

INTEGRAZIONE AL PARERE

DEGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI DI CAD IT S.P.A.

rilasciato in data 5 marzo 2018, ai sensi dell'art. 39 bis del Regolamento Consob adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato, relativo alla

OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO VOLONTARIA TOTALITARIA

PROMOSSA DA QUARANTACINQUE S.P.A. (di seguito l' "Offerta")

1. Premessa

In data 5 marzo 2018, gli Amministratori Indipendenti di Cad It S.p.A. (l' "Emittente" o "CAD IT") Lamberto Lambertini, Gian Paolo Tosoni, Alessandra Pedrollo e Debora Cremasco (gli **Amministratori Indipendenti**), hanno rilasciato ai sensi dell'art. 39 bis del Regolamento Emittenti adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato, il loro parere sull'Offerta, concludendo, sulla base del parere reso agli Amministratori Indipendenti dal Prof. Giovanni Battista Alberti (di seguito la "**Fairness Opinion**" e l' "**Esperto Indipendente**"), per la non congruità del corrispettivo previsto nell'Offerta (il "**Parere**").

Ai fini della redazione della Fairness Opinion, date le caratteristiche dell'Emittente, l'Esperto Indipendente ha utilizzato, quale metodo di valutazione principale, quello dei multipli di società comparabili all'Emittente e quale metodologia di controllo il metodo reddituale complesso.

Il metodo dei multipli

Come indicato nella Fairness Opinion, i risultati delle elaborazioni dell'Esperto Indipendente, derivanti dall'applicazione del metodo dei multipli si attestano, tutti, ad un valore unitario per azione superiore a quello proposto nell'Offerta. Il valore più basso tra le varie simulazioni elaborate si attesta ad un valore complessivo della società (già al netto della parte di pertinenza delle minoranze) pari a 52,76 milioni di Euro, ovvero Euro 5,87 per azione.

Il metodo reddituale complesso

Per quanto concerne il metodo reddituale complesso, l'Esperto Indipendente ha provveduto ad attualizzare il reddito netto ed il valore finale utilizzando il *Cost of Equity* (COE) calcolato sulla base del *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). A tal fine, (i) il tasso esente da rischio è stato fissato in misura pari al 2,85%; (ii) è stato prudenzialmente preso in considerazione l'*Unlevered Beta* (che peraltro, per il settore in esame coincide con il *Beta Levered*) delle società che operano nel settore di CAD IT (*Software – System & Application*, Beta pari a 0,8); l'*Equity Risk Premium* è stato calcolato prendendo in considerazione il profilo di rischio del Paese Italia, determinato in misura pari al 7,27%.

Sulla base di tali informazioni ed applicando il CAPM, l'Esperto Indipendente è pervenuto ad un valore attribuibile al COE pari all'8,67%, tenendo conto nella determinazione del *Terminal Value* di un tasso di crescita "g", con più simulazioni, da un minimo dell'1% ad un massimo del 2,5% (il CAGR dei ricavi consolidati previsto nel *business plan* 2017-2019 di CAD IT è pari al 2,29%).

Il Parere e la Fairness Opinion sono stati allegati al comunicato dell'Emittente diffuso ai sensi dell'art. 103, comma 3, del D. Lgs n. 58/98 e dell'art. 39 del Regolamento Consob n. 11971/99 ("Regolamento Emittenti") in data 9 marzo u.s.

2. Finalità e limitazioni dell'Integrazione

La presente integrazione del Parere intende contribuire all'assunzione, da parte degli azionisti di CAD IT, di una decisione informata in relazione all'Offerta. Essa rappresenta, un'integrazione del Parere e, pertanto, deve essere letta congiuntamente allo stesso. Per tutto quanto qui non diversamente indicato si fa rinvio al Parere.

3. Attività degli amministratori indipendenti

Successivamente al rilascio della Fairness Opinion e del Parere, gli Amministratori Indipendenti Lamberto Lambertini, Gian Paolo Tosoni, Alessandra Pestrollo e Debora Cremasco, hanno chiesto all'Esperto Indipendente di precisare i valori a cui è pervenuto in relazione ai differenti tassi di crescita "g" applicati.

In data 9 marzo 2018, l'Esperto Indipendente ha trasmesso agli Amministratori Indipendenti un'integrazione alla Fairness Opinion con le precisazioni richieste (l'**"Integrazione della Fairness Opinion"**).

