

N. 13.033 di rep.

N. 6.815 di racc.

**Verbale di assemblea straordinaria  
di società quotata  
REPUBBLICA ITALIANA**

L'anno 2016 (duemilasedici),  
il giorno 26 (ventisei)  
del mese di maggio  
in Milano, via Agnello n. 18.

Io sottoscritto **Carlo Marchetti**, notaio in Milano, iscritto presso il Collegio Notarile di Milano, su richiesta - a mezzo del Presidente del Consiglio di Amministrazione **Urbano Roberto Cairo** - della società per azioni quotata:

**"Cairo Communication S.p.A."**

con sede legale in Milano, Via Tucidide n. 56, capitale sociale sottoscritto e versato Euro 4.073.856,80 interamente versato, codice fiscale e numero di iscrizione presso il Registro delle Imprese di Milano: 07449170153 (di seguito, anche: la "Società" o "Cairo Communication"), procedo alla redazione ai sensi dell'art. 2375 del codice civile del verbale dell'assemblea straordinaria della Società tenutasi, alla mia costante presenza, presso il Circolo della Stampa in Milano - Corso Venezia n. 48, in data

**12 (dodici) maggio 2016 (duemilasedici)**

giusta l'avviso di cui *infra*, per discutere e deliberare sull'ordine del giorno pure *infra* riprodotto.

Do atto che il resoconto dello svolgimento della predetta assemblea straordinaria è quello di seguito riportato.

\*\*\*

Alle ore 10,20 (dieci virgola venti) il dottor **Urbano Roberto Cairo** assume la presidenza dell'assemblea nella predetta qualità a norma dell'articolo 13 dello Statuto sociale, incarica me notaio della redazione del verbale e quindi:

- comunica che l'avviso di convocazione dell'odierna Assemblea straordinaria avente il seguente

*ordine del giorno*

**1. Proposta di aumento del capitale sociale a pagamento, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma quarto, primo periodo, cod. civ., da liberarsi mediante conferimento in natura. Conseguente modifica dell'art. 6 dello statuto sociale. Deliberazioni inerenti e conseguenti**

è stato pubblicato, ai sensi di legge e di statuto, sul sito internet della Società, sul meccanismo di stoccaggio autorizzato IINFO, sul quotidiano Il Sole 24 Ore e sulla Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana;

- constata che sono presenti per il Consiglio di Amministrazione, oltre al Presidente, gli Amministratori:

- dott. Roberto Cairo;
- avv. Laura Maria Cairo;
- dott. Uberto Fornara;

- avv. Marco Janni;
- avv. Antonio Magnocavallo;
- dott.ssa Stefania Petruccioli;
- dott. Marco Pompignoli;
- dott. Roberto Rezzonico; e
- dott. Mauro Sala;

- sono presenti per il Collegio Sindacale i Sindaci effettivi:

- dott. Marco Moroni, Presidente;
- dott.ssa Maria Pia Maspes; e
- dott. Marco Giuliani;

- dà atto che il capitale sociale sottoscritto e versato è pari a Euro 4.073.856,80 ed è suddiviso in n. 78.343.400 azioni ordinarie prive dell'indicazione del valore nominale; la Società alla data del 3 maggio 2016 (*record date*) ha in proprietà n. 779 azioni proprie, pari allo 0,001% del capitale sociale, per le quali, in conformità all'art. 2357-ter, comma secondo, del cod. civ., il diritto di voto è sospeso. Ai sensi dell'art. 2368 del cod. civ., inoltre, le azioni proprie sono computate ai fini del calcolo delle quote richieste per la regolare costituzione dell'assemblea ma non ai fini del calcolo della maggioranza e della quota di capitale richiesta per l'approvazione delle deliberazioni dell'assemblea;

- comunica che sono presenti numero 64 soggetti legittimati aventi diritto al voto, partecipanti in proprio o per delega, per complessive numero 61.451.244 azioni, regolarmente depositate, pari al 78,438% del capitale sociale e dichiara, pertanto, l'Assemblea regolarmente costituita e valida per deliberare, a termini di legge e di statuto, sull'unico argomento posto all'ordine del giorno. L'elenco dei partecipanti all'assemblea, in proprio o per delega, con l'indicazione delle rispettive azioni, e, in caso di delega, con l'indicazione dell'azionista delegante, nonché dei soggetti eventualmente votanti in qualità di creditori pignoratizi, riportatori o usufruttuari, è allegato al presente verbale;

- precisa che è stata effettuata la verifica della rispondenza delle deleghe alle norme applicabili e che non sono previste procedure di voto per corrispondenza o con mezzi elettronici;

- rileva, infine, che nessun socio ha chiesto l'integrazione delle materie da trattare, né ha presentato proposte di deliberazione su materie già all'ordine del giorno ai sensi di legge;

- invita i partecipanti all'Assemblea a comunicare l'eventuale carenza di legittimazione al voto ai sensi del D. Lgs. 58/98 (il "TUF"); prende atto che nessuno chiede la parola per dichiarare carenze di legittimazione al voto;

-- comunica inoltre che:

