle circostanze per pervenire al giudizio di congruità richiesto all'Esperto Indipendente.

6.1.3 In ordine al primo profilo, con riferimento quindi alla base informativa, il Comitato OPC e Lazard hanno tra loro condiviso che, nel redigere la Fairness Lazard, Lazard dovesse esaminare i termini economici dell'Operazione Complessiva previsti nel Framework Merger Deed.

In aggiunta, Lazard ha svolto le proprie considerazioni sia sulla base di informazioni pubbliche⁽³¹⁾, sia su informazioni, messe a disposizione dalla Società, relative agli esiti delle attività di *due diligence*, nonché alle caratteristiche e alle prospettive di *business* e alle previsioni finanziarie di Nets e Nexi.

Con particolare riferimento ai dati previsionali a base dell'analisi, questi sono stati forniti e confermati a Lazard dalla Società. Con riferimento a Nets, tali dati previsionali sono stati sviluppati da Nexi, con il supporto dei propri *advisor*, avendo come riferimento il *business plan* di Nets (il Business Plan Nets Sellers), così come rivisto dal *management* di Nexi dalla prospettiva del soggetto acquirente (c.d. *buyer case*). Per quanto riguarda Nexi, la Società, in assenza di un *business plan* approvato dal Consiglio di Amministrazione della Società stessa in un tempo ragionevolmente recente, ha invece fornito un *broker consensus*, ossia la stima dei dati previsionali effettuata dagli analisti che pubblicano ricerche sulla Società, indicando a Lazard e al *reviewer* l'utilizzo di tale *consensus* quale base dati più opportuna per lo svolgimento delle analisi valutative.

6.1.4 In ordine al secondo profilo, vale a dire le caratteristiche delle sintesi valutative richieste a Lazard, il Comitato OPC ha espresso l'orientamento, condiviso da Lazard stessa e poi dal *reviewer*, che l'attività di valutazione di Lazard si concentrasse sul peso relativo dell'*equity value* di Nets nell'entità combinata risultante dalla Fusione e, pertanto, sul Peso Implicito di Nets.

In effetti, data l'assenza, alla data di chiusura dei lavori degli Esperti Indipendenti, di un numero di azioni Nets Topco 2 *fully diluted* post Shareholder Loan Capitalization e post Company PECs Capitalization, e conseguentemente la non disponibilità di un concambio numerico tra azioni Nexi e azioni Nets Topco 2, il giudizio contenuto nella Fairness di Lazard è stato espresso sulla base dei pesi relativi degli *equity value* delle società oggetto di Fusione. In particolare, Lazard ha tenuto in considerazione gli intervalli di pesi relativi impliciti di Nets derivanti dall'applicazione delle metodologie dalla stessa individuate e sotto illustrate (i "**Pesi Relativi di Nets**"), confrontandoli con il Peso Implicito di Nets risultante dal Framework Merger Deed che include nel calcolo dell'*equity value* di Nets la componente, attualizzata, di Earn Out EBITDA ritenuta "*in the money*" sulla base del Business Plan Nets Buyer sottostante la valutazione di Nets⁽³²⁾.

Sulla scorta di tale premessa, il Comitato OPC ha condiviso con Lazard e il Prof. Villa che la Fairness Lazard evidenziasse l'intervallo di valori dei Pesi Relativi di Nets risultanti

⁽³¹⁾ Tra le quali (i) i bilanci di Nexi e di Nets, (ii) i dati di mercato relativi a società quotate ritenute comparabili alle società in oggetto, (iii) stime effettuate da analisti di ricerca per le stesse, (iv) dati di *broker consensus* e informazioni relative ad operazioni di M&A ritenute rilevanti ai fini dell'analisi svolta.

⁽³²⁾ Il Comitato OPC, sulla base degli elementi raccolti e degli approfondimenti svolti, ha potuto altresì constatare come l'eventuale pagamento dell'Aggiustamento Centurion non per cash, ma per il tramite dell'emissione delle Azioni Aggiustamento Centurion (da ultimo introdotto nel Framework Merger Deed) risulti neutrale rispetto alle conclusioni di cui al presente paragrafo 6.

dall'applicazione di ciascuna delle metodologie qui di seguito riassunte sulla base degli elementi analitici di riferimento.

Più in dettaglio, da un punto di vista metodologico, il percorso valutativo teorico proposto da Lazard e condiviso dai componenti del Comitato OPC può essere riassunto, in sintesi, come segue:

- (i) individuazione di un *range* di *equity value* di Nexi e Nets derivante dall'applicazione di ciascuna delle metodologie valutative di seguito esposte;
- (ii) determinazione, per ciascuno dei metodi di valutazione adottati, del *range* di Pesì Relativi di Nets risultanti dai valori individuati al punto precedente;
- (iii) eventuale analisi di sensitività dei pesì relativi individuati al variare di alcuni elementi rilevanti nelle valutazioni condotte;
- (iv) valutazione della *fairness* del Peso Implicito di Nets proposto nel Framework Merger Deed in considerazione delle risultanze del percorso valutativo così delineato.

6.1.5 Da ultimo, in merito alle metodologie da utilizzare nella valutazione del Peso Implicito di Nets, Lazard ha anzitutto rappresentato le seguenti linee di indirizzo dell'attività valutativa. In particolare, Lazard:

- (i) ha evidenziato che, dato l'incarico conferitole e la natura dell'Operazione Complessiva, le valutazioni espresse sono state effettuate con l'ottica di esprimere una stima comparativa di intervalli di valore delle società partecipanti alla Fusione al fine di determinare i pesì relativi degli *equity value*, dando preminenza all'omogeneità e alla comparabilità dei criteri adottati. Tali valutazioni vanno pertanto intese in termini relativi e con riferimento limitato alla specifica operazione, senza riferirsi, in termini generali, a valori assoluti di Nets o di Nexi né essere necessariamente considerate rappresentative di prezzi di mercato, attuali o stimati;
- (ii) ha sottolineato come per la redazione della valutazione, tenuto conto delle specifiche caratteristiche dell'Operazione Complessiva e delle società coinvolte, siano state utilizzate diverse metodologie di valutazione e ha altresì precisato come dette metodologie e analisi non siano state considerate individualmente, ma solo come parti integranti di un processo valutativo combinato e complesso;
- (iii) ha inoltre evidenziato come ciascuna metodologia utilizzata presenti ovviamente elementi di forza e, come usuale in simili circostanze, limitazioni, adeguatamente rappresentate nella Fairness Lazard, alla quale qui si rinvia.

Ai fini della verifica di *Fairness* in oggetto, la valorizzazione delle società partecipanti alla Fusione è stata condotta, secondo un approccio condiviso dal Comitato OPC, in una prospettiva di continuità e in logica *stand alone*, vale a dire considerando le medesime società quali autonomi oggetti di valutazione, senza tenere conto delle eventuali sinergie che potrebbero originarsi a seguito della fusione medesima. Per effetto di tale impostazione, suggerita come la più opportuna da prassi e dottrina nel caso di fusioni, l'eventuale beneficio derivante dalle sinergie attese andrebbe a vantaggio di tutti gli azionisti della società risultante dalla fusione, pro quota.

Quanto alle singole metodologie da utilizzare, Lazard, come condiviso dal Comitato OPC, ha quindi individuato e sviluppato le metodologie indicate nel successivo paragrafo 6.2.

6.2 La Fairness Lazard sulla convenienza e correttezza sostanziale delle condizioni dell’Incorporazione di Nets

6.2.1 Nel rinviare alla Fairness Lazard per una più analitica descrizione delle metodologie utilizzate e delle analisi effettuate, e per una più dettagliata analisi del contenuto, dei limiti e dei risultati cui essa è pervenuta, si riportano di seguito le principali evidenze a cui la stessa è giunta all’esito delle predette analisi, secondo ciascuna delle metodologie individuate ed utilizzate:

(i) Market prices e Analyst Target Price Analysis. Lazard ha espresso due intervalli di Pesi Relativi di Nets prendendo come riferimento rispettivamente il prezzo medio di borsa ponderato per i volumi nei 3 mesi precedenti il 6 novembre 2020 (che – prudenzialmente - riflette il prezzo di Nexi più alto nei periodi analizzati) e la media dei *target prices* degli analisti per Nexi comparati con il risultato medio della valutazione di Nets sulla base dei metodi Discounted Cash Flow, Precedent Transactions e Comparable Companies, compresi tra 37.8%% e 42.8%% e 35.8%% e 40.8%%;

(ii) Discounted Cash Flow Analysis. Lazard ha espresso due intervalli di Pesi Relativi di Nets, derivanti dall’applicazione di diverse assunzioni in termini di tassi di sconto e di crescita perpetua, compresi tra 51.0%% e 56.0%% e 40.2%% e 45.2%%. In particolare, sulla base del *business plan* di Nets e sul *broker consensus* di Nexi, Lazard ha eseguito un’analisi dei flussi di cassa scontati per il calcolo del valore attuale stimato del flusso di cassa operativo *unlevered*, al netto delle imposte, che le imprese potrebbero generare nel corso degli esercizi futuri. Il metodo prevede anche il calcolo del *terminal value* che, nel caso in esame, avviene tramite l’applicazione di un tasso di crescita perpetua pari al c. 2%, allineato all’inflazione di lungo termine dei paesi di riferimento e tenendo in considerazione la dinamica di sottopenetrazione dei pagamenti digitali in Italia. Lo sviluppo della metodologia prevede che il flusso di cassa operativo *unlevered*, al netto delle imposte, ed il *terminal value* vengano attualizzati utilizzando tassi di sconto basati su un’analisi del costo medio ponderato del capitale delle società paragonabili selezionate, che risulta essere rincompreso in un range tra 7.0% e 8.0% e 5.5% e 6.5% per Nexi e Nets rispettivamente. I risultati ottenuti sono poi stati sottoposti a un’analisi di sensitività, al fine di verificare la sensibilità delle risultanze al variare dei principali parametri di stima all’interno di intervalli ragionevoli, prendendo in considerazione il costo del capitale (7.0%) e il tasso di crescita perpetua (2.5%) medi applicati dagli analisti di ricerca nella valutazione DCF di Nexi.

(iii) Precedent Transactions Analysis. Lazard ha espresso due intervalli di Pesi Relativi di Nets, derivanti dall’applicazione di multipli di transazioni con un approccio consolidato e un approccio “*sum of the parts*”, compresi tra 33.8% e 38.8% e 35.9% e 40.9%. In particolare, Lazard ha analizzato alcuni dati finanziari pubblici relativi a società coinvolte in recenti operazioni di acquisizione e fusione nel settore payments e che sono considerate in linea di principio rilevanti nella valutazione del *business* di Nets e di Nexi. Tale analisi è stata svolta sia in ottica consolidata, ossia riferita al *business* complessivo di Nets e di Nexi, sia in ottica “*sum of the parts*”, ossia analizzando operazioni che abbiano coinvolto società comparabili ad una delle due divisioni di *business* di Nets e Nexi (*Merchant Services* e *Issuing Services*). Nello svolgimento di tali analisi, Lazard ha analizzato alcuni dati finanziari delle società target nelle operazioni selezionate, ricavandone i relativi multipli di transazione, applicando poi tali multipli ai corrispondenti dati

finanziari di Nets e Nexi. In particolare, è stato utilizzato un multiplo EV/EBITDA, pari a 17.5x e 19.5x (*Merchant Services*) e 13.2x (*Issuing Services*), rispettivamente per il panel consolidato e per i panel “*sum of the parts*”, applicato all’EBITDA 2020 di riferimento di Nets e Nexi.

Sebbene nessuna delle operazioni selezionate o società coinvolte in tali operazioni sia del tutto confrontabile con l’operazione in oggetto o con la stessa Nets e Nexi, l’analisi fa comunque riferimento ad operazioni ritenute da Lazard rilevanti ai fini della valutazione di Nets e Nexi.

(iv) Comparable Companies Analysis. Lazard ha espresso due intervalli di Pesì Relativi di Nets, derivanti dall’applicazione di multipli di mercato attesi per il 2021 e il 2022, compresi rispettivamente tra 33.0% e 38.0% e 34.4% e 39.4%; Nella applicazione di tale metodo, Lazard ha esaminato la valutazione borsistica di alcune società quotate operanti nel settore *payments* ritenute rilevanti per la valutazione di Nets e Nexi. In particolare, sulla base delle informazioni finanziarie disponibili al pubblico, sono stati identificati alcuni moltiplicatori di riferimento, i quali sono stati poi applicati ai corrispondenti dati finanziari di Nets e Nexi desunti dal *business plan* e del broker *consensus* forniti dalla Società. In particolare, è stato utilizzato un multiplo EV/EBITDA pari a 15.7x e 14.0x rispettivamente per il 2021 e il 2022, applicato agli EBITDA 2021 e 2022 di riferimento di Nexi e un multiplo EV/EBITDA pari a 16.2x e 14.5x rispettivamente per il 2021 e il 2022, applicato agli EBITDA 2021 e 2022 di riferimento di Nets. Anche se nessuna delle società selezionate è del tutto confrontabile con Nets e Nexi, le società analizzate sono società quotate in borsa che svolgono attività e/o hanno altre caratteristiche (linee di *business*, mercati, rischi di azienda, prospettive di crescita, maturità del *business*, dimensione e dimensioni di affari) che, ai fini della presente analisi, Lazard considera significative per la valutazione di Nets e Nexi. Si evidenzia altresì che le analisi delle società comparabili si riferiscono unicamente al punto di vista di un azionista di minoranza, in quanto le stesse fanno riferimento a prezzi negoziati sul mercato, e quindi espressione del flottante azionario.