Esaminata l'Integrazione della Fairness Opinion, in data 10 marzo 2018 gli Amministratori Indipendenti Lamberto Lambertini, Gian Paolo Tosoni, Alessandra Pedrollo e Debora Cremasco, hanno proceduto alla finalizzazione e approvazione della presente integrazione al Parere.

4. Valori in relazione ai differenti tassi di crescita "g" applicati

Di seguito si rappresentano i risultati a cui è pervenuto l'Esperto Indipendente in relazione ai differenti tassi di crescita "g" applicati nell'utilizzo del metodo di valutazione reddituale complesso:

- con "g" pari all'1% il valore dell'Emittente risulta pari ad Euro 47.588.869,72, pari ad euro 5,299 per azione
- con "g" pari all'1,5% il valore dell'Emittente risulta è pari ad Euro 50.474.737,30, pari ad euro 5,621 per azione
- con "g" pari al 2% il valore dell'Emittente risulta pari ad Euro 53.793.268,69, pari ad euro 5,990 per azione
- con "g" pari all'2,5% il valore dell'Emittente risulta pari ad Euro 57.649.649,56, pari ad euro 6,420 per azione

L'Esperto Indipendente, nella Fairness Opinion ha precisato, che i risultati di cui sopra non tengono conto della maggiorazione di prezzo che l'Offerente dovrebbe considerare quale premio di acquisizione del controllo che secondo i più recenti studi si attesta in una misura compresa tra il 12 e il 14% del valore.

Nell'Integrazione alla Fairness Opinion, l'Esperto Indipendente illustra i risultati a cui è pervenuto applicando ai valori delle azioni sopra indicati un incremento pari al premio per l'acquisizione del controllo nelle ipotesi di premio fissato in misura pari al 12%, al 13 % e al 14 %.

Premio per il controllo fissato in misura pari al 12%

Il valore per azione è calcolato in funzione del un tasso di crescita "g", con più simulazioni, da un minimo dell'1% ad un massimo del 2,5%, incrementato del premio per l'acquisizione del controllo nella misura del 12%

- con "g" pari all'1% il valore per azione è pari a euro 5,935 per azione

- con "g" pari all'1,5% il valore per azione è pari a euro 6,296 per azione
- con "g" pari all'2% il valore per azione è pari a euro 6,709 per azione
- con "g" pari all'2,5% il valore per azione è pari a euro 7,190 per azione

Premio per il controllo fissato in misura pari al 13%

Il valore per azione è calcolato in funzione del un tasso di crescita "g", con più simulazioni, da un minimo dell'1% ad un massimo del 2,5%, incrementato del premio per l'acquisizione del controllo nella misura del 13%

- con "g" pari all'1% il valore per azione è pari a euro 5,988 per azione
- con "g" pari all'1,5% il valore per azione è pari a euro 6,352 per azione
- con "g" pari all'2% il valore per azione è pari a euro 6,769 per azione
- con "g" pari all'2,5% il valore per azione è pari a euro 7,255 per azione

Premio per il controllo fissato in misura pari al 14%

Il valore per azione è calcolato in funzione del un tasso di crescita "g", con più simulazioni, da un minimo dell'1% ad un massimo del 2,5%, incrementato del premio per l'acquisizione del controllo nella misura del 14%

- con "g" pari all'1% il valore per azione è pari a euro 6,041 per azione
- con "g" pari all'1,5% il valore per azione è pari a euro 6,408 per azione
- con "g" pari all'2% il valore per azione è pari a euro 6,829 per azione
- con "g" pari all'2,5% il valore per azione è pari a euro 7,319 per azione

Per ulteriori informazioni si rinvia al Parere, alla Fairness Opinion e all'Integrazione della Fairness Opinion dell'Esperto Indipendente allegata sub "A"

Verona, 10 marzo 2018.

Lamberto Lambertini
(Lead Independent Director)
per conto degli Amministratori Indipendenti

ALLEGATO A)

Integrazione del 9 marzo 2018 alla Fairness Opinion rilasciata dal Prof. Giovanni Battista Alberti, in qualità di esperto indipendente ai sensi dell'art. 39, comma 1, lett. d), del Regolamento Emittenti, il 3 marzo 2018.