- risultano espletate le formalità e i depositi della documentazione prevista dalle norme di legge e regolamentari in

relazione all'unico argomento all'ordine del giorno. In particolare, in data 21 aprile 2016, sono stati messi a disposizione del pubblico sul sito internet della Società e con le ulteriori modalità previste dalla normativa applicabile, (i) la relazione illustrativa predisposta dal Consiglio di Amministrazione della Società, redatta ai sensi dell'art. 2441, comma 6, del cod. civ., dell'art. 125-ter del TUF e dell'art. 70 del Regolamento Emittenti; (ii) il parere di congruità sul prezzo di emissione delle azioni Cairo Communication rivernienti dall'aumento di capitale, redatto dalla società di revisione KPMG S.p.A. ai sensi dell'art. 2441, comma 6, del cod. civ. e dell'art. 158 del TUF; e (iii) la valutazione dell'esperto indipendente, prof. Andrea Amaduzzi, attestante il valore dei beni oggetto del conferimento in natura, redatta ai sensi dell'art. 2343-ter, comma 2, lett. b), del cod. civ.; in data 10 maggio 2016, è stata messa a disposizione sul sito internet della Società, in ottemperanza alle richieste di informativa formulate dalla Consob in data 6 maggio 2016 ai sensi dell'art. 114, comma 5, del TUF, una nota integrativa della documentazione messa a disposizione degli azionisti in vista dell'odierna Assemblea; copia della nota integrativa è stata altresì distribuita ai presenti e viene allegata - in unico fascicolo unitamente alla restante documentazione citata nel presente paragrafo, tra cui la valutazione dell'esperto indipendente, prof. Andrea Amaduzzi in copia autentica - al presente sotto "A";

· con riferimento alla nota pubblicata in data 10 maggio 2016 a integrazione della relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione all'assemblea dei soci della Società e, in particolare, a quanto indicato in merito alla facoltà di Cairo Communication di rinunciare e/o modificare la condizione di cui al paragrafo 1.3, lettera (b) del comunicato diffuso in data 8 aprile 2016 ai sensi dell'art. 102 del D.Lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998, su richiesta della Consob si precisano di seguito le circostanze al ricorrere delle quali Cairo Communication si riserva di rinunciare o modificare la condizione sopra citata: (A) le banche finanziatrici di RCS di cui al contratto di finanziamento del 14 giugno 2013, abbiano manifestato a Cairo Communication la propria disponibilità a concedere una moratoria dell'indebitamento in linea capitale derivante da tale contratto di finanziamento (al netto delle somme nette incassate quale corrispettivo della cessione di RCS Libri S.p.A. ed eventualmente non ancora utilizzate a rimborso di tale indebitamento), per almeno 12 (dodici) mesi dalla data di perfezionamento dell'offerta; oppure (B) RCS abbia raggiunto con le proprie banche finanziatrici un accordo per la ristrutturazione dell'indebitamento di cui al contratto di finanziamento del 14 giugno 2013 e le relative banche finanziatrici abbiano manifestato a Cairo Communication la propria disponibilità a ri-

nunciare alla facoltà di richiedere il rimborso anticipato di tale indebitamento in ragione del cambio di controllo di RCS derivante dal perfezionamento dell'Offerta; oppure (C) le banche finanziatrici di RCS di cui al contratto di finanziamento del 14 giugno 2013, ovvero altri finanziatori, abbiano manifestato a Cairo Communication la propria disponibilità a rifinanziare il debito in linea capitale risultante da tale finanziamento (al netto delle somme nette incassate quale corrispettivo della cessione di RCS Libri S.p.A. ed eventualmente non ancora utilizzate a rimborso di tale indebitamento), ovvero la quota parte di tale debito afferente agli istituti che non si siano resi disponibili a concedere la moratoria di cui al precedente punto (A) o la rinuncia all'esercizio della facoltà di richiedere il rimborso anticipato di cui alla precedente lettera (B), con un termine di rimborso non anteriore a 12 (dodici) mesi dalla data di perfezionamento dell'offerta;

· è stato permesso di assistere alla riunione ad alcuni avvocati dello studio legale BonelliErede, in qualità di consulenti legali della Società, nonché a esperti, analisti finanziari, giornalisti qualificati e ad alcuni dipendenti della Società; e

· il numero degli aventi diritto al voto, quale risultante dal libro soci alla data del 3 maggio 2016 (*record date*) è di 6.683;

- dà atto che gli aventi diritto al voto in misura superiore al 5% del capitale sottoscritto, rappresentato da azioni con diritto di voto, secondo le risultanze del libro soci aggiornato alla data del 3 maggio 2016 (*record date*), sono: U.T. Communications S.p.A., per n. 35.157.500 azioni ordinarie corrispondenti al 44,876% del capitale sociale; U.T. Belgium Holding S.A., per n. 12.307.500 azioni ordinarie corrispondenti al 15,710% del capitale sociale; e Urbano Roberto Cairo, per n. 9.705.000 azioni ordinarie corrispondenti al 12,387% del capitale sociale;

- informa che, secondo quanto comunicato alla Società e alle autorità competenti, non consta l'esistenza di patti parasociali aventi a oggetto le azioni della Società;

- comunica che tutte le votazioni saranno effettuate per alzata di mano, ai sensi dell'art. 13 dello statuto vigente; nessuno si oppone;

- prega gli aventi diritto al voto di non assentarsi, chiaramente nel limite del possibile. Gli intervenuti che dovessero abbandonare definitivamente o temporaneamente la sala prima del termine dei lavori sono pregati di farlo constatare all'ingresso per le relative annotazioni.