6.2.2 Sulla base delle analisi effettuate, pur sottolineando come ciascuna metodologia utilizzata presenti elementi di forza e limitazioni, e come la natura stessa di alcune informazioni disponibili potrebbe influenzare l’attendibilità di alcune di queste metodologie, Lazard ha concluso alla data del rilascio della Fairness Lazard che il Peso Implicito di Nets sia, da un punto di vista finanziario, *fair* per gli azionisti di Nexi detentori delle azioni oggetto di concambio.

6.3 Attività di review e contenuto dell’Opinion Prof. Villa sulla convenienza e correttezza sostanziale delle condizioni dell’Incorporazione di Nets

6.3.1 Come si è già osservato, il Comitato OPC ha altresì ritenuto, per finalità di maggior scrupolo e giusta attenzione al tema dell’indipendenza, di avvalersi sin da subito, quale misura prudenziale di salvaguardia, di un ulteriore presidio, rappresentato dallo svolgimento di un’attività di *review* del lavoro svolto da Lazard da parte del Prof. Gabriele Villa.

Nel proprio elaborato, il Prof. Villa ha in primo luogo ripercorso le valutazioni economiche effettuate da Lazard, sia nella loro impostazione metodologica, sia nei loro sviluppi applicativi via via portati all’attenzione del Comitato OPC nel corso dell’attività istruttoria.

Sul piano metodologico, il prof. Villa ha esaminato l’impostazione del modello valutativo utilizzato da Lazard con riferimento (i) alla natura della stima dei valori economici in

un'operazione di fusione; (ii) al trattamento delle sinergie nella valutazione di Nexi e di Nets; (iii) all'utilizzo dei Piani aziendali alla base dello sviluppo del metodo DCF.

Con riferimento ai profili applicativi, nell'Opinion Prof. Villa sono ripercorse ed esaminate, nella logica di *review* a lui richiesta, le principali soluzioni tecniche adottate da Lazard.

6.3.2 All'esito delle analisi svolte, il prof. Villa è giunto alla conclusione:

- (i) che l'approccio metodologico del percorso valutativo e della Fairness Lazard è coerente con la natura dell'Operazione Complessiva;
- (ii) che i metodi di stima sono allineati alla prassi di mercato;
- (iii) che detti metodi sono adeguati in relazione alle caratteristiche delle società oggetto di valutazione;
- (iv) che i parametri di calcolo sono stati determinati in modo motivato e sulla base di elementi non arbitrari.

In conclusione, ad avviso del prof. Villa, i risultati restituiti dai modelli di stima sviluppati da Lazard appaiono adeguati ai fini della formulazione di un giudizio inteso a valutare la congruità, dal punto di vista finanziario, del rapporto relativo di Nexi e Nets nella Combined Entity e, dunque, di congruità della convenienza economica dell'Operazione Complessiva per Nexi.

6.3.3 Nella sua Opinion, il *reviewer* osserva da ultimo che all'esito delle proprie analisi, nelle quali sono integrate sia valutazioni di mercato, sia valutazioni di natura "fondamentale" basate sul DCF, Lazard giunge a un giudizio di sintesi di congruità delle condizioni economiche dell'Operazione Complessiva, avuto riguardo a una valutazione unitaria dei risultati restituiti da tutti i metodi di valutazione. Secondo una soluzione largamente accreditata e conforme alla prassi delle banche di affari, Lazard non indica un metodo principale e uno o più metodi di controllo.

Al riguardo, nella propria Opinion, il Prof. Villa fornisce anche alcune osservazioni di ordine generale nella prospettiva di una graduazione dei risultati dei vari metodi di valutazione, che il Comitato OPC ritiene di fare proprie.

Gli elementi disponibili inducono in effetti il Prof. Villa a ritenere che i risultati restituiti dal metodo DCF, nelle due versioni sviluppate da Lazard in funzione di diverse e indipendenti modalità di stima di taluni parametri fondamentali del modello, forniscano al Comitato le indicazioni più rilevanti nell'ottica della formulazione di un giudizio di congruità sui rapporti relativi tra Nexi e Nets nell'ambito della programmata Fusione.

La ragione di tale constatazione si basa, a detto dell'Esperto Indipendente, sul fatto che il *business plan* di Nets, nei suoi presupposti industriali, nelle assunzioni di base, nello sviluppo dei principali *driver* di valore, nella dinamica delle fondamentali grandezze, ha costituito oggetto di un approfondito esame da parte di Nexi, coadiuvata da advisor di alto profilo. In sostanza, il *business plan* di Nets alla base del DCF sconta, riflette e incorpora gli *adjustment* del *management* di Nexi, e, dunque, si tratta di un documento altamente significativo nella prospettiva del Comitato OPC che è chiamato a esprimersi sulla congruità delle condizioni economiche dell'Operazione Complessiva. D'altro canto, alla base del DCF di Nexi vi sono proiezioni che riflettono il consenso di mercato e che sono state validate dal *management* di Nexi. Esse costituiscono, nelle odierne condizioni, sulla base di quanto rappresentato dal *management*, la miglior previsione delle dinamiche attese di Nexi.

Nel quadro così delineato, avuto altresì riguardo alle caratteristiche dell'Operazione Complessiva che si presenta come fusione propria, le cui *performance* future saranno condivise dagli attuali azionisti di Nexi, di Nets (tra l'altro vincolati da clausole di *lock up*) e, in prospettiva da CDP, e fermo restando che Lazard ha composto il proprio giudizio di sintesi senza graduare i diversi metodi di valutazione, nell'Opinion Prof. Villa ai risultati del DCF è assegnata una *value relevance* superiore rispetto ai risultati derivanti dal metodo dei multipli; ciò porta, nell'opinione del prof. Villa, a qualificare, in una lettura complessiva della Valutazione Lazard, il metodo DCF come metodo principale.

6.3.4 I risultati proposti da Lazard con riferimento al DCF evidenziano con chiarezza la congruità delle condizioni economiche alle quali è prevista essere realizzata la Fusione.

Nell'ottica di una valutazione complessiva svolta dal Comitato OPC, i risultati del DCF richiedono in ogni caso di essere integrati alla luce delle indicazioni che si traggono dall'articolato insieme delle analisi svolte da Lazard e dai risultati valutativi cui essa è pervenuta.

Nella Opinion Prof. Villa, si osserva che il metodo dei multipli (a cui il Prof. Villa annette la funzione di metodo di controllo), pur non consentendo valutazioni univoche, fornisce indicazioni anche nel senso della congruità delle condizioni dell'operazione.

Da ultimo, nel documento del *reviewer* si sottolinea che le *Market prices* e *Analyst Target Price Analysis* sviluppate da Lazard consistono nel confronto tra l'*equity value* di Nexi, calcolato sulla base (i) dei prezzi medi osservati per diversi orizzonti temporali oppure (ii) dei *Target Price* indicati dagli analisti, e il valore di Nets restituito da una sintesi delle varie metodologie applicabili. Le analisi in parola completano, su un piano sistematico, gli elementi di informazione a disposizione del Comitato e si collocano su un piano diverso rispetto ai risultati restituiti dal DCF e dal metodo dei multipli. Esse muovono implicitamente dall'assumere che il valore di una società quotata, con un largo flottante e un volume di negoziazioni ampie e articolate, è per definizione espresso dalla sua *market cap* (corrente oppure indicata come target dagli analisti di ricerca), là dove il valore di una società non quotata può fondarsi su una sintesi delle diverse metodologie di valutazione applicabili (tipicamente DCF e multipli). Le indicazioni restituite dalle *Market prices* e *Analyst Target Price Analysis* assumono, a detta del Prof. Villa, notevole rilievo per le valutazioni alla quali è chiamato il Comitato OPC, in quanto esse riflettono una visione di mercato dell'Operazione. In quest'ottica le analisi in parola, che nello sviluppo di Lazard conducono a calcolare un rapporto relativo tra Nexi e Nets, assumono anch'esse, nell'opinione del Prof. Villa, una funzione di controllo dei risultati restituiti dal DCF.

6.3.5 Il dato che emerge dalle considerazioni svolte dal *reviewer* è che i rapporti tra Nexi e Nets indicati da Lazard - costruiti valutando Nexi in base ai prezzi di borsa o ai *target price* e Nets in base a un valore di sintesi risultante dalle diverse metodologie - confermano sostanzialmente la congruità delle condizioni alle quali è prevista essere realizzata la Fusione.

6.4 Ulteriori considerazioni sulla convenienza e correttezza sostanziale delle condizioni dell’Incorporazione di Nets svolte dal Comitato OPC

6.4.1 Oltre alle considerazioni sviluppate dai propri Esperti Indipendenti e fatte proprie, il Comitato OPC ha svolto alcune ulteriori considerazioni in ordine alla convenienza dell’Incorporazione di Nets, nonché sulla correttezza e convenienza sostanziale delle relative condizioni.

6.4.2 In primo luogo, il Comitato ha osservato che la Fusione migliorerebbe il profilo di crescita dei flussi di cassa generati dal Gruppo Nexi e si configurerebbe come controdiluitiva (*cash EPS*) anche sulla base di una stima, ritenuta prudente dagli Uffici della Società, delle sinergie di ricavo e di costo conseguibili attraverso l’integrazione di Nets in Nexi. Tali sinergie sono state stimate in circa 150 milioni di euro (interamente incrementali rispetto a quelle già identificate, di simile importo, nel contesto dell’annunciata operazione con SIA). Ne consegue che la combinazione Nexi+Nets (e Nexi+SIA+Nets) genererebbe per gli azionisti un significativo incremento di “*cash EPS*”, vale a dire dell’utile netto rettificato per gli ammortamenti (al netto dei relativi effetti fiscali). Nel medio-lungo periodo, l’aspettativa di un incremento dei flussi di cassa per la migliore esposizione di Nexi al mercato sembrerebbe confortata dalla riduzione dei rischi strategici sopra evidenziata e dal miglior posizionamento della Combined Entity rispetto alle opportunità di crescita per via esterna.

6.4.3 Il Comitato osserva inoltre che l’ampliamento della presenza di Nexi a livello internazionale, che conseguirebbe alla Fusione, consentirebbe di diversificare l’esposizione, ulteriormente accresciuta dalla annunciata fusione con SIA, al mercato domestico. La Società realizzerebbe nel contempo, per effetto dell’aggregazione con Nets, le condizioni per una migliore protezione del *business* esistente rispetto alla competizione nel mercato europeo su grandi clienti internazionali e istituzioni finanziarie la cui attività si estende all’Italia.

6.4.4 Sotto un profilo finanziario, il Comitato ha valutato positivamente che (i) l’operazione, in quanto realizzata attraverso una fusione, è caratterizzata da una struttura per intero in *equity*; (ii) in un contesto di mercato peraltro caratterizzato dalla pandemia, Nexi ha avuto evidenza dell’ampia disponibilità di primari istituti di credito (Merrill Lynch, Credit Suisse, HSBC, Intesa Sanpaolo, J.P. Morgan) a organizzare il Finanziamento Ponte; (iii) la struttura dell’operazione consolida la percezione di coerenza da parte del *management* rispetto all’obiettivo, perseguito nei riguardi degli *stakeholders*, di porre in essere una gestione che attribuisca valore al contenimento del livello di indebitamento del gruppo.

6.4.5 Con riferimento al *business plan* di Nets e relativi profili di affidabilità, il Comitato OPC ha preso debitamente atto che la valutazione di Nets si basa sul piano dei venditori prudentemente rivisto dal management di Nexi, con il supporto di Bain & Company. Secondo quanto riportato dagli Uffici della Società, il *business plan* di Nets è stato rivisto sulla base della due diligence (c.d. “*quality of earnings*”) di PwC e di un capillare esame da parte degli Uffici della Società di tutte le pianificate iniziative di sviluppo ed efficienza. Tale rivisitazione ha portato ad una normalizzazione dell’EBITDA 2020 nonché a incorporare una minor crescita attesa dei fatturati e della redditività stimata. Peraltro, l’affidabilità del *business plan* di Nets appare ulteriormente confortata dalla

rappresentazione di un andamento dei risultati conseguiti, nei mesi successivi a maggio, superiore rispetto agli obiettivi di budget stesso.

6.4.6 Con riguardo all'aspetto relativo alla attuale non disponibilità di un piano già aggiornato di Nexi, il Comitato OPC ha preso atto che la valutazione di Nexi è stata sviluppata dall'Esperto Indipendente Lazard avendo come riferimento le previsioni economico, patrimoniali e finanziarie sviluppate dal *consensus* di mercato. Il Comitato ha ritenuto condivisibile tale approccio in considerazione di: (i) la numerosità delle ricerche di mercato che interessano il titolo quotato Nexi e quindi la significatività delle osservazioni, e (ii) l'intensa attività di comunicazione con analisti ed investitori implementata dal gruppo Nexi, con ampio coinvolgimento del *management* nel dialogo con il mercato, e quindi la ragionevole aspettativa che il *consensus* di mercato si sia formato su informazioni adeguate ed aggiornate in merito ai risultati e all'indirizzo strategico della Società, nonché (iii) la conferma fornita dal management circa l'attendibilità delle proiezioni del *consensus* di mercato.