STUDIO
ALBERTI - UBINI - CASTAGNETTI
Dottori Commercialisti Associati

ASSOCIATI:

GIOVANNI ALBERTI
*Professore Ordinario di Economia
Aziendale in quiescenza
dottore commercialista - revisore legale*

CLAUDIO UBINI
dottore commercialista - revisore legale

ALBERTO CASTAGNETTI
dottore commercialista - revisore legale

RITA MAGGI
dottore commercialista - revisore legale

PIAZZA CITTADELLA 6
37122 VERONA
TELEFONO: 045/597825-8000933
TELEFAX: 045/8010330
E-MAIL: info@albertiassociati.com
PEC: studioalbertiassociati@legalmail.it
www.albertiassociati.com

COLLABORATORI:

LAURA CORDIOLI
dottore commercialista - revisore legale

ARIANNA ZECCHIN
dottore commercialista - revisore legale

ANTONIETTA MAURIZI
dottore commercialista

MARIA TERESA COLOMBARI
dottore in economia

FEDERICA MORBIOLI
dottore in economia

Verona, 9 marzo 2018

Spettabile società
CAD IT SPA
Via Torricelli, 44/a
37136 Verona

c.a. Membri indipendenti del Consiglio di
Amministrazione

Via Posta Elettronica

Egregio membri indipendenti del Consiglio di Amministrazione,

ad integrazione della mia relazione del 2 marzo 2018 in merito alla congruità del prezzo offerto dalla società Quarantacinque srl, richiamate tutte le limitazioni e le restrizioni ivi contenute, anche con riferimento alla natura delle indicazioni fornite dallo scrivente, con la presente preciso che i valori cui sono pervenuto in relazione a differenti tassi di crescita "g" sono i seguenti:

- "g" pari a 1%: euro 47.588.869,72, pari ad euro 5,299 per azione;
- "g" pari a 1,5%: euro 50.474.737,30, pari ad euro 5,621 per azione;
- "g" pari a 2%: euro 53.793.268,69, pari ad euro 5,990 per azione;
- "g" pari a 2,5%: euro 57.649.649,56, pari ad euro 6,420 per azione;

Tali indicazioni di valore per ciascuna azione di CAD IT spa oggetto dell'OPA dovrebbero essere incrementati del premio per l'acquisizione del controllo, fissato per ipotesi in misura pari al 14% per ciascuna azione, pervenendo, quindi, alla indicazione dei seguenti valori per ciascuna azione:

- "g" pari a 1%, oltre premio per acquisizione del controllo (14%): euro 6,041 per azione;
- "g" pari a 1,5%, oltre premio per acquisizione del controllo (14%): euro 6,408 per azione;
- "g" pari a 2%, oltre premio per acquisizione del controllo (14%): euro 6,829 per azione;
- "g" pari a 2,5%, oltre premio per acquisizione del controllo (14%): euro 7,319 per azione.

Procedendo analogamente a quanto sopra esposto e fissando il premio per l'acquisizione del controllo in misura pari al 12% si perverrebbe ai seguenti valori:

- "g" pari a 1%, oltre premio per acquisizione del controllo (12%): euro 5,935 per azione;
- "g" pari a 1,5%, oltre premio per acquisizione del controllo (12%): euro 6,296 per azione;
- "g" pari a 2%, oltre premio per acquisizione del controllo (12%): euro 6,709 per azione;
- "g" pari a 2,5%, oltre premio per acquisizione del controllo (12%): euro 7,190 per azione.

Infine, procedendo analogamente a quanto sopra esposto e fissando il premio per l'acquisizione del controllo in misura media rispetto alle due precedenti (ovvero in misura pari al 13%) si perverrebbe ai seguenti valori:

- "g" pari a 1%, oltre premio per acquisizione del controllo (13%): euro 5,988 per azione;

- “g” pari a 1,5%, oltre premio per acquisizione del controllo (13%): euro 6,352 per azione;
- “g” pari a 2%, oltre premio per acquisizione del controllo (13%): euro 6,769 per azione;
- “g” pari a 2,5%, oltre premio per acquisizione del controllo (13%): euro 7,255 per azione.

Tanto dovevo e rimanendo a disposizione per qualsiasi ulteriore necessità porgo distinti saluti.

- Giovanni Alberti -

