

NEXI S.p.A.

SIA S.p.A.

**RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE
AI SENSI DELL'ART. 2501 – *SEXIES* DEL CODICE CIVILE**

**RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE
AI SENSI DELL'ART. 2501 – SEXIES DEL CODICE CIVILE****1. MOTIVO ED OGGETTO DELL'INCARICO**

Su istanza di nomina sottoscritta congiuntamente da NEXI S.p.A. (nel seguito “NEXI” o “Società Incorporante”) e SIA S.p.A. (nel seguito “SIA” o “Società Incorporanda” e, insieme a NEXI, le “Società” o le “Società Partecipanti alla Fusione”), con provvedimento datato 8 aprile 2021, il Tribunale di Milano ha designato PKF Italia S.p.A. quale esperto comune incaricato di redigere, ai sensi dell'art. 2501–sexies del Codice Civile la relazione sulla congruità del rapporto di cambio tra le azioni della Società Incorporante e le azioni della Società Incorporanda (di seguito il “Rapporto di Cambio”).

Per le finalità connesse allo svolgimento del nostro incarico, abbiamo tra l'altro ricevuto dal Consiglio di Amministrazione di NEXI e dal Consiglio di Amministrazione di SIA (di seguito, congiuntamente, gli “Amministratori”) la seguente documentazione relativa alla prospettata fusione di SIA in NEXI (nel seguito, anche la “Fusione”):

- (i) il progetto di fusione per incorporazione di SIA in NEXI (di seguito il “Progetto di Fusione”), corredato dalla relazione del Consiglio di Amministrazione di NEXI (la “Relazione degli Amministratori NEXI”) e dalla relazione del Consiglio di Amministrazione di SIA (la “Relazione degli Amministratori SIA” e, insieme alla Relazione degli Amministratori NEXI, le “Relazioni degli Amministratori” ovvero le “Relazioni”) approvate entrambe in data 18 maggio 2021, che illustrano e giustificano, ai sensi dell'art. 2501-quinquies del Codice Civile, il Rapporto di Cambio delle azioni e i criteri di determinazione dello stesso;
- (ii) il bilancio di esercizio di NEXI chiuso al 31 dicembre 2020 e il bilancio di esercizio di SIA chiuso al 31 dicembre 2020 ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2501-quater del codice civile italiano.

Il Progetto di Fusione sarà sottoposto all'approvazione delle Assemblee Straordinarie degli Azionisti delle Società Partecipanti alla Fusione, da convocarsi a breve.

2. SINTESI DELL'OPERAZIONE

L'operazione ha per oggetto la Fusione per incorporazione di SIA in NEXI.

NEXI è una società per azioni di diritto italiano ed ha per oggetto *“l'attività di assunzione di partecipazioni, non nei confronti del pubblico, in società ed enti, ivi incluse quelle finanziarie nonché società che abbiano ad oggetto l'attività di emissione di moneta elettronica e/o la prestazione di servizi di pagamento”*.

Alla data del Progetto di Fusione, il capitale sociale di NEXI, pari a Euro 57.070.707 interamente versato, suddiviso in n. 627.777.777 azioni ordinarie, prive del valore nominale è posseduto come segue:

Mercury UK Holdco Ltd (“Mercury”)	19,705%
Government of Singapore Investment Corporation PTE Ltd	3,820%
Intesa San Paolo S.p.A.	10,479%
Altri azionisti	65,996%

Le azioni di NEXI sono quotate al Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A (il “MTA”).

SIA è una società per azioni che ha per oggetto l'esercizio dell'attività di *“studio, progettazione, realizzazione, sviluppo e gestione di: - infrastrutture telematiche, sistemi informativi, strutture, supporti e banche dati di interesse dei sistemi creditizi e finanziari per l'esecuzione di operazioni interbancarie e la circolazione di dati e informazioni di interesse comune, sia all'interno che all'esterno dei sistemi creditizi; - strumenti informatici e telematici per il funzionamento dei mercati di attività finanziarie. Fornisce inoltre servizi tecnologici a supporto delle attività degli operatori, sistemi e servizi elettronici di pagamento”*

Alla data del Progetto di Fusione, il capitale sociale di SIA, pari a Euro 22.274.620 interamente versato è suddiviso in n. 171.343.227 azioni dal valore nominale di Euro 1,30 ciascuna, di cui n. 1.410.253 azioni di categoria speciale senza diritti di voto, attualmente emesse in favore di taluni dirigenti (o ex-dirigenti) di SIA, ed è posseduto come segue:

FSIA Investment S.r.l. (“FSIA”)	57,418%
CDP Equity S.p.A. (“CDPE”)	25,699%
Banco BPM S.p.A.	5,330%
Banca Mediolanum S.p.A.	2,847%
Deutsche Bank S.p.A.	2,580%
Altri azionisti	6,125%

I Consigli di Amministrazione delle Società Partecipanti alla Fusione (i “Consigli” e ciascuno di essi il “Consiglio”) hanno elaborato congiuntamente il Progetto di Fusione.

Per effetto della fusione, SIA sarà incorporata e cesserà di esistere come entità autonoma e NEXI acquisirà tutte le attività ed assumerà tutte le passività di SIA.

La Fusione viene realizzata, altresì, in modo coordinato con la fusione transfrontaliera per incorporazione di Nets Topco 2 S.à r.l. in NEXI (la “Fusione Nets”). Nonostante la Fusione e la Fusione Nets siano, come comunicato al mercato, tra di loro indipendenti e non reciprocamente condizionate, si rammenta che, alla data del Progetto di Fusione, sono in corso le attività preliminari al completamento della Fusione Nets e, pur senza averne certezza, gli Amministratori ritengono che le stesse potrebbero completarsi al più tardi entro il 30 giugno 2021.

In base al *Framework Agreement*, sottoscritto in data 11 febbraio 2021, la Fusione si inserisce, quale elemento essenziale, nel contesto di una più ampia ed articolata operazione (l’“Operazione”), nell’ambito della quale è previsto che:

- (i) Nexi Payments S.p.A., società direttamente controllata da NEXI e soggetta alla vigilanza di Banca d'Italia, riceva in conferimento le attività, le passività e i rapporti contrattuali in capo a SIA, inclusa la partecipazione detenuta da quest'ultima in SIAPay S.r.l. e nelle branches estere situate in Belgio, Olanda, Germania e Sudafrica, fermo restando che potrebbero non essere oggetto del conferimento: (x) il debito finanziario di SIA, che rimarrà in capo a NEXI a seguito della Fusione;

- (ii) (y) alcune specifiche attività non regolamentate (e.g., i servizi di Help Desk & Customer Operations e di Card Factory, così come parte delle summenzionate branches e di qualsiasi altra branch appartenenti al gruppo SIA che svolgono tali attività) che potrebbero essere conferite in una newco denominata "SIA Servizi", interamente controllata da NEXI; nonché (z) le partecipazioni detenute nelle controllate estere di SIA che, a seguito della Fusione, saranno detenute da NEXI (il "Push-Down"); e
- (ii) laddove la Fusione diventasse efficace in seguito alla data di efficacia della Fusione Nets, CDPE, in qualità di azionista di SIA, avrà il diritto, ma non anche l'obbligo, di richiedere al Consiglio di Amministrazione di SIA di convocare un'assemblea dei soci per deliberare in merito a un aumento di capitale – che dovrà essere eseguito esclusivamente mediante conferimento in danaro – volto a mitigare l'effetto diluitivo della Fusione Nets sulla partecipazione degli attuali azionisti di SIA in NEXI, a servizio del quale, se del caso, verranno emesse un numero di nuove azioni SIA determinato sulla base di una formula specificatamente indicata nel Progetto di Fusione (l'"Aucap SIA").

Pertanto, il Progetto di Fusione contempla tre diversi scenari che potrebbero verificarsi nell'ambito dell'Operazione:

- (i) che il perfezionamento della Fusione abbia luogo successivamente alla data di efficacia della Fusione Nets e a seguito della sottoscrizione e liberazione dell'Aucap SIA (lo "Scenario A");
- (ii) che il perfezionamento della Fusione abbia luogo successivamente alla data di efficacia della Fusione Nets, senza che CDPE abbia richiesto di procedere con l'Aucap SIA (lo "Scenario B"); o
- (iii) che il perfezionamento della Fusione abbia luogo precedentemente alla data di efficacia, ovvero in assenza, della Fusione Nets (lo "Scenario C" e, unitamente allo Scenario A e allo Scenario B, gli "Scenari" e, ciascuno, uno "Scenario").

La composizione dell'assetto azionario di NEXI a seguito dell'efficacia della Fusione, dipenderà dallo Scenario effettivamente realizzatosi, come di seguito meglio descritto.

Scenario A e Scenario B

Gli Scenari A e B prevedono che la Fusione Nets si completi antecedentemente all'efficacia della Fusione. Pertanto, si deve altresì considerare che, nell'ambito della Fusione Nets potranno essere emesse, a favore degli Azionisti Nets, al verificarsi delle relative condizioni, senza aumento di capitale, ulteriori Azioni NEXI a servizio di taluni meccanismi contrattuali (c.d. *earn-out*) previsti dall'accordo quadro che disciplina la Fusione Nets, a seconda:

- dell'ammontare dei proventi effettivamente incassati da Nets A/S in relazione alla vendita di Centurion DK A/S, Centurion NO AS e Centurion NNI AS a Mastercard/Europay U.K. Limited e Mastercard International Incorporated ai sensi del relativo contratto ("Earn-Out Centurion"); e
- della redditività del Gruppo Nets nell'esercizio 2021 ("Earn-Out EBITDA").