6.4.7 Con riguardo alle diverse metodologie sviluppate, in maniera condivisa con il Comitato OPC stesso dai propri Esperti Indipendenti, i componenti del Comitato osservano che, anche a loro avviso, al pari di quanto espresso dal Prof. Villa, il DCF rappresenta nelle circostanze il metodo valutativo che meglio esprime il valore delle società partecipanti alla Fusione, anche per i limiti osservati rispetto agli altri metodi valutativi. In effetti, il metodo DCF, oltre a catturare il valore derivante dai *business plan* delle società, valorizza tra l'altro, rispetto al metodo dei multipli di mercato, l'attesa dal *management* circa la creazione di valore prospettico in funzione della progressiva integrazione per Nets delle società acquisite negli ultimi anni con l'obiettivo di aumentare la propria esposizione internazionale e all'*e-commerce*.

Osservano altresì che, con riferimento ai *Trading comps*, l'analisi dei propri Esperti è stata opportunamente svolta sia considerando il prezzo *spot* per azione (e in particolare il prezzo di chiusura del 6 novembre) del campione selezionato dei *peers*, sia considerando un prezzo per azione pari alla media degli ultimi 3 mesi, al fine di attenuare l'impatto sulle quotazioni dei titoli dell'attuale volatilità dei mercati azionari generata dall'emergenza sanitaria Covid-19 e dalle "speculazioni" legate alle elezioni americane.

Quanto ai multipli delle transazioni precedenti, merita di essere rilevato, secondo il Comitato, che tali multipli non incorporano il *re-rating*, estremamente significativo, dei titoli quotati appartenenti al settore dei pagamenti digitali intervenuti negli ultimi due anni.

6.5 Sulla correttezza sostanziale delle condizioni del Framework Merger Deed

Il Comitato OPC, per completezza, ha proceduto anche ad analizzare, con il supporto degli Uffici e dei consulenti legali della Società, i profili relativi alle condizioni del Framework Merger Deed, nell'ambito dei propri compiti di presidio circa la correttezza sostanziale delle condizioni, oltre che della convenienza, dell'Operazione Complessiva.

Sulla scorta delle informazioni pervenute dal *management*, dal Presidio Operativo OPC e, durante più riunioni del Comitato OPC, dai legali della Società incaricati per i profili legali delle negoziazioni con Nets e i suoi soci, è emerso all'attenzione del Comitato OPC un impianto

complessivo delle condizioni e pattuizioni del Framework Merger Deed che, sotto un profilo strettamente giuridico, si presenta non inusuale rispetto a quanto normalmente previsto in analoghi accordi per operazioni e parti di simile specie ⁽³³⁾, tenuto anche conto (i) della prassi delle operazioni di M&A nei Paesi scandinavi e anglosassoni, (ii) della natura di fondi di privati equity degli Attuali Azionisti Nets, (iii) dell'oggettivamente ristretto lasso temporale delle negoziazioni del Framework Merger Deed, (iv) delle peculiarità dell'operazione che hanno richiesto, ad esempio, tra l'altro, la previsione di meccanismi di *earn out*.

6.6 Sintesi delle valutazioni del Comitato OPC in relazione al profilo della convenienza dell'Operazione Complessiva e della correttezza sostanziale delle relative condizioni

Tenuto conto di tutto quanto richiamato nei precedenti paragrafi da 6.1 a 6.5 al cui contenuto si rinvia, e, in sintesi, che:

- (i) l'articolato processo seguito dal *management* di Nexi per addivenire alla predisposizione dei termini e delle condizioni dell'Incorporazione di Nets riflessi nel Framework Merger Deed è stato supportato da *advisor* di primario *standing* internazionale;
- (ii) gli Esperti Indipendenti, nell'ambito delle attività di istruttoria del Comitato, hanno fornito al Comitato stesso un continuo supporto valutativo;
- (iii) l'impostazione metodologica rappresentata al Comitato da Lazard, e oggetto di specifica attività di *review* da parte del Prof. Villa, è coerente con le migliori prassi professionali e risulta appropriata in relazione al caso di specie;
- (iv) appaiono condivisibili i metodi, i relativi sviluppi applicativi e le considerazioni conclusive di cui alla Fairness Lazard e all'Opinion Prof. Villa, che pertanto vengono fatti propri dal Comitato e valutati unitamente a ulteriori considerazioni autonomamente formulate dal Comitato OPC;
- (v) il Framework Merger Deed presenta un impianto complessivo delle relative condizioni e pattuizioni che si presenta in linea, sostanzialmente, con quanto normalmente previsto in analoghi accordi per operazioni e parti di simile specie,

il Comitato OPC ritiene sussistente nelle circostanze anche la convenienza per la Società dell'Operazione Complessiva e la correttezza sostanziale delle relative condizioni.

⁽³³⁾ Per completezza, si richiamano qui di seguito alcuni elementi, confluiti nel Framework Merger Deed, segnalati all'attenzione del Comitato OPC in quanto oggetto di intense negoziazioni intervenute tra le parti e i rispettivi legali ed *advisor*:

- (i) la non previsione di specifiche dichiarazioni e garanzie convenzionali sul *business* di Nets, e relativi obblighi di indennizzi, a favore di Nexi, fermo restando che (a) che l'Operazione Complessiva è una fusione; (b) i soci di Nets garantiranno le informazioni finanziarie e non finanziarie di competenza che saranno contenute nel prospetto di quotazione delle Nuove Azioni Nexi, (c) sono comunque previsti *special indemnity* a favore di Nexi in relazione all'operazione Centurion, e, infine, (d) è previsto un dovere di cooperazione di Nets a favore di Nexi nel caso quest'ultima intenda stipulare *warranties&indemnity insurance policy*;
- (ii) l'assenza di una condizione sospensiva relativa al preventivo ottenimento dei *waiver* dalle controparti di contratti significativi contenenti clausole di cambio di controllo (cd. *change of control*), pur essendo tuttavia presente un impegno di Nets a collaborare per conseguire tali *waiver*, nonché
- (iii) l'impegno di Nexi ad accettare eventuali richieste delle Autorità, anche *antitrust*, necessarie per completare la Fusione, impegno assunto anche in considerazione delle valutazioni effettuate circa la concreta non sovrapposizione, anche territoriale, dei rispettivi *business* di Nets e Nexi.

7. CONCLUSIONI

In considerazione di tutto quanto sopra, il Comitato OPC, composto dagli Amministratori non esecutivi e indipendenti Dott.ssa Elisa Corghi, Dott. Antonio Patuelli e Dott.ssa Marinella Soldi, esaminati e valutati i documenti, le informazioni e i chiarimenti forniti sia nel corso delle riunioni del Consiglio di Amministrazione, sia dal *management* della Società, dal Presidio Operativo OPC, nonché dai propri Esperti Indipendenti Lazard e Prof. Gabriele Villa

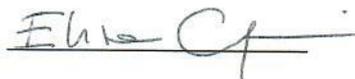
**ESPRIME, ALL'UNANIMITÀ, AI SENSI DELL'ART. 8 DELLE PROCEDURE NEXI OPC,
PARERE NON VINCOLANTE FAVOREVOLE**

in merito al compimento dell'Operazione Complessiva, così come descritta nel paragrafo 3 che precede, ritenendo che sussista:

- (i) l'interesse della Società alla realizzazione dell'Operazione Complessiva, nonché
- (ii) la convenienza e la correttezza sostanziale delle relative condizioni.

Milano, 11 novembre 2020

Per il Comitato OPC
Il Presidente
Dott.ssa Elisa Corghi



Allegati:

- “A” Fairness Lazard
- “B” Opinion Prof. Villa

LAZARD

Nexi S.p.A.
Corso Sempione, 55
20149 Milan, Italy
Attn: The Related Party Committee of the Board of Directors

November 10, 2020

Dear Members of the Committee:

We understand that Nexi S.p.A. (the “Company”) intends to enter into a framework merger deed with Nets Topco 1 S. à r.l. (“Topco 1”) and Nets Topco 2 S. à r.l. (the “Target”) and together with the Company, the “Companies”), a draft of which dated November 7, 2020 was provided to us (the “Merger Deed”) pursuant to which the Target will be merged with and into the Company (the “Merger” or the “Transaction”). Pursuant to the Merger Deed, Topco 1 or its successor entity (the “Target’s Shareholder”) will receive a consideration (the “Consideration”) equal to the sum of (i) 406,628,176 ordinary shares of the Company (each a “Company Share”, and collectively, the “Company Shares”), as may be adjusted, and (ii) a number of Company Shares to be equal in value to the Earnout Consideration (as defined in the Merger Deed), in exchange for all of the ordinary shares in the capital of the Target (including, for the avoidance of doubt, the Company Loan Shares and the Company PECs Shares as defined in the Merger Deed), in the context of the Merger. We further understand that as a result of the Merger and payment of the Consideration, the implied relative weight of the Target’s Shareholder in the Company after giving effect to the Merger is expected to be 39.6%, including the in-the-money portion of the Earnout Consideration (the “Implied Relative Weight”). While certain provisions of the Merger Deed are summarized herein, the terms and conditions of the Merger Deed are more fully set forth therein.

You have requested the opinion of Lazard S.r.l. (“Lazard”) as of the date hereof as to the fairness, from a financial point of view, to the Company of the Implied Relative Weight in connection with the Transaction. In connection with this opinion, we have:

- (i) reviewed the financial terms and conditions of the Merger Deed;
- (ii) reviewed certain publicly available historical information relating to the Company and the Target;
- (iii) reviewed various financial forecasts and other data provided to us by the Company relating to the business of the Target and extrapolations thereto which have been approved for our use by senior management of the Company (the “Target Forecasts”);
- (iv) reviewed a set of financial forecasts provided to us by the Company relating to the business of the Company which senior management of the Company derived from

certain publicly available research reports on the Company, as well as extrapolations thereto and approved for our use by senior management of the Company (the “Broker Forecasts”);

- (v) reviewed the Financial Due Diligence report (dated as of October 14th, 2020) and the Business Due Diligence report (dated as of October 2020) provided to us by the Company;
- (vi) held discussions with members of the senior management of the Company with respect to the business and prospects of the Company and the Target;
- (vii) reviewed public information with respect to certain other companies in lines of business we believe to be generally relevant in evaluating the businesses of the Company and the Target;
- (viii) reviewed the financial terms of certain transactions involving companies in lines of businesses we believe to be generally relevant in evaluating the business of the Company and the Target;
- (ix) reviewed the historical stock prices and trading volumes of the Company’s ordinary shares; and
- (x) conducted such other financial studies, analyses and investigations as we deemed appropriate.

In preparing this opinion, we have assumed and relied upon, without independent verification, the accuracy and completeness of all of the foregoing information, including, without limitation, all the financial and other information and reports provided or discussed with us and all representations made to us. We have not undertaken any independent investigation or appraisal of such information, reports or representations. We have not provided, obtained or reviewed on your behalf any specialist advice, including but not limited to, legal, accounting, actuarial, environmental, information technology or tax advice, and accordingly our opinion does not take into account the possible implications of any such specialist advice.

We have assumed that the valuation of assets and liabilities and the profit and cash flow forecasts, including the adjustments to the EBITDA and the Net Debt reported in the Financial Due Diligence Report provided by the Company and future capital expenditure projections made by the respective managements of the Company and the Target are fair and reasonable. We have not independently investigated, valued or appraised any of the assets or liabilities (contingent or otherwise) of the Company or the Target or the solvency or fair value of the Company or the Target, and we have not been furnished with any such valuation or appraisal. With respect to the financial forecasts and projections utilized in our analyses, we have assumed, with the consent of senior management of the Company, that the Target Forecasts have been reasonably prepared based on the best currently available estimates and judgments of the management of the Company as to the future results of operations and financial condition and performance of the Target. In addition and with respect to the Company and in light of the fact that (i) the last available version of the business plan (2019-2023) approved by the Board of Directors of the Company was considered to be outdated by senior management of the Company and (ii) no updated version of the business plan has been approved by the Board of Directors of the Company, the senior management of the Company has instructed us to use the Broker Forecasts, and we have assumed, with consent of senior management of the Company, that the Broker Forecasts have been reasonably prepared

based on the best currently available estimates and judgments of the senior management of the Company as to the future results of operations and financial condition and performance of the Company. We have, therefore, assumed, with the consent of senior management of the Company, that the Target Forecasts and the Broker Forecasts will be realized in the amounts and at the times contemplated thereby. We assume no responsibility or liability for and express no view as to any such forecasts, projections or the assumptions on which they are based.

In preparing our opinion, we have assumed that the Transaction will be consummated on the terms and subject to the conditions described in the Merger Deed without any waiver or modification of any of its material terms or conditions. We have also assumed that all governmental, regulatory or other approvals and consents required in connection with the consummation of the Transaction will be obtained without any reduction in the benefits of the Merger Deed to the Companies or any adverse effect on the Companies or the Transaction.

Further, our opinion is necessarily based on the financial, economic, monetary, market and other conditions as in effect on, and the information made available to us as of, the date hereof. Events or circumstances occurring after the date hereof (including changes in laws and regulations) 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. We further note that the current volatility and disruption in the credit and financial markets relating to, among others, the Covid-19 pandemic, may or may not have an effect on the Companies and we are not expressing an opinion as to the effects of such volatility or such disruption on the Companies.