Come riportato dagli Amministratori, la percentuale di partecipazione dei principali azionisti in NEXI prevista a seguito della Fusione Nets e della Fusione su base *pro-forma* potrebbe essere la seguente:

<i>Azionisti di NEXI</i>	<i>Scenario A</i>	<i>Scenario B</i>
CDP tramite CDPE e FSIA	25,0%	17,2% di cui CDPE 5,3% e FSIA 11,9%
Mercury	8,6%	9,5%
Evergood H&F Lux S.à r.l.	18,0%	19,9%
AB Europe (Luxembourg) Investment S.à r.l.	3,6%	4,0%
Eagle (AIBC) & CY SCA	5,5%	6,0%
Government of Singapore Investment Corporation Pte Ltd	1,7%	1,8%
Intesa Sanpaolo	4,6%	5,0%
Altri azionisti	33,1%	36,5%

La determinazione delle percentuali di partecipazione si basa sul rapporto di cambio previsto nel progetto di Fusione Nets e sul Rapporto di Cambio di cui al Progetto di Fusione e sulle ipotesi che:

- (i) le partecipazioni azionarie in NEXI rimangano invariate fino alla data di efficacia della Fusione,
- (ii) le partecipazioni azionarie degli Azionisti Nets in Nets Topco 2 S.à r.l. siano invariate prima dell'efficacia della Fusione Nets,
- (iii) le partecipazioni azionarie degli azionisti di SIA ante Fusione siano invariate prima dell'efficacia della Fusione,
- (iv) nessuna Azione NEXI venga emessa da NEXI a servizio dell'Earn-out Centurion e/o dell'Earn-out EBITDA.

Inoltre, gli Amministratori evidenziano nella Relazione Illustrativa una stima dell'azionariato di NEXI relativamente allo Scenario A (ossia lo Scenario in base al quale, verificatasi la Fusione Nets prima del completamento della Fusione SIA, CDPE eserciti l'opzione prevista dal *Framework Agreement* e CDPE (singolarmente o congiuntamente a FSIA) sottoscriva integralmente l'Aucap SIA nella misura massima contemplata dal *Framework Agreement* stesso, assumendo che i soci di minoranza di SIA (per tali intendendosi tutti i soci della stessa diversi da CDPE e FSIA) non sottoscrivano tale aumento di capitale *pro quota*.

Come riportato dagli Amministratori, alla luce delle informazioni attualmente disponibili, la percentuale di partecipazioni dei principali azionisti in NEXI prevista a seguito della Fusione Nets e della Fusione su base *pro-forma* stimata sulla base precedenti assunzioni (eccezion fatta per le Azioni NEXI a servizio dell'Earn-out Centurion e/o dell'Earn-out EBITDA, che di seguito vengono computate come se queste fossero emesse fino al relativo importo massimo), potrebbe essere la seguente:

<i>Azionisti di NEXI</i>	<i>Scenario A</i>	<i>Scenario B</i>
CDP tramite CDPE e FSIA	25,0%	16,4% di cui CDPE 5,1% e FSIA 11,3%
Mercury	8,1%	9,0%
Evergood H&F Lux S.à r.l.	19,7%	21,9%
AB Europe (Luxembourg) Investment S.à r.l.	4,0%	4,4%
Eagle (AIBC) & CY SCA	6,0%	6,7%
Government of Singapore Investment Corporation Pte Ltd	1,6%	1,8%
Intesa Sanpaolo	4,3%	4,8%
Altri azionisti	31,4%	35,0%

Scenario C

La tabella che segue mostra la percentuale di partecipazioni dei principali azionisti in NEXI prevista a seguito della Fusione su base *pro-forma*, alla luce delle informazioni attualmente disponibili. Il calcolo si basa sul proposto Rapporto di Cambio e sulle ipotesi che:

- (i) le partecipazioni azionarie in NEXI rimangano invariate fino alla data dell'efficacia della Fusione;
- (ii) le partecipazioni azionarie degli Azionisti SIA in SIA, come riportate, siano invariate prima dell'efficacia della Fusione.

<i>Azionisti NEXI</i>	<i>%</i>
CDP tramite CDPE e FSIA	25% di cui CDPE 7,7% e FSIA 17,3%
Mercury UK Holdco Ltd	13,8%
Government of Singapore Investment Corporation Pte Ltd	2,7%
Intesa Sanpaolo	7,3%
Altri azionisti	51,2%

Anche in considerazione delle pattuizioni parasociali e degli assetti proprietari attesi ad esito della Fusione e della Fusione Nets, si prevede che:

- (i) all'esito della Fusione Nets (ove la stessa si perfezioni prima della Fusione), Mercury continui a controllare NEXI ai sensi dell'art. 93 del TUF;
- (ii) all'esito della Fusione Nets e della Fusione, nessun soggetto controlli NEXI ai sensi dell'art. 93 del TUF.

La Fusione rappresenta un'opportunità strategica per integrare le attività di SIA e NEXI, creando così una nuova *paytech* italiana *leader* in Europa, in grado di coprire l'intera catena del valore dei pagamenti digitali e di servire tutti i segmenti di mercato con la più completa ed innovativa gamma di soluzioni: dai servizi di accettazione dei pagamenti digitali per i grandi e i piccoli *merchants*, alle più sofisticate soluzioni per l'omnicanalità e l'*e-commerce*, dall'emissione e gestione delle carte di ogni tipologia alle *app* di pagamento *mobile*, alle soluzioni per i pagamenti digitali B2B all'*open banking*, dalle soluzioni per il trasporto pubblico locale alle reti interbancarie ed ai servizi di *clearing* e *trading* per le principali istituzioni italiane e internazionali.

In particolare, grazie all'integrazione dei rispettivi *business*, altamente complementari, all'esito della Fusione, NEXI sarà in grado di offrire un ampio portafoglio di soluzioni *best-in-class* sviluppate interamente *in house* e di essere più competitiva in termini di innovazione digitale, tecnologia ed efficienza, requisiti fondamentali per poter supportare l'intero sistema bancario e dei pagamenti digitali in Italia e in Europa in qualità di *partner* strategico e indipendente.

La nascente *paytech*, forte della combinazione tra le rispettive competenze e *partnership* di NEXI e SIA, potrà quindi servire tutto l'ecosistema dei pagamenti digitali: dagli istituti bancari internazionali a quelli nazionali, dalle grandi aziende ai piccoli commercianti fino alla Pubblica Amministrazione. A valle della Fusione, NEXI, inoltre, sarà sempre più un *partner* tecnologico di riferimento per tutto il mondo bancario e finanziario attraverso le sue collaborazioni con i principali operatori di sistema, come Bancomat S.p.A. e CBI S.c.p.a., e altresì Borsa Italiana, per la quale in particolare fornisce ad MTS e Monte Titoli servizi per il *trading* e *post-trading*.

A valle della Fusione, NEXI potrà contare su circa 5,5 mila collaboratori in 15 Paesi, di cui oltre 4 mila impegnati in un polo tutto italiano di tecnologia e innovazione digitale, fondamentale per lo sviluppo tecnologico del Paese. In un mercato come quello italiano in cui i pagamenti digitali, seppur in crescita, hanno una quota di penetrazione pari al 24%, a valle della Fusione, NEXI potrà cogliere tutte le opportunità di crescita organica con l'obiettivo di accelerare, insieme alle banche *partner*, la diffusione dei pagamenti digitali a beneficio dei cittadini, delle imprese e della Pubblica Amministrazione.

E' stato stimato dagli Amministratori che la Fusione possa generare una significativa opportunità di creazione di valore, con circa Euro 150 milioni di sinergie ricorrenti annui a regime, di cui:

- (i) circa Euro 100 milioni relativi a minori costi operativi, dovuti all'ottimizzazione e alla condivisione delle piattaforme tecnologiche, a un processo di *insourcing* e consolidamento dell'eccellenza operativa, nonché al *procurement* centralizzato;
- (ii) circa Euro 50 milioni di sinergie di ricavo, di cui euro 35 milioni relativi all'EBITDA, grazie al *cross-selling* e all'*upselling* delle soluzioni attuali e di nuova generazione a clienti a livello internazionale e regionale, nonché a un'offerta integrata per aziende, pubbliche amministrazioni e altre istituzioni;
- (iii) circa Euro 15 milioni di sinergie di *capex* ricorrenti grazie all'ottimizzazione di investimenti in applicativi che si sovrapponevano e alla pianificazione condivisa degli investimenti per nuovi prodotti e piattaforme, nonché alla razionalizzazione degli investimenti relativi a processi di trasformazione.

In aggiunta a quanto precede è previsto di realizzare sinergie di *capex* aggiuntive su base *una tantum* per un importo pari a Euro 65 milioni circa.