We are acting as financial advisor to the Related Party Committee of the Board of Directors of the Company (the "OPC Committee") in connection with the Transaction and will receive a fee for our services, a portion of which is payable upon delivery of this opinion. Lazard or other companies of the Lazard Group currently are providing financial advisory service to one or more shareholders of the Target and/or their respective affiliates (the "Target Affiliates") on matters unrelated to the Transaction, have in the past provided financial advisory to the Target and one or more of the Target Affiliates for which they have received customary fees and may in the future provide financial advisory services to the Company, the Target, and one or more of the Target Affiliates for which they may receive customary fees. In addition, certain companies of the Lazard Group may trade in the shares and other securities of the Company and/or the Target for their own account and for the accounts of their customers, and accordingly, may at any time hold a long or short position in such securities, and may also trade and hold securities on behalf of the Company, the Target and/or certain of their respective affiliates. We do not express any opinion as to the price at which the shares of the Company may trade at any time.

This opinion is being provided solely for the benefit of the OPC Committee (in its capacity as such) in connection with, and for the purposes of, its consideration, in its sole independence of judgment, of the Transaction and is not on behalf of or for the benefit of, and shall not confer rights or remedies upon any shareholder of the Company, the Target or any other person. This opinion may not be used or relied upon by any person other than the OPC for any purpose. This opinion addresses only the fairness, as of the date hereof, from a financial point of view, to the Company of the Implied Relative Weight in connection with the Transaction, and does not address any other aspect or implication of the Transaction, including without limitation, any legal, tax, regulatory or accounting matters or the form or structure of the Transaction or any agreements or arrangements entered into in connection with, or contemplated by, the Transaction. In addition, our opinion does not address the relative merits of the Transaction as compared to any alternative transaction or strategy that might be available to the Company or the merits of the underlying decision by the Company to engage in the Transaction. This opinion is not intended to and does not constitute a

recommendation as to how any shareholder of the Company should vote or act with respect to the Merger or any matter relating thereto.

The following is a brief summary of the material financial analyses and reviews that Lazard deemed appropriate in connection with rendering its opinion. The brief summary of Lazard's analyses and reviews provided below is not a complete description of the analyses and reviews underlying Lazard's opinion. The preparation of a fairness opinion is a complex process involving various determinations as to the most appropriate and relevant methods of analysis and review and the application of those methods to particular circumstances, and, therefore, is not readily susceptible to summary description. Considering selected portions of the analyses and reviews or the summary set forth below, without considering the analyses and reviews as a whole, could create an incomplete or misleading view of the analyses and reviews underlying Lazard's opinion.

For purposes of its analyses and reviews, Lazard considered industry performance, general business, economic, market and financial conditions and other matters, many of which are beyond the control of the Company. No company, business or transaction used in Lazard's analyses and reviews as a comparison is identical to the Company or the Target, and an evaluation of the results of those analyses and reviews is not entirely mathematical. Rather, the analyses and reviews involve complex considerations and judgments concerning financial and operating characteristics and other factors that could affect the acquisition, public trading or other values of the companies, businesses or transactions used in Lazard's analyses and reviews. The estimates contained in Lazard's analyses and reviews and the ranges of valuations resulting from any particular analysis or review are not necessarily indicative of actual values or predictive of future results or values, which may be significantly more or less favorable than those suggested by Lazard's analyses and reviews. In addition, analyses and reviews relating to the value of companies, businesses or securities do not purport to be appraisals or to reflect the prices at which companies, businesses or securities actually may be sold. Accordingly, the estimates used in, and the results derived from, Lazard's analyses and reviews are inherently subject to substantial uncertainty.

The summary of the analyses and reviews provided below includes information presented in tabular format. In order to fully understand Lazard's analyses and reviews, the tables must be read together with the full text of each summary. The tables alone do not constitute a complete description of Lazard's analyses and reviews. Considering the data in the tables below without considering the full description of the analyses and reviews, including the methodologies and assumptions underlying the analyses and reviews, could create a misleading or incomplete view of Lazard's analyses and reviews.

Except as otherwise noted, the following quantitative information, to the extent that it is based on market data, is based on market data as it existed on or before November 6th, 2020 and is not necessarily indicative of current market conditions.

FINANCIAL ANALYSES

In consideration of our role and the nature of the Transaction, our valuations were carried out with the aim of expressing a comparative estimate of the relative weights of the Companies in the Company upon completion of the Merger in order to opine on the fairness of the Implied Relative Weight, adopting - to the extent possible - homogenous and comparable valuation criteria. These valuations are therefore exclusively intended in relative terms and with only reference to the specific Transaction and do not express in any way or form the absolute values of the Company or the Target nor can they be considered representative of current or future market prices.

Furthermore, the valuation of the Companies participating in the Merger was carried out on a stand alone basis, *i.e.*, considering them as independent entities, without taking into account any synergies that could be generated following the Merger. As a result of this approach, suggested as the most appropriate by practice and doctrine in the case of mergers, any benefit resulting from the expected synergies would benefit all shareholders of the company resulting from the merger, pro rata.

Market Prices and Target Prices Analyses

The historical price performance of the Company and equity analyst target prices have been deemed by Lazard as an applicable valuation analysis considering that the Company has (i) a significant free float and relevant trading volumes, (ii) broad equity analyst research coverage (in total 18 target prices for the Company have been provided by the Company), and (iii) a shareholder base that includes a significant portion of institutional investors.

Lazard reviewed the historical price performance of the Company’s ordinary shares for the 52-week period ending as of November 6th, 2020, as well as the latest available equity analysts target prices published before the announcement of the Transaction, as provided to us by the Company.

Market prices are not available for the Target, given its status as a privately held company, and, therefore, for the purpose of identifying a relative weight, an average of the Discounted Cash Flow, Precedent Transactions and Comparable Companies Analyses has been applied to the Target (the “Target Valuation”) (*see next paragraph for further details on the specific assumptions*).

The relative weight of the Target (the “Target Relative Weight”) implied by the market prices of the Company Shares in comparison with the results of the Target Valuation has been analysed over different periods, taking into consideration the official prices (*prezzi ufficiali*) of the Company (provided by Factset). In particular, Lazard considered the spot price of the Company’s ordinary shares on November 6th, 2020 and the volume weighted average prices for periods of one, three, six, nine and twelve months ending as of such date. The use of average prices calculated over such periods (in addition to spot prices) is designed to capture the performance of the Company’s ordinary shares and isolate the effect of specific corporate or other events on share price performance, as well as potential short term market volatility. In order to identify a Target Relative Weight, the 3-month volume weighted average price has prudentially been used, as it reflects the highest price of the Company’s ordinary shares among the periods analyzed.

A range of Target Relative Weights has also been identified by calculating the average of the target prices for the Company’s ordinary shares identified by equity analysts and comparing such average with the results of Target Valuation. The following table sets forth the results of these analyses.

| Period ending 6 November 2020 | Target Relative Weight | |
|-------------------------------|------------------------|-------|
| | MIN | MAX |
| 3-month period | 37.8% | 42.8% |
| Target prices | 35.8% | 40.8% |

Discounted Cash Flow Analysis

Based on the Broker Forecasts and Target Forecasts, Lazard performed a discounted cash flow analysis of the Company and of the Target to calculate the estimated present value of the unlevered, after-tax free cash flows that the Company and the Target could generate during the fiscal years ended December 31, 2020 through December 31, 2034. Lazard also calculated terminal

values by applying the perpetual growth methodology adopting a perpetuity growth rate range (“g”) of 1.75% to 2.25% and 1.75% to 2.25% for the Company and the Target respectively. The standalone, unlevered, after-tax free cash flows and terminal values were discounted to present value using discount rates (“WACC”) ranging from 7.00% to 8.00% and 5.50% to 6.50% for the Company and the Target respectively, which were based on a weighted average cost of capital analysis of the comparable companies selected in the comparable companies analysis described below (the above application of the methodology being defined “DCF”).

Also, Lazard performed a discounted cash flow analysis applying equity analysts consensus in terms of WACC and g, in order to further verify the robustness of the results of the analysis. In particular, Lazard calculated terminal values by applying the perpetual growth methodology adopting a g range of 2.25% to 2.75% for the Company and the Target. The standalone, unlevered, after-tax free cash flows and terminal values were discounted to present value using a WACC ranging from 6.47% to 7.47% for the Company and the Target (the “DCF Consensus”).

On the basis of the results obtained from the application of the discounted cash flow methodology, as described above, we derived ranges of values for the Target Relative Weight as follows:

| | Target Relative Weight | |
|---------------|------------------------|-------|
| | MIN | MAX |
| DCF | 51.0% | 56.0% |
| DCF Consensus | 40.2% | 45.2% |

Precedent Transactions Analysis

Lazard reviewed and analyzed certain publicly available financial information of target companies in selected recent precedent transactions involving companies in the payments industry it considered generally relevant in evaluating the business of the Companies. In performing these analyses, Lazard analyzed certain financial information and transaction multiples in relation to the target companies involved in the selected transactions and compared such information to the corresponding information for the Companies.

In particular, three panels of precedent transactions have been identified:

- A panel of transactions involving target companies offering integrated payments services (the “Consolidated Panel”);
- A panel of transactions involving target companies offering merchant acquiring services (the “Acquiring Panel”);
- A panel of transactions involving target companies offering issuing services (the “Issuing Panel”).

Specifically, Lazard calculated for the selected panels of comparable transactions, to the extent information was publicly available, the EV/EBITDA, in each case, for the last twelve months preceding the date in which the relevant transaction was announced (or the last available EBITDA prior to such date). The mean EV/EBITDA multiple for the Consolidated Panel is 17.5x, that for the Acquiring panel is 19.5x while that for the Issuing Panel is 13.2x.

Based on the foregoing analyses, Lazard applied the mean EV/EBITDA of the Consolidated Panel to the Broker Forecasts 2020 EBITDA and to the Target Forecasts 2020 EBITDA, to derive the relative weight (the “Consolidated Analysis of Precedent Transactions”). Target EBITDA was adjusted for the items provided by the PwC Financial Due Diligence Report

(including the staff costs capitalization adjustment) (the “Adjusted EBITDA”), in addition to the run rate adjustment provided by the Target Management (the “Adjusted Run Rate EBITDA”).

Also, Lazard applied the Mean EV/EBITDA of the Acquiring and Issuing Panels to the Broker Forecasts 2020 EBITDA and Target Forecasts 2020 Adjusted Run Rate EBITDA of the relevant acquiring and issuing divisions respectively, to derive the relative weight through a sum of the parts approach (the “Sum of the Parts Analysis of Precedent Transactions”).

The results of the precedent transaction analyses described were as follows:

| | Target Relative Weight | |
|---|------------------------|-------|
| | MIN | MAX |
| Consolidated Analysis of Precedent Transactions | 33.8% | 38.8% |
| Sum of the Parts Analysis of Precedent Transactions | 35.9% | 40.9% |

Although none of the selected precedent transactions or the companies party to such transactions is perfectly comparable to the Company or the Target, all of the transactions were chosen because they involve transactions that, for purposes of analysis, may be considered similar to the Transaction and/or involve publicly traded companies with operations that, for purposes of analysis, may be considered generally relevant in evaluating the operations of the Companies.

Comparable Companies Analysis

Lazard reviewed and analyzed selected publicly traded companies in the payments industry that it viewed as generally relevant in evaluating the Company and the Target based on Lazard’s knowledge of such industry. In performing these analyses, Lazard reviewed and analyzed publicly available financial information relating to a panel of selected integrated payments companies and compared such information to the corresponding information for the Company and the Target, based on the Broker Forecasts and the Target Forecasts. Specifically, Lazard compared the Company and the Target to the following companies in the payments industry:

- Worldline
- Nexi (*where applicable*)
- Global Payments
- FIS
- FISERV

Although none of the selected companies is directly comparable to the Company or the Target, the companies included are publicly traded companies with operations and/or other criteria, such as lines of business, markets, business risks, growth prospects, maturity of business and size and scale of business, that for purposes of analysis Lazard considered generally relevant in evaluating the business of the Company and the Target. Further, the analysis refers to a minority interest approach only as it takes as reference publicly traded prices, which are an expression of free float positions for each selected company.

Based on equity analysts’ estimates and other public information, Lazard reviewed the enterprise value of each selected comparable company as a multiple of such comparable company’s projected EBITDA for the calendar years ending December 31st, 2021 (“EV/EBITDA 21E”) and December 31st, 2022 (“EV/EBITDA 22E”). The mean EV/EBITDA multiples for the comparable companies’ panel used for a valuation of the Company are 15.7x and 14.0x in 2021 and 2022 respectively while those relative to the panel used for the Target are 16.2x and 14.5x in 2021 and 2022 respectively.

Based on the foregoing, Lazard applied the mean EV/EBITDA 21E and EV/EBITDA 22E respectively to the Broker Forecasts 2021 and 2022 EBITDA and the Target Forecasts 2021 and 2022 Adjusted EBITDA to derive the Target Relative Weight.

The results of the comparable company analyses described were as follows:

| | Target Relative Weight | |
|---------------|------------------------|-------|
| | MIN | MAX |
| EV/EBITDA 21E | 33.0% | 38.0% |
| EV/EBITDA 22E | 34.4% | 39.4% |

CRITICAL ISSUES AND LIMITATIONS

In carrying out our financial analyses and valuations, the following critical issues and limitations have been identified. It is noted that any possible changes or differences in respect of the following could have an impact, even significant, on the results of our analyses and valuations.

- (i) The comparison between the valuations of the Company and the Target could be impacted by the limited comparability of the Company and the Target financial forecasts, given that the Company forecasts (i.e., the Broker Forecasts) are based on a market consensus (which by their nature provide less detail as compared to forecasts prepared by senior management of a company) whereas the Target Forecasts have been subject to due diligence and adjustments by senior management of the Company and their advisors;
- (ii) The market prices and target prices valuation methodologies could not be applied to the Target given that it is a privately held company;
- (iii) The rumors of the Transaction as well as the potential acquisition of SIA by the Company may have affected both the prices of the Company’s ordinary shares and the estimates of target prices in the period preceding the Transaction announcement;
- (iv) Given the above mentioned lack of an updated business plan of the Company approved by the Board of Directors of the Company, the analyses and valuations were performed using the Broker Forecasts; such data, by their nature, are not based on the analytical bottom-up approach normally undertaken by the Company in the preparation of a business plan. Changes in the forecast data could have an impact, even significant, on the results underlying the present opinion;
- (v) The Implied Relative Weight incorporates a specific adjustment in relation to the Earnout Consideration, in order to determine a relative weight which is consistent with the valuation approaches implemented. In particular, the Implied Relative Weight incorporates the discounted portion of the Earnout Consideration which would be in the money according to the Target Forecasts;
- (vi) Estimates and projections contained in the Broker Forecasts and the Target Forecasts utilized for the valuations and analyses and the results deriving from the application of the valuation methodologies depend to a substantial degree on the macroeconomic and political conditions and competitive environment in which the Companies operate; the current macroeconomic uncertainty and possible changes in variables of the relevant environment could have an impact, even significant, on the results underlying the

present opinion. Therefore changes in the assumptions underlying the Broker Forecasts and the Target Forecasts could have an impact, even significant, on the results underlying the present opinion.

- (vii) A significant percentage of the discounted cash flows value is represented by the terminal value, which is highly sensitive to the assumptions made for key variables such as perpetual growth rate, target financial structure and normalized profitability, which variables are subjective and are highly aleatory;
- (viii) With respect to the precedent transactions analysis, we note that the price agreed in each comparable transaction is significantly influenced by the specific terms and conditions agreed to by the parties in relation to the transaction, the asset's characteristics and the macroeconomic conditions that prevail at the moment of the transaction;
- (ix) With respect to the comparable companies analysis, we note that the reliability of this methodology is limited by a number of factors, including that the number of comparable companies is limited and their product portfolio as well as their geographical exposure differ from those of the Company and of the Target, as well as among the comparable companies themselves.

* * *

This opinion is confidential and may not be disclosed, referred to or communicated by you (in whole or in part) to any third party for any purpose whatsoever without our prior written authorization, except this opinion may be included as an attachment to the information document (*Documento Informativo*) to be published in accordance with article 5 of the regulation approved by Consob n. 17221 of 12 March 2010, as subsequently amended.

This opinion is issued in the English language, and if any translations of this opinion may be delivered, they are provided only for ease of reference, have no legal effect and we make no representation as to (and accept no liability in respect of) the accuracy of any such translation. This opinion shall be governed and construed in accordance with Italian law.

Based on and subject to the foregoing, we are of the opinion, as of the date hereof, that the Implied Relative Weight is fair, from a financial point of view, to the Company in connection with the Transaction.

Very truly yours,

Lazard S.r.l.

By:  _____

By:  _____

**OPINIONE PROFESSIONALE PER IL
COMITATO PER LE OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE
DI NEXI S.P.A.**

Gabriele Villa

Milano, 11 novembre 2020

SOMMARIO

| | | |
|-------|---|----|
| I. | L'incarico..... | 3 |
| II. | La documentazione di riferimento. I limiti dell'Opinione Professionale..... | 4 |
| III. | Le caratteristiche dell'Operazione e l'oggetto della valutazione del Comitato OPC..... | 6 |
| IV. | La Valutazione Lazard..... | 8 |
| V. | I limiti e le difficoltà valutative..... | 11 |
| VI. | L'esame della Valutazione Lazard..... | 13 |
| | <i>VI.A. Gli aspetti preliminari.....</i> | 13 |
| | <i>VI.B. I profili metodologici e lo sviluppo dei modelli valutativi.....</i> | 14 |
| | <i>VI.C. Gli elementi di sintesi.....</i> | 16 |
| VII. | Alcune osservazioni di ordine generale sulla Valutazione Lazard e sulle indicazioni che da essa possono trarsi ai fini di un giudizio sulla convenienza economica dell'Operazione | 17 |
| VIII. | Le conclusioni..... | 21 |

I. L'INCARICO

1. Nexi S.p.A. (“**Nexi**”) ha avviato un processo finalizzato alla combinazione aziendale con Nets Topco 2 S.à.r.l. (“**Nets Topco 2**”) che detiene indirettamente l'intero capitale di “**Nets A/S**” (“**Nets**” o anche la “**Società**” e con Nets Topco 2 il “**Gruppo Nets**”).
2. In data 2 novembre 2020, Nexi ha comunicato al mercato di “... aver concordato con Nets un periodo di esclusiva delle negoziazioni per raggiungere, nei prossimi 10 giorni, un possibile accordo vincolante tra le parti per un'operazione di fusione tra i due gruppi attivi nel settore dei pagamenti digitali in Europa” (Comunicato Nexi datato 2 novembre 2020, il “**Comunicato**”).
3. Le negoziazioni svoltesi nel periodo di esclusiva hanno condotto a un accordo vincolante che prevede che la combinazione aziendale sia realizzata mediante l'incorporazione di Nets Topco 2 in Nexi (l’“**Operazione**” o anche la “**Fusione**”). Le azioni Nexi che verranno emesse al servizio della Fusione saranno quotate a far data dalla loro emissione sul Mercato Telematico Azionario gestito da Borsa Italiana.
4. L'Operazione, a motivo dell'assetto azionario di Nexi e di Nets Topco 2 nonché della sua dimensione economica, si configura come operazione tra parti correlate di maggiore rilevanza.
5. Il Comitato per le Operazioni con Parti Correlate (“**Comitato OPC**”) di Nexi, costituito in conformità all'art. 3 delle procedure interne adottate dal Consiglio di Amministrazione di Nexi in data 8 marzo 2019 (le “**Procedure Nexi OPC**”), è chiamato ad esprimersi, ai sensi dell'articolo 8 e del paragrafo 9.11 delle Procedure Nexi OPC, nei casi di operazione con parte correlata di maggior rilevanza.
6. In particolare, il Comitato OPC deve rilasciare un motivato parere non vincolante sull'interesse di Nexi al compimento dell'Operazione, nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni. Ai fini della formulazione del proprio parere sulla convenienza dell'Operazione, il Comitato OPC ha deciso di essere coadiuvato da un esperto finanziario indipendente, individuato in Lazard S.r.l. (“**Lazard**”).
7. A supporto delle determinazioni del Comitato OPC, Lazard ha rilasciato una Fairness Opinion (la “**Fairness Opinion**”) e ha altresì reso disponibile al Comitato stesso un

documento di valutazione (il “**Documento di Valutazione**”; l’insieme costituito dal Documento di Valutazione e dalla Fairness Opinion, la “**Valutazione Lazard**”).

8. Il Comitato ha, inoltre, ritenuto di avvalersi, quale misura prudenziale di salvaguardia circa la piena affidabilità dell’attività svolta dall’esperto finanziario Lazard, di un ulteriore presidio. A tal fine Nexi, su indicazione del Comitato OPC, mi ha incaricato di svolgere la funzione di *reviewer* dei documenti emessi da Lazard e di rilasciare, all’esito dell’attività svolta, un’opinione professionale (l’“**Opinione Professionale**”).
9. La presente Opinione Professionale ha per oggetto la *review* della Valutazione Lazard, avuto riguardo ai limiti nello svolgimento dell’incarico enunciati nel § II., e la finalità di offrire al Comitato OPC un parere esterno ad ausilio delle autonome decisioni che il Comitato stesso intenderà assumere in ordine alla convenienza dell’Operazione.

II. LA DOCUMENTAZIONE DI RIFERIMENTO. I LIMITI DELL’OPINIONE PROFESSIONALE

10. Ai fini della stesura del presente Parere ho esaminato i seguenti documenti:
 - la Fairness Opinion datata 10 novembre 2020 e il Documento di Valutazione datato 10 novembre 2020;
 - la presentazione intitolata “*Project Berggreen – Discussion materials*” predisposta da Nexi in data 15 settembre 2020;
 - la presentazione intitolata “*Business plan overview – Discussion material*” predisposta da Nets nel mese di ottobre 2020 contenente, tra l’altro, l’andamento delle principali grandezze economiche nei mesi di giugno, luglio e agosto 2020 (c.d. *current trading*) e le previsioni economico-finanziarie alla base del piano 2020-2024;
 - la presentazione intitolata “*Project Berggreen – Final report*” predisposta da Bain & Company nel mese di ottobre 2020 contenente, tra l’altro, l’analisi del piano elaborato dal management di Nets e la revisione delle relative previsioni economico-finanziarie effettuata da Bain & Company;
 - la presentazione intitolata “*Project Berggreen – Financial Due Diligence*” predisposta da PricewaterhouseCoopers Advisory S.p.A. in data 14 ottobre 2020 riportante gli esiti del processo di *due diligence* compiuto su Nets Topco 1 S.à.r.l. e sul complesso di società da questa direttamente e indirettamente controllate (la “**Relazione PwC**”);

- la presentazione intitolata “*Project Berggreen – Supporting materials*” predisposta da Nexi sulla base delle informazioni ottenute ad esito del processo di *due diligence* e delle interlocuzioni con i propri *advisors*;
- le proiezioni economico-finanziarie di Nexi per il periodo 2020-2023 fornite da HSBC sulla base del *consensus* degli analisti in relazione al triennio 2020-2022 e dell’extrapolazione compiuta dal management di Nexi fino al 2023;
- la presentazione intitolata “*Project Berggreen – Presentation to the Board of Directors*” predisposta da Nexi in data 24 ottobre 2020;
- la lettera inviata da Nexi a Credit Suisse International in data 25 ottobre 2020 contenente i termini e le condizioni alla base della *revised offer* avanzata da Nexi;
- il documento intitolato “*Berggreen / True North Term Sheet – Subject to contract*” sottoscritto in data 2 novembre 2020 tra Nets Topco 1 S.à.r.l., Nets Topco 2 S.à.r.l. e Nexi (il “**Term Sheet**”);
- la presentazione intitolata “*Project Berggreen – Presentation to the Board of Directors*” predisposta da Nexi in data 2 novembre 2020;
- i fogli di lavoro Excel predisposti da Lazard concernenti lo sviluppo del processo di valutazione delle parti coinvolte nell’Operazione;
- i report di *equity research* prodotti ai principali analisti in relazione a Nexi anteriormente al comunicato stampa rilasciato da quest’ultima in data 2 novembre 2020;
- le relazioni finanziarie annuali di Nets al 31 dicembre 2018 e al 31 dicembre 2019;
- la relazione finanziaria annuale di Nexi al 31 dicembre 2019 e la relazione finanziaria semestrale consolidata al 30 giugno 2020;
- la presentazione intitolata “*Gruppo Nexi – Risultanze delle analisi del Test di impairment al 31 dicembre 2019*” predisposta da KPMG Corporate Finance, divisione di KPMG Advisory S.p.A., in data 28 febbraio 2020;
- la presentazione intitolata “*The Leading PayTech – Redefining Payments in Italy*” predisposta da Nexi;
- la bozza del *framework merger agreement* datata 7 novembre 2020.

11. Ai fini della stesura della presente Opinione Professionale non ho effettuato alcuna valutazione autonoma delle società interessate dalla Fusione, ma ho ripercorso, nella prospettiva del *reviewer*, la Valutazione Lazard. La presente Opinione Professionale è, dunque, un documento che, con una convenzione terminologica, può definirsi di secondo livello.

12. L'attività di *reviewer* di cui sono stato incaricato ha richiesto un'interazione continua con i responsabili di Lazard, i quali mi hanno rappresentato, nella loro piena autonomia valutativa, il percorso metodologico alla base del modello di stima, le modalità di calcolo dei parametri e gli elementi alla base del giudizio finale.
13. Tutte le limitazioni dichiarate da Lazard nella Fairness Opinion valgono anche ai fini di questa Opinione Professionale, avuto riguardo alla sua natura di documento di secondo livello. Va, inoltre, sottolineato che la documentazione che compone la base informativa utilizzata da Lazard non ha costituito oggetto di alcuna verifica indipendente da parte mia e quando è stata direttamente utilizzata ciò è avvenuto sul presupposto della sua attendibilità, veridicità e correttezza; in particolare, non è stata svolta alcuna analisi sui dati previsionali delle società che parteciperanno alla Fusione, né sui dati contabili di Nets e di Nexi.
14. Da ultimo, dalla presente Opinione Professionale sono esclusi giudizi, indicazioni o deliberazioni sulla struttura finanziaria dell'Operazione e sugli effetti che l'Operazione potrà comportare sulla struttura finanziaria di Nexi.
15. Parimenti, l'Opinione Professionale, nel muovere dalla *review* della Valutazione Lazard, assume che non vi siano ostacoli normativi, regolamentari o di qualsivoglia altra natura alla realizzazione della Fusione, né che essa, quale operazione transfrontaliera, dia origine a oneri differenziali di alcun tipo in capo all'una o all'altra società che non siano già stati recepiti nella documentazione sui cui si fondano le valutazioni. Da ultimo, si assume che la Fusione non preveda il recesso per gli attuali azionisti di Nexi.