Come illustrano gli Amministratori nelle loro relazioni, la stipula dell'atto di fusione relativo alla Fusione (l'"Atto di Fusione") è subordinata all'avveramento (o alla rinuncia, a seconda dei casi) delle seguenti condizioni sospensive:

- (i) pubblicazione della Relazione di fusione dell'Esperto che confermi che i metodi di valutazione sono adeguati nelle circostanze e che sono stati applicati correttamente ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio;
- (ii) approvazione della Fusione da parte dell'Assemblea Straordinaria di NEXI (fermo restando che tale approvazione sarà considerata anche ai fini dell'art. 49, comma 1, lett. g), del Regolamento Emittenti) e approvazione della Fusione da parte dell'Assemblea Straordinaria di SIA;
- (iii) approvazione da parte dell'Assemblea Straordinaria di NEXI dell'adozione del nuovo statuto di NEXI che entrerà in vigore alla Data di Efficacia della Fusione;
- (iv) ottenimento da parte delle autorità antitrust chiamate a esprimersi in relazione alla Fusione, ossia l'AGCM in Italia nonché le rispettive autorità in Austria, Germania e Polonia, della (a) dichiarazione che nessuna autorizzazione antitrust è necessaria, o (b) autorizzazione, senza l'imposizione di rimedi, impegni, condizioni o misure (i "Rimedi") che abbiano un impatto negativo rilevante sulle prospettive strategiche, finanziarie o di business del gruppo riveniente dalla Fusione, unitariamente considerato (l'"Impatto Negativo Rilevante"), o (c) mancata adozione di una decisione entro i termini previsti dalle normative applicabili nell'ipotesi in cui tale circostanza sia qualificata come silenzio assenso;
- (v) (a) ottenimento da parte della Presidenza del Consiglio dei Ministri Italiana, chiamata ad esprimersi ai sensi della normativa sugli investimenti stranieri, della autorizzazione alla Fusione, sia essa incondizionata o soggetta a Rimedi che non comportino (e/o non siano tali da comportare) alcun Impatto Negativo Rilevante, o (b) mancata adozione di una decisione che abbia l'effetto di impedire in tutto o in parte la Fusione entro la relativa scadenza;
- (vi) (a) concessione del consenso, approvazione, autorizzazione, conferma o licenza alla Fusione richiesti ai sensi delle leggi applicabili in materia di investimenti stranieri nelle giurisdizioni di Austria, Germania, Repubblica Ceca (ove applicabile) e Slovenia (o di altri Stati membri dell'UE, dell'EFTA o del Regno Unito ove tale consenso, approvazione, autorizzazione, conferma o licenza siano richiesti per il perfezionamento della Fusione), senza che siano imposti Rimedi che comportino un Impatto Negativo Rilevante, o (b) conferma da parte delle autorità competenti che non è richiesto alcun consenso, approvazione, autorizzazione, conferma o licenza, o (c) avvenuta decorrenza del termine per il rilascio del consenso, approvazione, autorizzazione, conferma o licenza (nelle ipotesi in cui tale decorrenza abbia effetti corrispondenti all'avvenuto rilascio del consenso, approvazione, autorizzazione, conferma o licenza);
- (vii) assenza di un divieto, o approvazione, da parte dell'Autorità federale tedesca di vigilanza (*Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)*), della Banca d'Italia, dell'Autorità di vigilanza danese (*Finanstilsynet (FSA)*), dell'Autorità di vigilanza finlandese (*Finanssivalvonta (FSA)*), dell'Autorità di vigilanza polacca (*Komisja Nadoru Finansowego (KNF)*) (o delle competenti Autorità finanziarie o bancarie di altri Stati membri dell'UE, dell'EFTA, della Serbia o del Regno Unito ove tale assenza di divieto o approvazione siano richiesti per il perfezionamento della Fusione), in ottemperanza a quanto previsto dalle normative di settore di tempo in tempo vigenti nei rispettivi Paesi, senza che siano imposti Rimedi che comportino un Impatto Negativo Rilevante, o (b) conferma da parte delle autorità competenti che non è richiesta alcuna approvazione, o (c) avvenuta decorrenza del termine per il rilascio dell'approvazione nelle ipotesi in cui tale decorrenza abbia effetti corrispondenti all'avvenuto rilascio dell'approvazione;
- (viii) assenza di (a) modifiche a taluni contratti sottoscritti tra SIA e il gruppo UniCredit (che non siano state previamente approvate da NEXI) e (b) circostanze che legittimino l'esercizio del diritto di recesso o risoluzione anticipata dei predetti contratti;

- (ix) consenso scritto alla Fusione da riceversi da parte di una controparte contrattuale specificatamente individuata, mediante il quale la medesima rinunci a fare valere qualsivoglia diritto di risoluzione, recesso e/o modifica del contratto che potrebbe essere attivato per effetto della Fusione;
- (x) esperimento della procedura di consultazione sindacale prevista dall'art. 47 della legge n. 428 del 29 dicembre 1990, in relazione alla Fusione e al Push-Down; e
- (xi) adempimento da parte delle Società Partecipanti alla Fusione (anche con riferimento alle proprie controllate) di alcune obbligazioni pre-closing rilevanti previste dal *Framework Agreement*.

Le condizioni sospensive elencate dovranno verificarsi (o essere rinunciate) entro il 30 giugno 2022. Inoltre, al fine di procedere alla stipula dell'Atto di Fusione, alla data della stipula, una volta verificatesi le condizioni sospensive sopra elencate, non dovrà essersi verificato qualsivoglia cambiamento avverso rilevante (salvo talune eccezioni concordate dalle Società Partecipanti alla Fusione) né dovrà essere stata emanata qualsivoglia legge, ingiunzione preliminare o permanente o altri ordine, decreto o sentenza da parte di alcuna autorità o tribunale competenti che rendano illegittima o non valida ovvero che impediscano in altro modo il completamento di tutta o parte dell'Operazione.

Se entro la suddetta data anche soltanto una delle predette condizioni non si sia avverata (o le parti interessate non abbiano espressamente rinunciato al relativo avveramento), l'Atto di Fusione non sarà stipulato.

In aggiunta alle condizioni di cui sopra, prima della data di sottoscrizione dell'Atto di Fusione:

- (i) dovrà essere decorso il termine di 60 giorni dalla data di iscrizione delle deliberazioni delle Assemblee Straordinarie di SIA e di NEXI presso il Registro delle Imprese di Milano-Monza-Brianza-Lodi senza che nessun creditore di SIA e/o di NEXI – il cui credito sia sorto in una data anteriore a quella dell'iscrizione del presente Progetto di Fusione presso il competente Registro delle Imprese – abbia proposto opposizione alla Fusione ai sensi dell'art. 2503 del codice civile, ovvero, nel caso in cui sia stata proposta opposizione alla Fusione: (a) tale opposizione sia stata rinunciata, definita in via transattiva o respinta, e/o (b) SIA e NEXI abbiano depositato presso una banca le somme necessarie a soddisfare i creditori opposenti, e/o (c) il Tribunale competente (qualora abbia ritenuto infondato il rischio di pregiudizio dei creditori opposenti o qualora siano state prestate adeguate garanzie da parte di SIA e NEXI sufficienti a soddisfare detti creditori) abbia emesso un provvedimento che autorizzi comunque la Fusione, nonostante l'opposizione, ai sensi del combinato disposto degli artt. 2503 e 2445 del codice civile;
- (ii) dovranno essere state perfezionate tutte le formalità preliminari alla Fusione.

Infine, l'efficacia dell'Atto di Fusione sarà subordinata all'ammissione alla quotazione sul MTA delle Azioni di Compendio e, pertanto, a tale fine, è necessario che: (i) Consob autorizzi per iscritto la pubblicazione del prospetto informativo (o di un supplemento del prospetto informativo già sottoposto a Consob nell'ambito della Fusione Nets) ai sensi delle disposizioni legislative e regolamentari applicabili; (ii) Borsa Italiana abbia autorizzato l'ammissione alla negoziazione sul MTA delle Azioni di Compendio (congiuntamente, le "Condizioni di Efficacia dell'Atto di Fusione").

3. NATURA E PORTATA DELLA PRESENTE RELAZIONE

Al fine di fornire agli azionisti di NEXI e di SIA idonee informazioni sul Rapporto di Cambio, la presente relazione indica i metodi seguiti dagli Amministratori delle Società per la sua determinazione e le difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate. Essa contiene inoltre le nostre considerazioni sull'adeguatezza, nelle specifiche circostanze, di tali metodi, sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà, nonché sulla loro corretta applicazione.

Nell'esaminare i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori delle Società non abbiamo effettuato una valutazione economica di NEXI e di SIA. Tale valutazione è stata svolta esclusivamente dagli Amministratori delle Società, con l'assistenza degli Advisors da essi incaricati.

Le procedure descritte nella presente Relazione sono state da noi effettuate al solo scopo di esprimere un giudizio sul metodo di valutazione adottato dagli Amministratori delle due società per determinare il Rapporto di Cambio e pertanto:

- non hanno alcuna validità per finalità diverse;
- non costituiscono in alcun modo una valutazione di merito sulla opportunità dell'operazione di fusione, né sulle motivazioni della stessa espresse nelle Relazioni degli Amministratori.

4. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA

Nello svolgimento del nostro incarico abbiamo ottenuto direttamente dalle Società i documenti e le informazioni ritenute utili nella fattispecie. In particolare abbiamo richiesto e analizzato la seguente documentazione:

- (i) lo Statuto vigente di NEXI e post Fusione;
- (ii) lo Statuto vigente di SIA;
- (iii) la relazione finanziaria semestrale consolidata di NEXI al 30 giugno 2020 approvata dal Consiglio di Amministrazione in data 30 luglio 2020 e la relativa relazione emessa dalla società di revisione PwC S.p.A.;
- (iv) la relazione finanziaria consolidata semestrale abbreviata di SIA al 30 giugno 2020 approvata dal Consiglio di Amministrazione in data 30 luglio 2020 e la relativa relazione emessa dalla società di revisione Deloitte & Touche S.p.A.;
- (v) il bilancio intermedio consolidato di NEXI al 30 settembre 2020, approvato dal Consiglio di Amministrazione di NEXI il 22 dicembre 2020;
- (vi) il resoconto intermedio consolidato abbreviato al 30 settembre 2020, approvato dal Consiglio di Amministrazione di SIA in data 5 novembre 2020;
- (vii) il bilancio d'esercizio e consolidato di NEXI al 31 dicembre 2019 e 2020 comprensivo delle relazioni di revisione emesse rispettivamente dalla società di revisione PWC S.p.A.;
- (viii) il bilancio d'esercizio e consolidato di SIA al 31 dicembre 2019 e 2020 comprensivo delle relazioni di revisione emessa dalla società di revisione Deloitte & Touche S.p.A.;
- (ix) gli estratti dei verbali del Consiglio di Amministrazione di NEXI del 4 ottobre 2020, del 15 novembre 2020 e del 10 febbraio 2021;
- (x) gli estratti dei verbali del Consiglio di Amministrazione di SIA del 4 ottobre 2020 e del 10 febbraio 2021;
- (xi) la Relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione di NEXI sul progetto comune di fusione per incorporazione di SIA in NEXI;
- (xii) la Relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione di SIA sul progetto comune di fusione relativo alla fusione per incorporazione di SIA in NEXI;

- (xiii) il Progetto comune di fusione predisposto ai sensi dell'articolo 2501-quinquies del codice civile italiano
- (xiv) *Framework Agreement* sottoscritto in data 11 febbraio 2021 come modificato in data 18 maggio 2021;
- (xv) proiezioni relative a NEXI e a SIA realizzate dal management di SIA nei casi pre-Covid-19 e post-Covid-19 per il periodo 2020-2030 incluse nei file "2021 02 Project Star - Projections and bridges vSent" e "2021 05 Project Star - Projections Nexi post-COVID ex-ISP";
- (xvi) documento di SIA "Budget 2021 - CDA 18 Dicembre 2021";
- (xvii) documento "SIA Projections" realizzato dal management di NEXI;
- (xviii) proiezioni relative a NEXI e a SIA realizzate dal management di NEXI per il periodo 2020-2034;
- (xix) *due diligence* finanziaria su SIA effettuata da PWC e datata 19 dicembre 2020;
- (xx) *due diligence* fiscale su SIA effettuata da KPMG e datata 18 dicembre 2020;
- (xxi) *due diligence* legale su SIA effettuata da Legance e datata 16 dicembre 2020;
- (xxii) estratto di *due diligence* finanziaria su NEXI effettuata da KPMG con riferimento al 30 giugno 2020;
- (xxiii) estratto del documento "*Project STAR – Tax assets analysis*" predisposto per conto di SIA da Studio Legale e Fiscale Tremonti Romagnoli Piccardi e Associati, datato 11 febbraio 2020;
- (xxiv) *fairness opinion* emesse dai seguenti *advisors* incaricati da NEXI di assistere la società nelle valutazioni per la determinazione del Rapporto di Cambio delle azioni nell'ambito della Fusione:
 - Goldman Sachs Bank Europe SE, succursale Italia datata 10 febbraio 2021
 - Mediobanca Banca di Credito Finanziario S.p.A. datata 10 febbraio 2021
 - Bank of America Europe Designated Activity Company datata 10 febbraio 2021
 - HSBC Bank plc Securities datata 10 febbraio 2021;
- (xxv) *fairness opinion* emesse dai seguenti *advisors* incaricati da SIA di assistere la società nelle valutazioni per la determinazione del Rapporto di Cambio delle azioni nell'ambito della Fusione:
 - J.P. Morgan Securities plc datata 10 febbraio 2021
 - Rothschild & Co. Italia S.p.A. datata 10 febbraio 2021;
- (xxvi) *equity reports* di brokers finanziari su NEXI, datati intorno a metà novembre 2020;
- (xxvii) documento "Project Star – Management Presentation" predisposto da SIA e datato 1 maggio 2020;
- (xxviii) i dettagli di calcolo, i dati e le informazioni ottenuti dagli Amministratori di SIA e NEXI e da questi utilizzati per la determinazione del Rapporto di Cambio;
- (xxix) le informazioni rese disponibili dai revisori legali di NEXI e di SIA e riferite all'attività di revisione svolte sui bilanci al 31 dicembre 2020;

(xxx) i comunicati stampa di NEXI;

(xxxi) le ulteriori informazioni contabili, extracontabili e gestionali ritenute necessarie per l'espletamento del nostro incarico.

Le Società partecipanti alla Fusione, ai fini della predisposizione della relazione ai sensi dell'art. 2501-sexies del Codice Civile hanno messo anticipatamente a nostra disposizione la documentazione di cui sopra, anche in versione di bozza, ed in particolare i documenti e le risultanze concernenti la determinazione del Rapporto di Cambio.

Abbiamo infine ottenuto dagli Amministratori delle Società attestazione che, per quanto a loro conoscenza, non sono intervenute modifiche significative ai dati ed alle informazioni presi in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi, né si sono verificati eventi tali da modificare le valutazioni espresse dagli Amministratori delle Società per la determinazione del Rapporto di Cambio.

5. METODI DI VALUTAZIONE ADOTTATI DAGLI AMMINISTRATORI PER LA DETERMINAZIONE DEL RAPPORTO DI CAMBIO

5.1 Premessa

Gli Amministratori di NEXI e di SIA riferiscono di essere giunti, con il supporto e la collaborazione dei rispettivi *advisors*, alla determinazione del Rapporto di Cambio secondo principi di omogeneità relativa e confrontabilità dei criteri di valutazione applicati; l'obiettivo delle valutazioni degli Amministratori, infatti, è quello di stimare valori relativi, piuttosto che quelli assoluti, del patrimonio delle società coinvolte e i valori relativi individuati non devono essere presi come riferimento in contesti diversi dalla Fusione.

Gli Amministratori sottolineano che, in linea con la dottrina aziendale e la più diffusa prassi professionale, la valutazione di NEXI e SIA è stata condotta in ottica *stand alone*, cioè prescindendo dalla valorizzazione e dall'attribuzione delle potenziali sinergie attese dall'aggregazione delle due società, in quanto tali sinergie si concretizzeranno solamente quando l'Operazione verrà completata.

Premesso quanto sopra, il Consiglio di Amministrazione di NEXI ha utilizzato, ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio:

- il metodo del *discounted cash flow (unlevered)* o DCF (cfr. paragrafo 5.2.1);
- il metodo dei multipli di mercato (cfr. paragrafo 5.2.2);
- il metodo delle transazioni comparabili (cfr. paragrafo 5.2.3).

Il Consiglio di Amministrazione di SIA ha utilizzato, ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio:

- il metodo del Discounted Cash Flow (DCF) (cfr. paragrafo 5.5.1);
- il metodo dei multipli di mercato (cfr. paragrafo 5.5.2).

Nei successivi paragrafi da 5.2 a 5.4 verrà riportata la descrizione dei metodi di valutazione adottati dagli Amministratori di NEXI (cfr. paragrafo 5.2), la sintesi dei risultati dagli stessi raggiunti (cfr. paragrafo 5.3) e le difficoltà di valutazione da essi incontrate (cfr. paragrafo 5.4).

Successivamente, nei paragrafi da 5.5 a 5.7 verrà riportata la descrizione dei metodi di valutazione adottati dagli Amministratori di SIA (cfr. paragrafo 5.5), la sintesi dei risultati dagli stessi raggiunti (cfr. paragrafo 5.6) e le difficoltà di valutazione da essi incontrate (cfr. paragrafo 5.7).

5.2. I metodi di valutazione adottati dagli Amministratori di NEXI, con il supporto dei propri advisors e la relativa descrizione dagli stessi effettuata

5.2.1. Metodo del discounted cash flow (unlevered) o DCF

Il metodo DCF fornisce una stima del valore d'azienda quale somma dei flussi di cassa operativi futuri, attualizzati al costo medio ponderato del capitale proprio e di terzi. L'analisi si fonda quindi sull'ipotesi che l'azienda raggiunga i risultati delle proiezioni in base al Piano aziendale.

Tale metodologia è stata applicata ai dati prospettici delle due Società e in particolare:

- (i) al business plan di SIA, analizzato e rivisto dal management di NEXI nel corso del processo di due diligence, in quanto società privata;
- (ii) alle proiezioni finanziarie di NEXI basate sul più recente *consensus* degli analisti di ricerca, in quanto società quotata su MTA.

Le relative proiezioni sono state quindi estese, esclusivamente ai fini dell'esercizio valutativo oltre il periodo esplicito tramite un'extrapolazione che riflette la tendenza di crescita e l'evoluzione del margine operativo evidenziata dalle Società Partecipanti alla Fusione nell'arco di piano o nel periodo coperto dal *consensus* degli analisti, facendo tuttavia ricorso ad assunzioni di crescita sostenibile di lungo periodo.

Le principali assunzioni sottostanti a questa metodologia valutativa sono, come da prassi:

- costo medio ponderato del capitale ("WACC"), ottenuto dalla ricostruzione *bottom-up* basata sul "Capital Asset Pricing Model" per il costo dell'*equity* e sul costo medio del debito storico di NEXI e SIA;
- crescita di lungo periodo ("Long Term Growth - LTG");
- componenti patrimoniali ricomprese tra l'Enterprise Value e l'Equity Value (ad esempio posizione finanziaria netta, minoranze ecc).

Il WACC utilizzato ai fini dell'esercizio valutativo è stato stimato in un *range* tra 5,6% e 7,1%, mentre il tasso LTG è stato stimato al 2,5% circa; a tali parametri sono state applicate opportune analisi di sensitività come da prassi.