III. LE CARATTERISTICHE DELL'OPERAZIONE E L'OGGETTO DELLA VALUTAZIONE DEL COMITATO OPC

16. È previsto che l'Operazione si realizzi mediante la fusione per incorporazione di Nets Topco 2 in Nexi (l'aggregato aziendale risultante dalla Fusione, la "**Combined Entity**") e che all'atto della fusione Nets Topco 2 si presenti quale veicolo societario detentore unicamente dell'intero capitale di Nets, con una struttura finanziaria per intero *equity*. Ne deriva che il valore economico di Nets Topco 2 viene a coincidere con quello di Nets. Assunta l'identità dei valori economici di Nets Topco 2 e di Nets nel prosieguo si farà riferimento al valore economico di Nets.

17. Gli elementi contenuti nel Comunicato consentono di porre in luce alcuni aspetti che nella prospettazione del management di Nexi caratterizzano l'Operazione e che sono destinati a riflettersi sull'impostazione del processo di stima dei valori economici delle società interessate dall'Operazione.
18. Tali elementi, indicati come possibili nel Comunicato in considerazione del fatto che alla data del 2 novembre 2020 le parti avevano concordato un periodo di esclusiva per verificare la possibilità di raggiungere un accordo vincolante, alla luce delle intese intercorse qualificano in modo compiuto l'Operazione. Essi sono di seguito richiamati. L'Operazione si propone di dar vita “... *al principale Player europeo nel panorama dei servizi di pagamento digitali con livelli di scala, tecnologia, competenze e portafoglio prodotti senza precedenti in grado di servire in modo unico tutti i segmenti di clientela*” (Comunicato, p. 1). Essa: (i) si inquadra “... *nel contesto del rapido consolidamento in atto a livello internazionale ed europeo nel settore dei pagamenti digitali*”; (ii) viene “... *realizzata interamente attraverso uno scambio azionario*”; (iii) è accompagnata da “... *impegni di lock up di lungo periodo per gli attuali azionisti di Nets - incluso Hellman & Friedman*”; (iv) vede la condivisione del progetto industriale della società risultante dalla fusione “*oltre [che da parte degli] ... attuali azionisti di Nexi e di Nets, che nell'ambito della fusione rimarrebbero pienamente investiti nel nuovo Gruppo*” anche da parte di CDP Equity, atteso che il gruppo CDP, che diventerebbe l’“... *azionista di riferimento come previsto dall'annunciata combinazione con SLA, ha manifestato il proprio supporto all'operazione, alla luce degli importanti benefici strategici, industriali che questa potrà generare*” (Comunicato, pp. 1-2).
19. In definitiva, al progetto industriale veicolato dalla Combined Entity parteciperanno gli attuali azionisti di Nets, tra l'altro vincolati dai patti di lock-up, e di Nexi, nonché il gruppo CDP destinato a diventare l'azionista di riferimento una volta che sarà altresì portata a compimento l'integrazione di Nexi con SIA.
20. Alla data di chiusura della Valutazione Lazard non erano ancora state completate da parte di Nets Topco 2 le attività propedeutiche alla Fusione; in particolare, alla data di rilascio della Fairness Opinion non era ancora stato definito il numero di azioni che costituiranno il capitale di Nets Topco 2 all'atto della Fusione. Ne deriva che il giudizio sulla convenienza economica dell'Operazione – data l'impossibilità di determinare un rapporto di cambio azionario – può essere effettuato sulla base dei pesi relativi degli Equity Value delle società oggetto di Fusione nella Combined Entity.

21. Sul punto va considerato che, in base alle intese intercorse, al verificarsi di talune condizioni legate alla performance reddituale di Nets, Nexi potrà essere tenuta a corrispondere un *earn-out* sino a 250 milioni di euro, a integrazione del concambio della Fusione, da regolare in azioni. Tenuto conto nel calcolo dell'*equity value* di Nets della componente attualizzata dell'*earn-out* ritenuta “*in the money*” sulla base del piano economico-finanziario sottostante alla valutazione di Nets, i pesi relativi nella Combined Entity delle due società interessate dalla Fusione (i “**Pesi Relativi**”) risultano definiti dalle aliquote percentuali riportate nella Tabella 1.

TABELLA 1 – *Pesi Relativi Nets : Nexi*¹

| | |
|-----------------|--------|
| NETS | 39,6% |
| NEXI | 60,4% |
| COMBINED ENTITY | 100,0% |

22. Il Comitato OPC è chiamato, tra l'altro – e per quanto qui rileva –, a valutare se l'Operazione sia economicamente conveniente. Nel caso di specie, l'oggetto di tale valutazione si traduce nel verificare se i “Pesi Relativi” di Nexi e Nets nella Combined Entity indicati nella Tabella 1 riflettano condizioni che possano ritenersi congrue dal punto di vista finanziario e come tali non lesive della posizione di Nexi e degli azionisti non correlati.

IV. LA VALUTAZIONE LAZARD

23. Le analisi svolte da Lazard, i metodi utilizzati e i risultati ai quali essa è pervenuta sono di seguito riassunti:
- (i) *Market Prices e Target Prices Analysis*. Lazard ha espresso due intervalli di Pesi Relativi di Nets prendendo come riferimento rispettivamente il prezzo medio di borsa ponderato per i volumi nei 3 mesi precedenti il 6 novembre 2020 (che – prudenzialmente – riflette il prezzo di Nexi più alto nei periodi analizzati) e la media dei *target prices* degli analisti per Nexi comparati con il risultato medio della

¹ Qualora non si considerasse la componente dell'*earn-out*, i Pesi Relativi risulterebbero pari a 60,7% per Nexi e 39,3% per Nets. Per converso, includendo l'intero ammontare dell'*earn-out* (250 milioni di euro) i Pesi Relativi sarebbero pari a 59,8% per Nexi e 40,2% per Nets.

valutazione di Nets sulla base dei metodi Discounted Cash Flow, Precedent Transactions e Comparable Companies, compresi tra (i) 37,8% e 42,8% utilizzando il prezzo medio di borsa di Nexi e (ii) 35,8% e 40,8% utilizzando la media dei *target prices* degli analisti per Nexi;

(ii) Discounted Cash Flow Analysis. Lazard ha espresso due intervalli di Pesi Relativi di Nets, derivanti dall'applicazione di diverse assunzioni in termini di tassi di sconto e di crescita perpetua, compresi tra (i) 51,0% e 56,0% e (ii) 40,2% e 45,2%. In particolare, sulla base del *business plan* di Nets e sul *broker consensus* di Nexi, Lazard ha eseguito un'analisi dei flussi di cassa scontati per il calcolo del valore attuale stimato del flusso di cassa operativo *unlevered*, al netto delle imposte, che le imprese potrebbero generare nel corso degli esercizi futuri. Il metodo prevede anche il calcolo del *terminal value* che, nel caso in esame, avviene tramite l'applicazione di un tasso di crescita perpetua ricompreso in un range tra 1,75% e 2,25%. Lo sviluppo della metodologia prevede che il flusso di cassa operativo *unlevered*, al netto delle imposte, e il *terminal value* vengano attualizzati utilizzando tassi di sconto basati su un'analisi del costo medio ponderato del capitale delle società paragonabili selezionate, che risulta essere ricompreso in un range tra 7,0% e 8,0% per Nexi e 5,5% e 6,5% per Nets. I risultati ottenuti sono poi stati sottoposti a un'analisi di sensitività, al fine di verificare la sensibilità delle risultanze al variare dei principali parametri di stima all'interno di intervalli ragionevoli, prendendo in considerazione il costo del capitale (compreso tra 6,47% e 7,47%) e il tasso di crescita perpetua (compreso tra 2,25% e 2,75%) applicati dagli analisti di ricerca nella valutazione di Nexi fondata sul Discounted Cash Flow;

(iii) Precedent Transactions Analysis. Lazard ha espresso due intervalli di Pesi Relativi di Nets, derivanti dall'applicazione di multipli di transazioni con un approccio consolidato e un approccio "*sum of the parts*", rispettivamente compresi tra (i) 33,8% e 38,8% e (ii) 35,9% e 40,9%. In particolare, Lazard ha analizzato alcuni dati finanziari pubblici relativi a società coinvolte in recenti operazioni di acquisizione e fusione nel settore *payments* e che sono considerate in linea di principio rilevanti nella valutazione del business di Nets e di Nexi. Tale analisi è stata svolta sia in ottica consolidata, ossia riferita al business complessivo di Nets e di Nexi, sia in ottica "*sum of the parts*", ossia analizzando operazioni che abbiano coinvolto società comparabili a una delle due divisioni di business di Nets e Nexi

(*Merchant Services* e *Issuing Services*). Nello svolgimento di tali analisi, Lazard ha analizzato alcuni dati finanziari delle società target nelle operazioni selezionate, ricavandone i relativi multipli di transazione, applicando poi tali multipli ai corrispondenti dati finanziari di Nets e Nexi. In particolare, è stato utilizzato un multiplo EV/Ebitda, pari a (i) 17,5x per il panel consolidato e (ii) 19,5x (*Merchant Services*) e 13,2x (*Issuing Services*) per i panel “*sum of the parts*”, applicato all’Ebitda 2020 di riferimento di Nets e Nexi. Sebbene nessuna delle operazioni selezionate o società coinvolte in tali operazioni sia del tutto confrontabile con l’operazione in oggetto o con le stesse Nets e Nexi, l’analisi fa comunque riferimento a operazioni ritenute da Lazard rilevanti ai fini della valutazione di Nets e Nexi;

(iv) Comparable Companies Analysis. Lazard ha espresso due intervalli di Pesì Relativi di Nets, derivanti dall’applicazione di multipli di mercato attesi per il 2021 e il 2022, compresi rispettivamente tra (i) 33,0% e 38,0% e (ii) 34,4% e 39,4%. Nella applicazione di tale metodo, Lazard ha esaminato la valutazione borsistica di alcune società quotate operanti nel settore *payments* ritenute rilevanti per la valutazione di Nets e Nexi. In particolare, sulla base delle informazioni finanziarie disponibili al pubblico, sono stati identificati alcuni moltiplicatori di riferimento, i quali sono stati poi applicati ai corrispondenti dati finanziari di Nets e Nexi desunti dal *business plan* e dal *broker consensus* forniti da quest’ultima. In particolare, è stato utilizzato un multiplo EV/Ebitda pari a 15,7x e 14,0x rispettivamente per il 2021 e il 2022, applicato agli Ebitda 2021 e 2022 di riferimento di Nexi, e un multiplo EV/Ebitda pari a 16,2x e 14,5x rispettivamente per il 2021 e il 2022, applicato agli Ebitda 2021 e 2022 di riferimento di Nets. Anche se nessuna delle società selezionate è del tutto confrontabile con Nets e Nexi, le società analizzate sono società quotate in borsa che svolgono attività e/o hanno altre caratteristiche (linee di business, mercati, rischi di azienda, prospettive di crescita, maturità del business, dimensione e volume di affari) che, ai fini della presente analisi, Lazard considera significative per la valutazione di Nets e Nexi. Si evidenzia altresì che le analisi delle società comparabili si riferiscono unicamente al punto di vista di un azionista di minoranza, in quanto le stesse fanno riferimento a prezzi negoziati sul mercato e quindi espressione del flottante azionario.

24. Sulla base delle analisi effettuate, pur sottolineando come ciascuna metodologia utilizzata presenti elementi di forza e limitazioni, e come la natura stessa di alcune

informazioni disponibili potrebbe influenzare l'attendibilità di alcune di queste metodologie, Lazard ha concluso alla data del rilascio della Fairness Opinion che il peso relativo implicito di Nets sia, da un punto di vista finanziario, *fair* per gli azionisti di Nexi.

25. Lazard ha fondamentalmente utilizzato nella propria valutazione il metodo del Discounted Cash Flow (il “**DCF**”) e il metodo dei multipli (di borsa e delle transazioni comparabili) e ha corredato le stime con l'analisi del rapporto tra i prezzi di borsa o dei *target prices* di Nexi con il valore economico di Nets stimato secondo diverse metodologie di valutazione. Si tratta di metodi ampiamente noti il cui contenuto risulta illustrato nella Fairness Opinion. Per la descrizione dei lineamenti essenziali dei metodi in parola rinvio alla Fairness Opinion.

V. I LIMITI E LE DIFFICOLTÀ VALUTATIVE

26. La Fairness Opinion elenca le limitazioni e le difficoltà incontrate da Lazard nello svolgimento del processo di analisi e di valutazione delle società coinvolte nell'Operazione. Esse sono di seguito riportate:²
- il confronto tra le valutazioni di Nexi e del Gruppo Nets potrebbe essere influenzato dalla limitata comparabilità delle rispettive proiezioni economico-finanziarie, atteso che le previsioni di Nexi sono basate sul consenso degli analisti – il quale, per sua natura, fornisce un minor livello di dettaglio rispetto alle proiezioni elaborate dal management aziendale –, mentre le previsioni del Gruppo Nets sono state oggetto di *due diligence* e di aggiustamenti da parte del management di Nexi e dei suoi *advisors*;
 - le metodologie di valutazione basate sui prezzi di borsa e sui *target prices* degli analisti non hanno potuto essere applicate a Nets trattandosi di una società non quotata;
 - i *rumors* relativi all'Operazione e alla potenziale acquisizione di SIA da parte di Nexi potrebbero aver influito sia sull'andamento delle quotazioni delle azioni di Nexi sia sulle stime dei *target prices* fornite dagli analisti nel periodo antecedente l'annuncio dell'Operazione;

² Le limitazioni e le difficoltà valutative sono elencate in inglese nel testo della Fairness Opinion. Nel corpo del presente parere è proposta una mia traduzione. Fa ovviamente fede il testo nella formulazione originale in lingua inglese.