Tale metodologia viene tipicamente riconosciuta nella prassi come la metodologia più rilevante per la valutazione di società operanti nel settore dei pagamenti in quanto consente di catturare al meglio il valore intrinseco di una società nel tempo e il suo potenziale di crescita futuro.

5.2.2. Metodo dei multipli di mercato

Il metodo dei multipli di mercato si basa sull'analisi di informazioni di mercato per società con caratteristiche comparabili a quella oggetto di valutazione.

Nel caso di specie, la metodologia in esame è stata applicata dagli Amministratori di NEXI secondo le seguenti fasi:

- individuazione di un campione di società quotate comparabili attive principalmente in Europa e negli Stati Uniti e con un profilo finanziario e commerciale paragonabile, rispettivamente, a NEXI e SIA;
- calcolo dei rapporti (multipli) tra valori impliciti di *enterprise value* nelle capitalizzazioni di Borsa e le grandezze ritenute significative (nel caso di specie, EBITDA) largamente utilizzato nella prassi per la valutazione di società operanti nel settore dei pagamenti;

- applicazione dei multipli del campione alle corrispondenti grandezze (nel caso di specie, EBITDA) dell'entità da valutare.

Il multiplo preso in considerazione per questa metodologia ai fini dell'esercizio valutativo è stato il multiplo EV/EBITDA 2021 e 2022, largamente utilizzato nella prassi per la valutazione di società operanti nel settore dei pagamenti.

5.2.3. Metodo delle transazioni comparabili

Il metodo dei multipli di transazioni comparabili si basa sull'analisi di operazioni precedenti aventi ad oggetto partecipazioni in società comparabili alle società oggetto di Fusione in termini, ad esempio, di tipo di attività svolte rispetto alla società oggetto di valutazione, e di struttura dell'operazione.

Ai fini dell'applicazione di questa metodologia, gli Amministratori di NEXI hanno identificato una selezione di operazioni relative a società target con un profilo finanziario e commerciale paragonabile a quello di NEXI e SIA ed è stato preso in considerazione ai fini dell'esercizio valutativo il relativo multiplo EV/EBITDA LTM, applicato ai risultati attesi di NEXI e SIA, rispettivamente.

5.3. Sintesi dei risultati derivanti dall'applicazione dei metodi valutativi adottati dagli Amministratori di NEXI

E' stato stimato dagli Amministratori che la Fusione possa generare una significativa opportunità di creazione di valore, con sinergie ricorrenti annue a regime, oltre a sinergie aggiuntive di *capex* su base *una tantum*. Gli Amministratori riferiscono che le valutazioni delle Società Partecipanti alla Fusione sono state condotte considerando le stesse su base cd. "*stand-alone*", non considerando cioè gli effetti delle potenziali sinergie attese dall'aggregazione in quanto tali sinergie si concretizzeranno solamente quando l'Operazione verrà completata.

All'esito del processo valutativo, tenuto conto delle metodologie di valutazione descritte e di opportune analisi di sensitività effettuate come da prassi, è stato individuato un intervallo di rapporti di cambio compreso tra un minimo di 1,22 e un massimo di 1,83 azioni di NEXI per ciascuna azione di SIA.

5.4 Difficoltà di valutazione incontrate dagli Amministratori di NEXI

Il Consiglio di Amministrazione di NEXI evidenzia che durante la determinazione del Rapporto di Cambio sono state riscontrate le seguenti difficoltà e limiti:

- sono state applicate diverse metodologie, sia analitiche che basate su valori di mercato, che hanno richiesto l'uso di diverse informazioni, parametri e ipotesi. Nell'applicare tali metodologie, sono state prese in considerazione le caratteristiche e le limitazioni inerenti a ciascuna di esse, in conformità con la prassi di valutazione professionale seguita a livello nazionale e internazionale;
- i dati previsionali e le stime e proiezioni economico-finanziarie utilizzate ai fini delle valutazioni presentano, per loro natura, profili di incertezza circa l'effettiva prevedibilità della performance operativa e reddituale futura attesa, anche in relazione a possibili variazioni del contesto di riferimento, incluso il quadro regolamentare;
- la stima dell'impatto della pandemia da Covid-19 sulle proiezioni finanziarie ha limiti sia tecnici che operativi: l'attuale situazione è per sua stessa natura senza precedenti; l'affidabilità delle stime macroeconomiche e microeconomiche è difficile da valutare nonostante l'accelerazione che ha recentemente avuto la diffusione dei pagamenti digitali in tutta Europa. Nel contesto della crisi sanitaria, le proiezioni finanziarie utilizzate come base per la valutazione dipendono fortemente dagli scenari di ripresa economia generale e delle imprese e attualmente risultano imprevedibili;

- gli ultimi business plan di entrambe le società sono stati approvati da entrambi i Consigli di Amministrazione nel periodo precedente la pandemia da Covid-19 e non sono stati presi come riferimento dal Consiglio di Amministrazione nel contesto delle proprie deliberazioni finali quali non rappresentativi dello scenario economico-finanziario di riferimento;
- l'analisi si basa su perimetri autonomi per ogni società e, pertanto, non viene preso in considerazione l'impatto della Fusione. L'impatto delle potenziali sinergie attese dalla aggregazione non è stato preso in considerazione in quanto tali sinergie si concretizzeranno solamente quando l'Operazione verrà completata. Analogamente, non è stato incluso il possibile impatto sinergico ascrivibile alla potenziale Fusione Nets.

5.5. I metodi di valutazione adottati dagli Amministratori di SIA, con il supporto dei propri advisors e la relativa descrizione dagli stessi effettuata

5.5.1. Metodo del "Discounted Cash Flow" – DCF

Tale metodologia, come descritta al paragrafo 5.2.1., è stata applicata distintamente ai dati prospettici delle due Società e in particolare:

- (i) alle ultime proiezioni finanziarie approvate dal management di SIA a valle degli effetti dell'epidemia di COVID-19
- (ii) alle proiezioni finanziarie di NEXI basate sul più recente consensus degli analisti di ricerca (e confermate dal management di NEXI), in quanto società quotata su MTA.

Le relative proiezioni sono state quindi estese, esclusivamente ai fini dell'esercizio valutativo oltre il periodo esplicito al fine di riflettere la tendenza di crescita e l'evoluzione del margine operativo evidenziata dalle Società Partecipanti alla Fusione nell'arco delle proiezioni fornite o nel periodo coperto dal consensus degli analisti, facendo ricorso ad assunzioni di crescita sostenibile di lungo periodo.

Le principali assunzioni sottostanti questa metodologia valutativa sono, come da prassi:

- costo medio ponderato del capitale ("WACC"), derivato tramite la ricostruzione *bottom-up* basata sul "Capital Asset Pricing Model" per il costo dell'*equity*;
- crescita di lungo periodo ("LTG");
- componenti patrimoniali ricomprese tra l'Enterprise Value e l'Equity Value (ad esempio posizione finanziaria netta, minoranze ecc).

Il WACC utilizzato ai fini dell'esercizio valutativo è compreso tra il 7,0% e il 7,5%, mentre l'LTG è stato stimato al 2,5% per entrambe le Società. Al fine di meglio apprezzare la sensibilità dei valori ottenuti rispetto ai parametri valutativi utilizzati, sono state effettuate specifiche analisi di sensitività sia dal punto di vista delle variabili operative che di quelle relative all'applicazione della metodologia del DCF. Tale metodologia viene tipicamente riconosciuta nella prassi come la metodologia più rilevante per la valutazione di società operanti nel settore dei pagamenti in quanto consente di catturare al meglio il valore intrinseco di una società nel tempo e il suo potenziale di crescita futuro.

5.5.2. Metodo dei multipli di mercato

Il metodo dei multipli di mercato si basa sull'analisi di informazioni di mercato per società con caratteristiche comparabili a quella oggetto di valutazione.

In particolare, il processo seguito nell'applicazione di questa metodologia per stimare il valore di una società presuppone, in prima istanza, una identificazione delle imprese quotate comparabili alla stessa, successivamente il calcolo dei multipli impliciti nelle valutazioni di mercato delle società quotate comparabili identificate, e, infine, l'applicazione di tali multipli ai risultati della società in questione.

Ai fini dell'applicazione della metodologia dei multipli di mercato, sono stati individuati dei panel di società, attive principalmente in Europa e negli Stati Uniti e con un profilo finanziario e commerciale paragonabile, rispettivamente, a SIA e NEXI. I multipli presi in considerazione per questa metodologia sono stati i multipli EV/EBITDA e EV/(EBITDA – capex) per gli anni 2020, 2021 e 2022, quali quelli più rappresentativi e largamente utilizzati nella prassi per la valutazione di società operanti nel settore dei pagamenti.

Nel contesto della determinazione del Rapporto di Cambio, il Consiglio di Amministrazione ha considerato tale metodologia quale metodo di controllo e non come metodologia determinante nel contesto delle sue deliberazioni finali.

5.6. Sintesi dei risultati derivanti dall'applicazione dei metodi valutativi adottati dagli Amministratori di SIA

In base alle risultanze del processo valutativo svolto dagli *advisors* e tenuto conto delle metodologie descritte e delle opportune analisi di sensitività effettuate e fornite a supporto, il Consiglio di Amministrazione di SIA ha individuato un intervallo di Rapporti di Cambio compreso tra un minimo di 1,25 e un massimo di 1,87 azioni di NEXI per ciascuna azione di SIA.

5.7. Difficoltà di valutazione incontrate dagli Amministratori di SIA

Il Consiglio di Amministrazione di SIA evidenzia che durante la determinazione del Rapporto di Cambio sono state riscontrate le seguenti difficoltà e limiti:

- sono state applicate diverse metodologie, sia analitiche che basate su valori di mercato, che hanno richiesto l'uso di diverse informazioni, parametri e ipotesi. Nell'applicare tali metodologie, sono state prese in considerazione le caratteristiche e le limitazioni inerenti a ciascuna di esse, in conformità con la prassi di valutazione professionale seguita a livello nazionale e internazionale;
- i dati previsionali e le stime e proiezioni economico-finanziarie utilizzate ai fini delle valutazioni presentano, per loro natura, profili di incertezza circa l'effettiva prevedibilità della performance operativa e reddituale futura attesa, anche in relazione a possibili variazioni del contesto di riferimento, incluso il quadro regolamentare;
- la stima dell'impatto della pandemia da Covid-19 sulle proiezioni finanziarie ha limiti sia tecnici che operativi, incluso il fatto che l'attuale situazione sia per sua stessa natura senza precedenti e soggetta a continui cambiamenti/incertezza in relazione allo scenario sottostante. Nel contesto della crisi sanitaria, le proiezioni finanziarie utilizzate come base per la valutazione dipendono fortemente dagli scenari di ripresa economia generale e delle imprese e attualmente risultano difficilmente prevedibili;
- gli ultimi business plan di entrambe le società sono stati approvati da entrambi i Consigli di Amministrazione nel periodo precedente la pandemia da Covid-19 e, sebbene siano stati considerati nell'ambito delle diverse analisi svolte, non sono stati presi come riferimento dal Consiglio di Amministrazione nel contesto delle proprie deliberazioni finali quali non rappresentativi dello scenario economico-finanziario di riferimento;

- l'assenza di società quotate perfettamente comparabili a SIA e NEXI sia in termini di profili di business e aree geografiche di riferimento rende la metodologia dei multipli di mercato soggetta a particolare incertezza;
- nel contesto della determinazione del Rapporto di Cambio, non è stato preso in considerazione l'impatto potenziale dell'esercizio eventuale del diritto di recesso da parte sia degli azionisti di SIA che di quelli di NEXI, anche in relazione all'assenza di tale circostanza nell'ambito delle rappresentazioni che sono state fornite al Consiglio di Amministrazione.

6. RISULTATI EMERSI DALLA VALUTAZIONE EFFETTUATA DAGLI AMMINISTRATORI

6.1 Determinazione del Rapporto di Cambio

Sulla base delle metodologie valutative sopra descritte, il Consiglio di Amministrazione di NEXI e il Consiglio di Amministrazione di SIA, considerando i *range* di rapporti di cambio sopra individuati, dopo aver esaminato e fatto proprie le valutazioni dei rispettivi *advisors*, hanno approvato il seguente Rapporto di Cambio tra le azioni NEXI e le azioni SIA:

n. 1,5761 nuove azioni NEXI ogni 1 azione SIA

Non sono previsti conguagli in denaro.

Tale Rapporto di Cambio troverà applicazione sia in relazione alle azioni ordinarie, sia in relazione alle azioni di categoria speciale di SIA attualmente in circolazione. Queste ultime, infatti, per effetto della Fusione (e della conseguente ammissione a quotazione delle Azioni di Compendio emesse dalla Società Incorporante in favore degli azionisti SIA) e a far data dalla efficacia della Fusione medesima, saranno: (a) automaticamente convertite in azioni ordinarie sulla base del Rapporto di Conversione, e (b) contestualmente concambiate in Azioni NEXI sulla base del Rapporto di Cambio. Gli Amministratori precisano che, alla Data di Efficacia della Fusione, per effetto della conversione automatica delle azioni speciali attualmente emesse da SIA, non sussisteranno più soci delle Società Partecipanti alla Fusione che siano titolari di categorie speciali di azioni.

Il Progetto di Fusione indica che non sono previsti trattamenti riservati a particolari categorie di soci, né ai possessori di titoli diversi dalle azioni in alcuna delle Società Partecipanti alla Fusione.

Alla data di efficacia della Fusione, ciascuno degli attuali azionisti di SIA riceverà tante azioni ordinarie NEXI quante risulteranno dall'applicazione del Rapporto di Cambio, il numero delle quali varierà a seconda dello Scenario che si verificherà (le "Azioni di Compendio").

Il numero esatto delle Azioni di Compendio sarà determinato in base allo Scenario che si verificherà. Secondo il Progetto di Fusione, NEXI aumenterà il proprio capitale sociale fino ad un massimo di Euro 42.994.287 e assegnerà le Azioni di Compendio agli Azionisti SIA. Nel caso in cui l'applicazione del Rapporto di Cambio non permetta di attribuire a uno o più azionisti di SIA un numero intero di Azioni NEXI l'ammontare effettivo delle Azioni NEXI da assegnare alla Data di Efficacia della Fusione a tali azionisti di SIA sarà arrotondato per difetto al numero intero più vicino.

In particolare:

- (i) nel caso in cui si verifichi lo Scenario A, per effetto dell'applicazione del Rapporto di Cambio, e fermi restando gli eventuali arrotondamenti, NEXI emetterà a favore degli attuali azionisti di SIA – in aggiunta alle n. 270.054.060 Azioni di Compendio, senza indicazione di valore nominale, rivenienti dall'applicazione del Rapporto di Cambio al totale delle azioni SIA esistenti alla data del presente Progetto di Fusione – ulteriori Azioni di Compendio, senza indicazione di valore nominale, da calcolarsi sulla base della seguente formula (la quale è rapportata al numero di azioni di SIA che saranno emesse nel contesto dell'Aucap SIA):

$$\frac{\text{ammontare dell'Aucap SIA}}{(\text{Prezzo di Riferimento Nexi} * \text{Rapporto di Cambio})}$$

Per “Prezzo di Riferimento Nexi” si intende il prezzo delle Azioni NEXI calcolato come la media (la “Media 30/10”) di (x) prezzo medio ponderato in base al volume delle transazioni (“VWAP”) delle Azioni NEXI nei 30 giorni di negoziazione precedenti alla Data di Riferimento e (y) VWAP delle Azioni NEXI nei 10 giorni di negoziazione precedenti alla Data di Riferimento, fermo restando che, se la Media 30/10 è maggiore o minore del VWAP delle Azioni NEXI del giorno precedente alla Data di Riferimento di più del 5%, in tal caso il “Prezzo di Riferimento Nexi” sarà calcolato come la media di (w) Media 30/10 e (z) VWAP delle Azioni NEXI nel giorno precedente alla Data di Riferimento. Per “Data di Riferimento” si intende il 31° giorno di negoziazioni successivo all’invio della comunicazione da parte di NEXI alle altre parti del *Framework Agreement* dell’avvenuto perfezionamento della Fusione Nets; comunicazione che dovrà essere inviata da NEXI entro 2 giorni lavorativi da tale perfezionamento.

A titolo puramente esemplificativo, secondo importi definiti al solo fine di rappresentare il funzionamento della formula, gli Amministratori, assumendo che:

- l’Aucap SIA venga sottoscritto per un importo complessivo tale per cui CDPE e FSIA arrivino a detenere successivamente al perfezionamento della Fusione un numero di azioni rappresentative del 20% del capitale sociale di NEXI;
- tutti gli azionisti di SIA partecipino all’Aucap SIA, pro-rata, per la loro quota attuale;
- l’Earn-out Centurion e l’Earn-out EBITDA in favore degli Azionisti Nets siano stati corrisposti, in via del tutto illustrativa, per un ammontare pari al massimo previsto dagli accordi relativi alla Fusione Nets,

riportano che il numero di Azioni di Compendio che saranno emesse al servizio della Fusione sarà pari a n. 348,4 milioni Azioni di Compendio (di cui 270,1 milioni Azioni di Compendio “base” e 78,3 milioni Azioni di Compendio “aggiuntive” per effetto dell’Aucap SIA).

Resta in ogni caso inteso che il numero massimo di Azioni di Compendio a servizio dello Scenario A è determinato prudenzialmente pari a n. 472.937.157, determinato dagli Amministratori sulla base delle stesse assunzioni di cui sopra, assumendo, tuttavia, una quota *target* nel capitale sociale di NEXI a valle della Fusione per CDPE e FSIA, pari al 25,0005% (il massimo previsto dal *Framework Agreement*), invece che pari al 20%.

- (ii) nel caso in cui si verifichi lo Scenario B, per effetto dell’applicazione del Rapporto di Cambio e, fermi restando gli eventuali arrotondamenti, NEXI emetterà n. 270.054.060 Azioni di Compendio, senza indicazione di valore nominale, a favore degli attuali azionisti di SIA;
- (iii) nel caso in cui si verifichi lo Scenario C, per effetto dell’applicazione del Rapporto di Cambio e, fermi restando gli eventuali arrotondamenti, NEXI emetterà n. 270.054.060 Azioni di Compendio, senza indicazione di valore nominale, a favore degli attuali azionisti di SIA.

Le Azioni di Compendio emesse a favore degli Azionisti SIA, avranno diritto di partecipare agli utili di NEXI, agli stessi termini e condizioni delle Azioni NEXI esistenti, a partire dalla Data di Efficacia della Fusione. Nessun diritto particolare ai dividendi sarà attribuito ai titolari delle Azioni di Compendio in relazione alla Fusione.