- data la suddetta mancanza di un *business plan* aggiornato di Nexi approvato dal Consiglio di Amministrazione, le analisi e le valutazioni sono state effettuate utilizzando le proiezioni economico-finanziarie espresse dal *consensus* degli analisti; in considerazione della natura stessa dei dati economico-finanziari di Nexi presi in esame, si osserva che la loro formulazione non si basa sull'approccio analitico di tipo *bottom-up* tipicamente adottato da Nexi nella predisposizione di un *business plan*. Eventuali variazioni dei dati previsionali potrebbero avere un impatto, anche significativo, sui risultati alla base della Fairness Opinion;
- il peso relativo di Nets implicito nella valorizzazione assegnata alla società nell'ambito dell'Operazione incorpora una specifica componente di aggiustamento in relazione all'*earn-out*, al fine di determinare un rapporto relativo tra le società coinvolte nell'Operazione coerente con gli approcci valutativi adottati. In particolare, il peso relativo implicito di Nets incorpora la quota attualizzata di *earn-out* che risulterebbe "*in the money*" secondo le proiezioni economico-finanziarie del Gruppo Nets;
- le stime e le proiezioni contenute nel *broker consensus* di Nexi e nelle previsioni del Gruppo Nets utilizzate da Lazard per lo svolgimento delle proprie analisi e valutazioni, nonché i risultati derivanti dall'applicazione delle metodologie di valutazione, dipendono in misura sostanziale dalle condizioni macroeconomiche e politiche e dal contesto competitivo in cui le società operano; l'attuale incertezza macroeconomica e i possibili cambiamenti nelle principali variabili del contesto di riferimento potrebbero avere un impatto, anche significativo, sui risultati alla base della Fairness Opinion. Pertanto, eventuali variazioni nelle assunzioni alla base del *consensus* degli analisti e delle previsioni del Gruppo Nets potrebbero avere un impatto, anche significativo, sui risultati alla base della Fairness Opinion;
- una percentuale significativa del valore economico derivante dall'applicazione del metodo DCF è rappresentata dal valore terminale, il quale risulta altamente sensibile alle assunzioni poste alla base della determinazione di variabili chiave quali il tasso di crescita perpetua, la struttura finanziaria target e la redditività normalizzata, variabili soggettive e altamente aleatorie;
- con riferimento alla *Precedent Transactions Analysis*, si segnala che il prezzo pattuito in ciascuna operazione ritenuta comparabile è significativamente influenzato dai termini e dalle condizioni specificamente concordati dalle parti in relazione

all'operazione, dalle caratteristiche dell'*asset* e dalle condizioni macroeconomiche prevalenti al momento dell'operazione;

- per quanto riguarda la *Comparable Companies Analysis*, si osserva che il grado di affidabilità di tale metodo di valutazione è limitato da una serie di fattori, quali il numero circoscritto di società comparabili e le differenze rilevabili in termini di portafoglio prodotti e di esposizione geografica tra le società comparabili, da un lato, e Nexi e il Gruppo Nets, dall'altro lato, così come tra le società comparabili stesse.

VI. L'ESAME DELLA VALUTAZIONE LAZARD

VI.A. Gli aspetti preliminari

27. Come ho già osservato, l'attività di *reviewer* di cui sono stato incaricato ha richiesto un'interazione continua con i responsabili di Lazard, di cui ho già dato conto nel § II. Per lo svolgimento dell'incarico ho svolto le seguenti principali attività di natura istruttorio-preliminare:

- esaminato la documentazione elencata nel § II;
- partecipato alle conference call tenute da Lazard con gli advisor di Nexi; nel caso in cui le call siano state svolte per esigenze operative direttamente da Lazard, sono sempre stato informato del loro esito e dei relativi aggiornamenti;
- ricevuto copia delle e-mail da Lazard indirizzate di volta in volta ai vari interlocutori per formalizzare richieste di chiarimento, oltre alle e-mail di risposta;
- avuto una conference call con il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili di Nexi, dei cui esiti ho successivamente reso partecipe i responsabili di Lazard, rendendo loro disponibile la documentazione acquisita;
- partecipato alle conference call svoltesi con il CFO di Nexi, alla presenza, in una occasione, dell'amministratore delegato di Nexi;
- partecipato alle riunioni del Comitato OPC alle quali sono stato invitato.

28. Al fine di svolgere l'attività di revisione della Valutazione Lazard ho, infine, acquisito dati e informazioni dalle fonti che costituiscono oggetto di utilizzo comune nella prassi professionale (ad esempio, Bloomberg).

VI.B. I profili metodologici e lo sviluppo dei modelli valutativi

29. Per quanto attiene all'impostazione che ha guidato l'approccio alla valutazione da parte di Lazard si richiamano nel seguito gli aspetti rilevanti.
30. In primo luogo, in una operazione di Fusione, il valore economico delle società che partecipano alla Combined Entity assume rilevanza in termini relativi. Tale circostanza ha specifica rilevanza nel caso di specie, atteso che l'Operazione può considerarsi una fusione in senso proprio, secondo quanto descritto nel § III. Ne deriva l'esigenza che nella stima dei valori economici della società i metodi di valutazione vengano applicati e sviluppati in modo omogeneo. Sulla base delle verifiche che ho effettuato in ordine all'utilizzo della base informativa, alle modalità di stima dei parametri di calcolo e all'applicazione dei modelli ritengo che Lazard abbia operato sviluppando i metodi del DCF e dei multipli in modo coerente e funzionale all'obiettivo di determinare valori economici riferibili alle due società omogenei, come tali idonei a essere tra loro raffrontati nell'ottica dell'espressione di un rapporto relativo. Va sottolineato che nessuno dei valori economici impliciti nelle diverse stime dei rapporti relativi indicati nella Valutazione Lazard assume rilievo in termini assoluti. In tutti i casi, i valori stimati con il DCF e i multipli si configurano quali valori di scambio reciprocamente comparabili nell'ottica di esprimere un rapporto relativo su basi omogenee.
31. In secondo luogo, le singole società sono state valutate su basi *stand alone*, escludendo dalla stima il valore delle sinergie riferibili all'Operazione e indicate nel Comunicato in un intorno di 150 milioni di euro: tale impostazione è coerente con la *best practice* in tema di valutazioni effettuate ai fini di fusione, nell'ambito delle quali si ritiene che le sinergie non debbano essere fattorizzate nei modelli aventi per oggetto la stima del valore economico delle società partecipanti all'operazione.
32. In terzo luogo, è necessario richiamare uno specifico aspetto, riguardante l'utilizzo della documentazione che compone la base informativa. Il piano aziendale di Nets utilizzato nello sviluppo della valutazione deriva da un articolato processo che ha preso le mosse dal piano elaborato dal management di Nets (il "**Piano Nets**"). Tale documento ha costituito oggetto, da parte di Nexi – in ciò coadiuvata da un advisor di primario livello –, di una rivisitazione dei suoi presupposti industriali, a valle delle interlocuzioni che il management di Nexi ha avuto in argomento. In sostanza, il Piano

Nets alla base dello sviluppo dei modelli è stato rimodulato da Nexi partendo dal *seller case* e introducendo plurime rettifiche e aggiustamenti. In definitiva, il Piano Nets alla base delle valutazioni può considerarsi a ogni effetto un piano redatto nella prospettiva *buyer case*. Per quanto riguarda Nexi, in assenza di un *business plan* approvato dal Consiglio di Amministrazione in un tempo ragionevolmente recente, la società ha fornito un *broker consensus*, ossia la stima dei dati previsionali effettuata dagli analisti che pubblicano ricerche sulla società, indicando a Lazard l'utilizzo di tale *consensus* quale base dati più opportuna per lo svolgimento delle analisi valutative.

33. Da ultimo, segnalo che, nell'articolazione del Documento di Valutazione e della Fairness Opinion, Lazard ha composto il proprio giudizio considerando le indicazioni restituite dai vari modelli di valutazione senza identificare un metodo principale e uno o più metodi di controllo. Si tratta di una soluzione che gode di larga applicazione e che, sulla base della mia esperienza, riflette la prassi delle banche d'affari.
34. Per quanto attiene agli sviluppi applicativi del metodo DCF e del metodo dei multipli valgono alcune osservazioni.
35. Per quanto riguarda il DCF, Lazard ha stimato i valori formulando diverse assunzioni in termini di costo medio ponderato del capitale e di crescita perpetua. La scelta di Lazard, condivisibile nella prospettiva di offrire al Comitato OPC i più ampi e articolati elementi di valutazione, sconta le complessità che è dato oggi riscontrare nella stima dei parametri alla base del costo medio ponderato del capitale in una situazione dei mercati caratterizzata da rendimenti *risk-free* nulli o negativi. Alla luce di tale situazione, Lazard ha sviluppato il DCF prevedendo sia un costo medio ponderato del capitale (“**wacc**”), determinato sulla base di un proprio autonomo modello di stima, sia un wacc allineato alla misura indicata nei report di *equity research*. Analoga impostazione è stata seguita per il *growth rate*, nel primo caso determinato sulla base degli elementi ritraibili dalle fonti comunemente utilizzate da Lazard, nel secondo caso dedotto dai report di *equity research*.
36. La soluzione adottata da Lazard di sviluppare il DCF sulla base di parametri fondamentali intesi a riflettere impostazioni di calcolo alternative e indipendenti l'una dall'altra è condivisibile nel caso di specie, tenuto conto che ai fini del giudizio a cui è chiamato il Comitato OPC assumono rilevanza i “valori relativi” delle società interessate dalla Fusione e non i valori assoluti, sì che avere chiara e diretta percezione

dell'impatto sul rapporto relativo dell'utilizzo di diversi livelli dei parametri base accresce l'ampiezza e la qualità dell'insieme di informazioni sulle quali il Comitato può fondare una decisione motivata.

37. Ancora, sul piano tecnico, constatato che la dinamica attesa delle fondamentali grandezze economiche (in particolare, ricavi e Ebitda) nell'arco del periodo di previsione esplicita è superiore al *growth rate*, le previsioni economico-finanziarie sono state estese lungo un arco temporale idoneo a consentire la stabilizzazione delle grandezze in parola, allineandone le variazioni di lungo periodo al *growth rate*. Ritengo tale soluzione metodologicamente corretta e condivisibile.
38. Va da ultimo osservato, con riguardo al DCF, che i risultati restituiti dal modello di stima sviluppato da Lazard confortano in modo univoco la congruità delle condizioni economiche della Fusione.
39. In merito al metodo dei multipli osservo, quanto ai multipli di borsa, che il campione utilizzato da Lazard è razionalmente costruito considerando le società comunemente utilizzate quali *comparables* di Nexi nei report di *equity research*. Parimenti, il campione di transazioni comparabili è stato selezionato sulla base delle informazioni tratte da un database tra i più qualificati, che come tale censisce tutte le operazioni rilevanti. Da ultimo, circostanza che assume rilievo sia per i multipli di borsa sia per i multipli di transazioni comparabili, il riferimento all'EV/Ebitda riflette la prassi valutativa nella stima del valore di società che presentano le caratteristiche di Nexi e Nets qualora si utilizzi la metodologia dei multipli.

VI.C. Gli elementi di sintesi

40. In conclusione, sulla base della documentazione esaminata, tenuto delle finalità, dell'oggetto e dei limiti di questa Opinione Professionale, per i quali rinvio ai §§ I. e II., ritengo che l'approccio metodologico della Valutazione Lazard sia coerente con la natura dell'Operazione; ritengo, inoltre, che i metodi di stima siano allineati alla prassi di mercato, che siano adeguati in relazione alle caratteristiche delle società oggetto di valutazione e che i parametri di calcolo siano stati determinati in modo motivato e sulla base di elementi non arbitrari. In conclusione, i risultati restituiti dai modelli di stima sviluppati da Lazard mi appaiono adeguati ai fini della formulazione

di un giudizio inteso a valutare la congruità, dal punto di vista finanziario, del rapporto relativo di Nexi e Nets nella Combined Entity.