7. LAVORO SVOLTO

Con riferimento alle procedure svolte in relazione alla documentazione utilizzata, abbiamo:

- effettuato una lettura critica
 - (i) del Progetto di Fusione,

- (ii) delle Relazioni degli Amministratori, nonché dei documenti degli *advisors*, per verificare i procedimenti seguiti dagli Amministratori delle Società nella determinazione del Rapporto di Cambio e le modalità di applicazione dei metodi di valutazione prescelti;
- presa visione dei comunicati stampa resi al mercato da NEXI nell'ambito della Fusione;
 - preso visione del provvedimento del Tribunale di Milano di nomina di PKF Italia S.p.A. in qualità di esperto comune ai sensi dell'art. 2501 - *sexies* del Codice Civile;
 - esaminato, per le sole finalità di cui al presente lavoro, gli statuti di NEXI e di SIA, nonché lo statuto post-Fusione;
 - preso visione e raccolto informazioni, anche attraverso chiarimenti verbali, sui rapporti di due diligence finanziaria, fiscale e legale predisposti su SIA dai consulenti di NEXI e sugli estratti di indagine finanziaria e fiscale predisposti per conto di consulenti di SIA;
 - esaminati i verbali dei Consigli di Amministrazione di NEXI del 4 ottobre 2020, del 15 novembre 2020 e del 10 febbraio 2021 relativi all'Operazione e i verbali dei Consigli di Amministrazione di SIA del 4 ottobre 2020 e del 10 febbraio 2021 relativi all'Operazione;
 - riscontrato, con gli esiti indicati nella presente relazione, la non contraddittorietà delle motivazioni degli Amministratori di entrambe le Società riguardanti i metodi valutativi da essi adottati ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio;
 - raccolto informazioni, attraverso anche chiarimenti verbali con il management di NEXI e di SIA e con i rispettivi *advisors*, sulle *fairness opinion* a supporto dei Consigli di Amministrazione nell'ambito della determinazione dei valori relativi di NEXI e SIA e del Rapporto di Cambio;
 - analizzato, sulla base di discussioni con le Direzioni delle Società e degli *advisors*, il lavoro da loro svolto per l'individuazione dei criteri di determinazione del Rapporto di Cambio, onde riscontrarne l'adeguatezza, in quanto, nelle circostanze, ragionevoli, motivati e non arbitrari;
 - considerato gli elementi necessari ad accertare che tali metodi fossero tecnicamente idonei, nelle specifiche circostanze, a determinare il Rapporto di Cambio;
 - verificata la coerenza dei dati utilizzati con fonti alternative;
 - esaminate criticamente le analisi di sensitività nell'ambito dei metodi di valutazione adottati dagli Amministratori per la stima del valore di NEXI e di SIA, al fine di analizzare quanto il Rapporto di Cambio sia influenzabile da variazioni nelle ipotesi e nei parametri ritenuti significativi;
 - verificato, attraverso ricalcolo, i risultati dei modelli valutativi e delle analisi di sensitività e verificata la sostanziale correttezza matematica dei calcoli relativi alla determinazione del Rapporto di Cambio;
 - sviluppato analisi di sensitività e di considerazioni valutative autonome, per le finalità della presente relazione, tratte dalla disamina della documentazione messa a nostra disposizione;
 - verificato la coerenza dei dati utilizzati rispetto alle fonti di riferimento e alla documentazione utilizzata, descritta nel precedente paragrafo 4;

- raccolto, attraverso colloqui con le Società, circa gli eventi verificatisi dopo la determinazione del Rapporto di Cambio, in ordine a eventuali fatti o circostanze che possano avere un effetto significativo sui dati e sulle informazioni prese in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi, nonché sui risultati delle valutazioni;
- presa visione dei bilanci consolidati chiusi al 31 dicembre 2019 e 2020 di NEXI e di SIA e dei fatti salienti concernenti la redazione degli stessi. Il sopradescritto lavoro è stato svolto nella misura necessaria per il raggiungimento delle finalità del presente incarico conferitoci;
- presa visione della relazione finanziaria consolidata al 30 giugno e del bilancio intermedio consolidato al 30 settembre 2020 di NEXI;
- presa visione della relazione finanziaria consolidata al 30 giugno e il resoconto intermedio consolidato al 30 settembre 2020 di SIA;
- ricevuto formale attestazione della Società sugli elementi di valutazione messi a disposizione e sul fatto che, per quanto a loro conoscenza, alla data del nostro parere, non sussistono modifiche significative da apportare ai dati di riferimento dell'operazione e agli altri elementi presi in considerazione, tali da influenzare il Rapporto di Cambio.

8. COMMENTI SULL'ADEGUATEZZA DEI METODI DI VALUTAZIONE UTILIZZATI DAGLI AMMINISTRATORI PER LA DETERMINAZIONE DEL RAPPORTO DI CAMBIO

8.1. Considerazioni preliminari

Preliminarmente si precisa che la finalità principale del procedimento decisionale degli Amministratori è consistita in una stima dei valori economici relativi di NEXI e di SIA effettuata attraverso l'applicazione di criteri omogenei ai fini dell'ottenimento di valori tra loro comparabili. Nelle valutazioni per operazioni di fusione, infatti, e per quanto applicabile nelle specifiche circostanze, la finalità ultima non è tanto la determinazione dei valori assoluti del capitale economico delle società interessate, quanto piuttosto l'individuazione di valori confrontabili in sede di determinazione del rapporto di cambio. Per tale ragione, le valutazioni per operazioni di fusione hanno significato nel loro profilo relativo e non possono essere assunte per finalità diverse. Gli Amministratori, coerentemente con le finalità delle valutazioni eseguite ed avendo a riguardo lo specifico contesto in questione, hanno privilegiato la scelta di metodologie idonee ad esprimere valori comparabili per le Società, ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio.

A tal proposito è opportuno ricordare che tale principio non implica necessariamente che gli organi amministrativi delle società partecipanti alla fusione debbano adottare i medesimi criteri valutativi: in tale contesto, sono stati adottati criteri e parametri che tengono conto delle relative specificità.

Gli Amministratori, nelle rispettive Relazioni Illustrative, espongono l'operazione di Fusione e descrivono sinteticamente le scelte metodologiche dagli stessi effettuate ed il processo logico seguito ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio.

Gli Amministratori hanno fissato in modo puntuale il Rapporto di Cambio da sottoporre all'approvazione delle rispettive Assemblee degli Azionisti, individuandolo all'interno di un intervallo di valori determinati con l'ausilio di propri *advisors*, i quali hanno emesso le *fairness opinion* elencate nel paragrafo 4.

La determinazione finale del Rapporto di Cambio effettuata dagli Amministratori, anche tenuto conto delle dinamiche negoziali intervenute tra le parti e richiamate nelle delibere dei Consigli di Amministrazione elencate nel paragrafo 4, si è posizionata al livello di: **n. 1,5761 NEXI per ogni n. 1 azione SIA.**

8.2. Commenti sull'adeguatezza dei metodi

Tenuto conto di quanto esposto in precedenza circa la valenza e le limitazioni delle valutazioni nel contesto delle operazioni di fusione, esprimiamo le nostre considerazioni sull'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, dei metodi di valutazione adottati dagli Amministratori per la determinazione del Rapporto di Cambio, nonché sulla loro corretta applicazione:

- I metodi di valutazione adottati dagli Amministratori per le finalità specifiche dell'operazione in esame risultano in linea con la prassi valutativa e la tecnica professionale prevalente e si basano su parametri determinati dagli Amministratori attraverso un percorso metodologico di generale accettazione in analoghi contesti.
- Nell'applicazione delle metodologie valutative prescelte, gli Amministratori hanno opportunamente considerato le caratteristiche ed i limiti impliciti in ciascuna di esse, sulla base della tecnica valutativa professionale, nazionale ed internazionale, normalmente seguita.
- Le valutazioni sono state svolte dagli Amministratori su base *stand alone*, vale a dire a prescindere da considerazioni inerenti gli effetti e le sinergie che la Fusione potrebbe avere in futuro sull'entità risultante dall'operazione. Tale scelta risulta ragionevole ed appare in linea con l'orientamento consolidato della migliore dottrina aziendalistica e con la prassi costante di tale tipologia di operazioni.
Le valutazioni sono state svolte altresì a prescindere da considerazioni inerenti gli effetti e le sinergie che la Fusione Nets potrebbe avere in futuro su NEXI e sull'entità risultante dalla Fusione. Tale scelta risulta ragionevole e condivisibile, essendo la Fusione e la Fusione Nets tra di loro indipendenti e non reciprocamente condizionate ed essendo il procedimento di Fusione Nets tuttora in corso.
- NEXI e SIA sono state valutate ricorrendo a una pluralità di metodi, in particolare: il *Discounted Cash Flow* (DCF) e il metodo dei moltiplicatori di mercato e, solo per gli Amministratori di NEXI, anche il metodo dei multipli di transazioni comparabili. L'applicazione di una pluralità di metodi è un approccio ampiamente condiviso nella prassi in quanto consente di sottoporre a verifica i valori relativi stimati per ogni società. In particolare, l'adozione da parte degli Amministratori di una pluralità di metodologie ha consentito loro di conseguire una considerevole copertura di analisi, che ha portato all'individuazione di un *range* di valori. Tale scelta appare nelle circostanze ragionevole e risulta confermata anche dalla prassi riscontrabile sul mercato in operazioni similari.
- La scelta degli Amministratori di adottare sia criteri economico-analitici, sia criteri di mercato, appare nelle circostanze ragionevole e non arbitraria. Le metodologie di tipo finanziario e di mercato risultano, ad oggi, quelle più diffusamente applicate in considerazione della solidità e coerenza dei principi teorici di base. A tale proposito, nelle Relazioni non viene analiticamente descritto il procedimento valutativo svolto dagli Amministratori e le motivazioni sottostanti le scelte effettuate per l'individuazione dei differenti parametri. Tali elementi e dettagli sono stati comunque messi a nostra disposizione, com'è prassi, dagli Amministratori nella documentazione complessivamente da noi richiesta e utilizzata nel corso dello svolgimento del lavoro, indicata al precedente paragrafo 4. Le scelte effettuate dagli Amministratori al riguardo, ancorché non esplicitate all'interno delle rispettive Relazioni, risultano ragionevoli e non arbitrarie.
- Il metodo DCF utilizzato risulta di ampio utilizzo nella prassi aziendalistica internazionale e rientra tra i metodi finanziari, che consentono di apprezzare il valore di una società sulla base della sua capacità di generazione di flussi di cassa alla luce dei piani di sviluppo e delle caratteristiche intrinseche della stessa. La scelta di utilizzare, quale metodo finanziario, il metodo DCF è nella fattispecie ragionevole, in quanto consente di valorizzare i flussi monetari netti della gestione caratteristica, al fine di esprimere il valore dell'azienda in relazione ai flussi monetari generati

prevalentemente dalle scelte gestionali. Gli Amministratori hanno sviluppato, quale analisi di sensitività volta a verificare eventuali variazioni dei valori ottenuti attraverso la metodologia DCF ed individuare un *range* di valorizzazione, scenari alternativi attraverso la variazione sia delle variabili operative sia di quelle relative all'applicazione della specifica metodologia, come ad esempio del WACC, del tasso di crescita di lungo periodo, dei ricavi, del tasso di crescita dell'EBIT *margin* e del rapporto *capex*/EBITDA. Anche sotto tale profilo, l'approccio metodologico adottato dagli Amministratori appare ragionevole e non arbitrario.

- La metodologia dei multipli di mercato deriva il valore di una società dalla valutazione attribuita dal mercato ad altre società aventi caratteristiche comparabili, determinando il rapporto tra il valore borsistico di società comparabili e talune grandezze finanziarie e applicando successivamente i multipli così determinati alle corrispondenti grandezze finanziarie della società oggetto di valutazione al fine di determinarne il valore. Il riferimento a tale metodologia, individuato dagli Amministratori per la valutazione delle Società, è comunemente accettato ed utilizzato sia a livello nazionale che internazionale ed è in linea con il costante comportamento della prassi professionale. Gli Amministratori hanno ritenuto di utilizzare i multipli EV/EBITDA ed EV/(EBITDA-*capex*), in quanto ritenuti maggiormente significativi per la capacità di rappresentare una *proxy* del *cash flow* operativo. Le scelte metodologiche effettuate dagli Amministratori nello sviluppo ed applicazione di tale metodo valutativo, appaiono ragionevoli ed in linea con la migliore dottrina.
- La metodologia dei multipli di transazioni comparabili deriva il valore di una società dalla valutazione attribuita ad altre società aventi caratteristiche comparabili nell'ambito di transazioni, determinando il rapporto tra il valore attribuito nella compravendita di società comparabili e talune grandezze finanziarie e applicando successivamente i multipli così determinati alle corrispondenti grandezze finanziarie della società oggetto di valutazione al fine di determinarne il valore. Il riferimento a tale metodologia, individuato dagli Amministratori di NEXI, è comunemente accettato ed utilizzato sia a livello nazionale che internazionale ed è in linea con il consueto comportamento della prassi professionale. Gli Amministratori hanno ritenuto di utilizzare il multiplo EV/EBITDA, in quanto ritenuto maggiormente significativo per la sua capacità di rappresentare una *proxy* del *cash flow* operativo. Le scelte metodologiche effettuate dagli Amministratori nello sviluppo ed applicazione di tale metodo valutativo, appaiono ragionevoli ed in linea con la migliore dottrina.
- Le analisi di sensitività da noi elaborate per valutare l'impatto di variazioni nelle differenti ipotesi valutative e nei parametri assunti nell'ambito delle metodologie adottate dagli Amministratori, nonché l'analisi dell'accuratezza, anche matematica, della loro applicazione, confermano la ragionevolezza e non arbitrarietà dei risultati raggiunti dagli Amministratori stessi.

9. LIMITI SPECIFICI INCONTRATI DAL REVISORE ED EVENTUALI ALTRI ASPETTI DI RILIEVO EMERSI NELL'ESPLETAMENTO DEL PRESENTE INCARICO

9.1 Difficoltà e limiti incontrati nello svolgimento dell'incarico

In merito alle principali limitazioni e criticità incontrate relativamente ai metodi valutativi utilizzati, si segnala quanto segue:

- le valutazioni effettuate dagli Amministratori attraverso l'applicazione della metodologia DCF si fondano su previsioni economico-patrimoniali, come ricordato dagli Amministratori, con un orizzonte temporale esteso, solo a fini valutativi, fino al 2034 dagli Amministratori di NEXI e fino al 2030 dagli Amministratori di SIA tramite una estrapolazione che riflette la tendenza di crescita ed evoluzione del margine operativo specificamente evidenziata da ciascuna Società nell'arco di piano, facendo tuttavia ricorso ad assunzioni di crescita sostenibile di lungo periodo.

Deve essere sottolineato che i dati prospettici e le ipotesi utilizzate dagli Amministratori ai fini delle loro elaborazioni contengono, per loro natura, elementi di incertezza e sono soggetti a variazioni, anche significative, in caso di cambiamenti del contesto di mercato e dello scenario macroeconomico. Va inoltre tenuto presente che, a causa dell'aleatorietà connessa alla realizzazione di qualsiasi evento futuro, sia per quanto concerne il concretizzarsi dell'accadimento, sia per quanto riguarda la misura e la tempistica della sua manifestazione, lo scostamento fra i valori consuntivi ed i dati previsionali potrebbe essere significativo, anche qualora si manifestassero effettivamente gli eventi previsti nell'ambito delle assunzioni utilizzate.

- Le valutazioni basate su metodi che utilizzano parametri di mercato, come i metodi delle quotazioni di borsa e dei moltiplicatori di mercato, sono soggette all'andamento proprio dei mercati finanziari. In particolare, l'andamento dei mercati finanziari e delle borse, sia italiani che internazionali, ha recentemente evidenziato una tendenza a presentare oscillazioni rilevanti soprattutto in relazione all'incertezza del quadro economico generale. Ad influenzare l'andamento dei titoli possono anche intervenire pressioni speculative in un senso o nell'altro, del tutto slegate dalle prospettive economiche e finanziarie delle singole società. L'applicazione dei metodi di mercato può individuare, pertanto, valori tra loro differenti, in misura più o meno significativa, a seconda del momento in cui si effettui la valutazione. Inoltre il grado di comparabilità delle società prese a riferimento presenta sempre dei limiti, in particolare tenuto conto di specifiche caratteristiche legate alle dimensioni e all'offerta di prodotti e servizi.
- Analogamente le valutazioni basate su multipli di transazioni comparabili, sono influenzate dall'andamento dei mercati finanziari in generale e, più in particolare, dagli elementi contingenti e soggettivi tipicamente associati alla negoziazione specifica di ciascuna transazione tra i quali si ricordano, senza pretese di completezza, la percentuale di proprietà oggetto della transazione, specifiche considerazioni svolte da una delle parti contraenti sulle attività, eventuale urgenza di una delle parti contraenti a concludere l'operazione, esistenza di eventuali benefici o costi di natura fiscale connessi all'operazione, possibili sinergie emergenti per una delle parti contraenti dall'eventuale transazione, oltre ad eventuali discrezionalità nella determinazione di multipli sulla base di dati disponibili alla data di annuncio delle operazioni rispetto a basi consuntive.
- Le valutazioni effettuate ai fini delle proiezioni finanziarie predisposte dagli Amministratori si sono basate su scenari economici che dipendendo dalla ripresa economica generale e dagli effetti derivanti dalla pandemia da Covid-19 che attualmente risultano difficilmente prevedibili anche per la natura senza precedenti della crisi sanitaria.

9.2. Altri aspetti di rilievo emersi nell'espletamento dell'incarico

Le Relazioni degli Amministratori non illustrano direttamente i dettagli analitici in ordine ai differenti parametri utilizzati per lo sviluppo dei vari metodi, che trovano comunque più diffusa illustrazione nell'ambito dei documenti degli *advisors*. Ulteriori elementi e dettagli sono stati messi a nostra disposizione, com'è prassi, dagli Amministratori e dagli *advisors* nella documentazione complessivamente da noi richiesta e utilizzata nel corso dello svolgimento del lavoro.

Gli Amministratori riferiscono che la finalizzazione della Fusione è condizionata a una serie di condizioni sospensive indicate al paragrafo F nel Progetto di Fusione e nel paragrafo 2.2 delle Relazioni degli Amministratori, richiamate nel paragrafo 2 della presente relazione.

Esula dall'oggetto della nostra attività anche ogni considerazione in ordine alle determinazioni degli Amministratori circa la struttura dell'operazione, i relativi adempimenti, la tempistica, l'avvio e l'esecuzione dell'operazione stessa.

10. CONCLUSIONI

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra indicate, e tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro, così come illustrate nella presente relazione, fermo restando quanto indicato nel precedente paragrafo 9, riteniamo che i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori di NEXI e di SIA siano adeguati, in quanto nelle circostanze ragionevoli e non arbitrari, e che gli stessi siano stati correttamente applicati ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio individuato nel Progetto di Fusione

**pari a n. 1,5761 azioni di NEXI di nuova emissione
per ogni azione di SIA.**

Milano, 18 maggio 2021

PKF Italia S.p.A.


Michele Riva
(Socio)