VII. ALCUNE OSSERVAZIONI DI ORDINE GENERALE SULLA VALUTAZIONE LAZARD E SULLE INDICAZIONI CHE DA ESSA POSSONO TRARSI AI FINI DI UN GIUDIZIO SULLA CONVENIENZA ECONOMICA DELL'OPERAZIONE

41. All'esito delle proprie analisi, che integrano sia valutazioni di mercato sia valutazioni di natura "fondamentale" basate sul DCF, Lazard giunge a un giudizio di sintesi di congruità dei rapporti relativi tra Nexi e Nets nell'economia dell'Operazione, avuto riguardo a una valutazione complessiva dei risultati restituiti da tutti i metodi di valutazione. Come si è già osservato, secondo una soluzione largamente accreditata e conforme alla prassi delle banche di affari, Lazard non indica un metodo principale e uno o più metodi di controllo.
42. Gli elementi che ho acquisito suggeriscono alcune osservazioni di ordine generale in merito a una possibile lettura dei risultati esposti nella Valutazione Lazard e, in particolare, alla graduazione dei risultati in essa esposti in funzione dei diversi metodi. Premetto che le osservazioni sviluppate in questo paragrafo riflettono la mia lettura della Valutazione Lazard e non devono né possono, pertanto, essere riferite a Lazard. La prospettiva nella quale mi colloco nel formulare le osservazioni che seguono è propriamente quella del *reviewer* che vaglia in modo autonomo le conclusioni della Valutazione Lazard nell'ottica di offrire al Comitato OPC i più ampi elementi tecnici di riferimento, impregiudicata ovviamente qualsivoglia decisione del Comitato stesso.
43. A mio avviso, gli elementi disponibili inducono a ritenere che i risultati restituiti dal metodo DCF, nelle due versioni sviluppate da Lazard in funzione di diverse e indipendenti modalità di stima di taluni parametri fondamentali del modello, forniscano al Comitato le indicazioni più rilevanti nell'ottica della formulazione di un giudizio di congruità sui rapporti relativi tra Nexi e Nets nell'ambito della programmata Fusione. La ragione riposa sul fatto che il Piano Nets, nei suoi presupposti industriali, nelle assunzioni di base, nello sviluppo dei principali driver di valore e nella dinamica delle fondamentali grandezze, ha costituito oggetto di una approfondita *due diligence* da parte di Nexi, coadiuvata da un advisor di alto profilo. In sostanza, il Piano Nets alla base del DCF sconta, riflette e incorpora gli *adjustments* del management di Nexi: si tratta, dunque, di un documento significativo nella

prospettiva del Comitato OPC che è chiamato a valutare la congruità delle condizioni economiche dell'Operazione. D'altro canto, alla base del DCF di Nexi vi sono proiezioni che esprimono il consenso di mercato e che sono state validate dal management di Nexi. Esse rappresentano, nelle odierne condizioni, sulla base di quanto rappresentato dal management, la miglior previsione delle dinamiche attese di Nexi. Nel quadro delineato, a motivo della natura dei documenti aziendali sul fondamento dei quali è sviluppato il metodo DCF, avuto riguardo alla natura dell'Operazione come fusione propria, all'esito della quale il gruppo Nexi consoliderà i risultati di Nets, ritengo che i risultati del DCF siano dotati di una *value relevance* superiore rispetto ai risultati derivanti dal metodo dei multipli; ciò porta, a mio avviso, a qualificare, in una lettura complessiva della Valutazione Lazard, il metodo DCF come metodo principale.

44. Le osservazioni svolte in ordine alla rilevanza, nel caso di specie, del DCF richiedono alcune precisazioni in merito al metodo dei multipli. Si è già osservato che il metodo dei multipli, come è prassi nelle valutazioni d'azienda, è soggetto al limite di fondo costituito dall'impossibilità di identificare un panel di aziende perfettamente comparabili. Nella Valutazione Lazard il metodo dei multipli è sviluppato al meglio degli elementi di informazione disponibili; ciò nondimeno, come si è già osservato, esso è soggetto ai limiti che sono indicati dalla stessa Lazard e richiamati nel § V. di questa Opinione Professionale. Il campione utilizzato da Lazard, selezionato in modo razionale, è inevitabilmente composto da società caratterizzate da diversi livelli dimensionali, operanti in mercati differenti. Analogamente i moltiplicatori che si traggono dalle transazioni comparabili – anch'esse da Lazard individuate al meglio delle informazioni disponibili con l'obiettivo di disporre di un campione sufficientemente esteso di dati – sono spesso condizionati dai limiti informativi sui contenuti delle singole operazioni (il multiplo implicito di una transazione può variare, ad esempio, al variare delle garanzie; la singola transazione sconta le condizioni complessive esistenti in quel momento; ancora, i multipli di *cash deal* sono diversi rispetto a quelli di operazioni che vengono effettuate con concambi azionari, nei quali gli azionisti dell'una e dell'altra società che partecipano all'operazione mantengono il loro investimento nella *combined entity*).
45. In linea di principio i risultati di un metodo fondamentale quale il DCF, sviluppato muovendo dall'analisi delle grandezze analitiche di ciascuna società, tende a restituire risultati qualitativamente superiori nel profilo aziendale rispetto al metodo dei

multipli. Nel caso in esame, in aggiunta a quanto scritto, la ragione che porta ad assegnare al DCF il ruolo di metodo principale appare avallata da una osservazione ulteriore. Nexi e Nets sono dei *comparables* naturali, trattandosi di aziende che operano nel medesimo settore, nella medesima macro-area, ancorché in mercati geografici diversi. Quale che sia il campione di riferimento i multipli a esse applicabili tendono per definizione a sovrapporsi, cioè a convergere in un intervallo ben delimitato. Posto che gli Enterprise Value (“**EV**”) dipendono dal livello assoluto degli Ebitda delle due società, ne deriva che i “valori relativi” di Nexi e Nets – che sono i valori rilevanti nell’ottica della valutazione delle condizioni della Fusione – vengono in ultima istanza a dipendere, dato che i multipli convergono in un intervallo delimitato, dal valore relativo degli Ebitda delle due società riferiti allo specifico anno rispetto al quale la stima con i multipli viene effettuata.³ Nel quadro delineato, appare, dunque, a mio avviso razionale riconoscere una significatività superiore alle indicazioni del DCF, la cui applicazione porta a integrare compiutamente nei risultati valutativi la dinamica complessiva degli Ebitda al divenire del loro sviluppo lungo il periodo di previsione.

46. I risultati proposti da Lazard pongono in evidenza, con riferimento al DCF, la congruità delle condizioni economiche alle quali è prevista essere realizzata la Fusione. Al riguardo segnalo di aver svolto alcuni esercizi valutativi, del tutto autonomi rispetto a Lazard, nei quali ho variato le modalità tecniche di calcolo di alcuni parametri del modello valutativo. Tali esercizi confermano i risultati in termini relativi già ottenuti da Lazard.
47. In conclusione, ritengo che il metodo DCF possa costituire nelle valutazioni del Comitato OPC il metodo principale. I risultati del metodo in parola, nelle alternative proposte da Lazard, confermano la congruità delle condizioni alle quali è prevista essere realizzata la Fusione.
48. Nell’ottica di una valutazione complessiva da parte del Comitato OPC, i risultati del DCF richiedono in ogni caso di essere integrati alla luce delle indicazioni che si traggono dall’articolato insieme delle analisi svolte da Lazard e dai risultati valutativi da essa rimessi al vaglio del Comitato stesso.

³ In altri termini, con riferimento, ad esempio, all’applicazione del metodo basato sul multiplo EV/Ebitda del 2021, gli EV dipendono in sostanza dagli Ebitda del 2021 delle due società. In ultima istanza, il rapporto relativo tra gli EV, che è poi la determinante del rapporto tra gli Equity Value, viene a dipendere dal rapporto relativo tra gli Ebitda del 2021.

49. In una prima approssimazione, va osservato che il metodo dei multipli, annettendo a esso una funzione di controllo, nelle sue plurime articolazioni (multipli di borsa o di transazioni comparabili, applicati unitariamente oppure in logica somma delle parti) non consente valutazioni univoche, pur fornendo indicazioni anche nel senso della congruità delle condizioni della Fusione.
50. Ribadita la rilevanza dei risultati restituiti dal DCF, specifico rilievo assumono, a mio avviso, le indicazioni che si traggono dalle *Market Prices e Target Prices Analysis* sviluppate da Lazard.
51. Tali analisi pongono a confronto l'Equity Value di Nexi, calcolato sulla base (i) dei prezzi medi osservati per diversi orizzonti temporali oppure (ii) dei *target prices* indicati dagli analisti e (iii) il valore di Nets determinato secondo differenti metodologie di stima (DCF e multipli). L'analisi in parola completa, su un piano sistematico, gli elementi di informazione a disposizione del Comitato e si colloca su un piano diverso rispetto ai risultati restituiti dal DCF e dal metodo dei multipli. Invero, le analisi in esame si basano sul confronto tra gli Equity Value di Nexi calcolati, in ipotesi varie, su dati di mercato e un Equity Value di Nets risultante dallo sviluppo di diversi modelli di stima.⁴
52. Esse muovono implicitamente dall'assumere che il valore di una società quotata, con un largo flottante e un volume di negoziazioni ampio e articolato, è per definizione espresso dalla sua *market capitalization* (corrente o indicata come target dagli analisti), là dove il valore di una società non quotata può essere determinato in base alle tradizionali metodologie di stima.
53. Le *Market Prices e Target Prices Analysis* riflettono metriche diverse in quanto Nexi è valutata in base ai valori di borsa o ai *target prices* degli analisti, mentre Nets è valutata mediante l'applicazione dei metodi di stima comunemente utilizzati nella prassi professionale. Tali analisi hanno, a mio avviso, specifica rilevanza per il Comitato:

⁴ Il confronto tra valori di borsa per Nexi e un valore base di riferimento per Nets, risultante dall'applicazione di diverse metodologie di stima, riconduce alla questione se in presenza di una fusione tra una società quotata e una società non quotata si debba tener conto della diversa liquidità dei titoli che ne compongono il capitale. Nel caso di specie, il tema in parola non deve essere posto atteso che Nets, come certificato dall'attività di Credit Suisse incaricata dagli azionisti di Nets di avviarne la vendita, è un asset per il quale non esiste un problema di liquidabilità, atteso che la procedura di vendita ha sollecitato l'attenzione di numerosi operatori. Inoltre, Nets negli ultimi anni ha costituito oggetto di plurime operazioni di mercato, che certificano la liquidità dell'asset.

esse, ponendo a confronto il valore di borsa di Nexi con uno o più valori di riferimento di Nets stimati secondo differenti metodi, restituiscono in concreto una visione di mercato dell'Operazione. Tali rapporti, nella Valutazione Lazard, confermano sostanzialmente la congruità delle condizioni alle quali è prevista essere realizzata la Fusione.

54. In conclusione, qualora si intendessero graduare i risultati dei metodi di valutazione utilizzati da Lazard, ritengo che si possa annettere al DCF la qualifica di metodo principale. I risultati di tale metodo, nelle diverse opzioni sviluppate da Lazard, depongono in modo univoco nel senso della congruità delle condizioni alle quali è prevista essere effettuata la Fusione. I risultati del DCF sono confermati sostanzialmente, in una visione di mercato, dalle *Market Prices e Target Prices Analysis*. Da ultimo, il metodo dei multipli non consente valutazioni univoche, pur fornendo indicazioni anche nel senso della congruità delle condizioni della Fusione.

VIII. LE CONCLUSIONI

55. In conclusione, sulla base della documentazione esaminata, tenuto delle finalità, dell'oggetto e dei limiti di questa Opinione Professionale, per i quali rinvio ai §§ I. e II., ritengo che l'approccio metodologico della Valutazione Lazard sia coerente con la natura dell'Operazione; ritengo, inoltre, che i metodi di stima siano allineati alla prassi di mercato, che siano adeguati in relazione alle caratteristiche delle società oggetto di valutazione e che i parametri di calcolo siano stati determinati in modo motivato e sulla base di elementi non arbitrari. In conclusione, i risultati restituiti dai modelli di stima sviluppati da Lazard mi appaiono adeguati ai fini della formulazione di un giudizio inteso a valutare la congruità, dal punto di vista finanziario, del rapporto relativo di Nexi e Nets nella Combined Entity.
56. All'esito delle proprie analisi, che integrano sia valutazioni di mercato sia valutazioni di natura "fondamentale" basate sul DCF, Lazard giunge a un giudizio di sintesi di congruità dei rapporti relativi tra Nexi e Nets nell'economia dell'Operazione, avuto riguardo a una valutazione complessiva dei risultati restituiti da tutti i metodi di valutazione. Secondo una soluzione largamente accreditata e conforme alla prassi delle banche di affari, Lazard non indica un metodo principale e uno o più metodi di controllo.

57. Gli elementi che ho acquisito suggeriscono alcune osservazioni di ordine generale in merito a una possibile lettura dei risultati esposti nella Valutazione Lazard con particolare riguardo alla graduazione dei risultati in funzione dei diversi metodi. Le osservazioni sviluppate nel § VII. della presente Opinione Professionale, e di seguito in sintesi riassunte, derivano dalla mia lettura della Valutazione Lazard e non devono né possono, pertanto, essere riferite a Lazard. La prospettiva è propriamente quella del *reviewer* che vaglia in modo autonomo le conclusioni della Valutazione Lazard nell'ottica di offrire al Comitato OPC i più ampi elementi tecnici di riferimento, impregiudicata ovviamente qualsivoglia decisione del Comitato stesso.
58. Qualora si intendessero graduare i risultati dei metodi di valutazione utilizzati da Lazard, ritengo, per le ragioni illustrate nel § VII., che si possa annettere al DCF la qualifica di metodo principale. I risultati di tale metodo, nelle varie alternative sviluppate da Lazard, depongono in modo univoco nel senso della congruità delle condizioni alle quali è previsto essere effettuata la Fusione. I risultati del DCF sono confermati sostanzialmente, in una visione di mercato, dalle *Market Prices e Target Prices Analysis*. Da ultimo, il metodo dei multipli non fornisce indicazioni univoche, pur fornendo indicazioni anche nel senso della congruità delle condizioni della Fusione.

Gabriele Villa