\*\*\*

Il Presidente passa quindi alla trattazione dell'unico argomento posto all'ordine del giorno dell'Assemblea ed al proposito informa gli azionisti presenti che il Consiglio di Ammi-

nistrazione della Società ha convocato l'Assemblea Straordinaria per sottoporre alla stessa la proposta di aumento del capitale sociale, a pagamento e in via scindibile, da eseguirsi in una o più volte e anche in più *tranche*, con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'articolo 2441, comma 4, primo periodo, cod. civ., mediante emissione di massime n. 62.623.795 azioni ordinarie Cairo Communication prive dell'indicazione del valore nominale, aventi godimento regolare e le stesse caratteristiche delle azioni in circolazione alla data di emissione. In particolare, l'aumento di capitale proposto è a servizio dell'offerta pubblica di scambio volontaria totalitaria avente a oggetto le azioni ordinarie emesse da RCS MediaGroup S.p.A. ("RCS"), annunciata dalla Società in data 8 aprile 2016, mediante apposito comunicato diffuso ai sensi degli articoli 102, comma 1, del TUF e 37 del Regolamento Emittenti, e promossa in data 28 aprile 2016, con il deposito in Consob del documento di offerta, predisposto ai sensi dell'art. 102, comma 3, del TUF e delle disposizioni di attuazione del Regolamento Emittenti. L'offerta prevede che, per ciascuna azione ordinaria RCS portata in adesione, Cairo Communication riconosca agli azionisti di RCS un corrispettivo pari a n. 0,12 azioni ordinarie Cairo Communication di nuova emissione. Il Consiglio di Amministrazione della Società ha determinato, sulla base del corrispettivo, in massime n. 62.623.795 le azioni oggetto del deliberando aumento di capitale a servizio dell'offerta. Pertanto, in caso di integrale sottoscrizione dell'aumento di capitale, a fronte dell'emissione delle n. 62.623.795 nuove azioni ordinarie di cui si è detto, il capitale sociale di Cairo Communication, comprensivo di sovrapprezzo, sarà aumentato di massimi Euro 274.918.460,05. L'aumento verrà imputato quanto a Euro 3.256.437,340 a titolo di capitale sociale e ad Euro 271.662.022,710 a titolo di sovrapprezzo. L'importo finale del capitale nominale della Società risulterà, pertanto, sempre in caso di integrale sottoscrizione dell'aumento di capitale, pari a Euro 7.330.294,140. Il prezzo di emissione unitario delle azioni Cairo Communication di nuova emissione è stato determinato dal Consiglio di Amministrazione di Cairo Communication in Euro 4,39, che sarà imputato per Euro 0,052 a capitale nominale e per Euro 4,338 a sovrapprezzo. L'aumento di capitale è, quindi, finalizzato all'emissione delle azioni Cairo Communication da offrirsi quale corrispettivo dell'offerta e sarà liberato mediante conferimento in natura delle azioni ordinarie RCS che saranno portate in adesione all'offerta. Pertanto, ai sensi dell'art. 2441, comma 4, primo periodo, cod. civ., ai soci Cairo Communication non spetterà il diritto di opzione rispetto alle azioni Cairo Communication di nuova emissione. Ai fini dell'aumento di capitale, nella seduta dell'8 aprile 2016 il Consiglio di Amministrazione di Cairo Communication ha deliberato, ai sensi

dell'art. 2440, comma 2, del cod. civ., di avvalersi della disciplina di cui agli articoli 2343-ter, secondo comma, lettera b) e 2343-quater del cod. civ.. Tale disciplina, in particolare, consente di non richiedere la perizia giurata di stima dei beni conferiti a opera di un esperto nominato dal tribunale nel cui circondario ha sede la società conferitaria, qualora il valore attribuito ai beni in natura conferiti ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo sia pari o inferiore al valore risultante da una valutazione, riferita a una data precedente di non oltre sei mesi il conferimento e conforme ai principi e criteri generalmente riconosciuti per la valutazione dei beni oggetto del conferimento, resa da un esperto indipendente da chi effettua il conferimento, dalla società e dai soci che esercitano individualmente o congiuntamente il controllo sul soggetto conferente o sulla società medesima, dotato di adeguata e comprovata professionalità. Cairo Communication ha, pertanto, conferito al prof. Andrea Amaduzzi - esperto indipendente ai sensi dell'art. 2343-ter, comma 2, lettera b), cod. civ. - l'incarico di redigere la propria valutazione delle azioni ordinarie RCS oggetto di conferimento in natura. In data 20 aprile 2016, il prof. Andrea Amaduzzi ha emesso la propria relazione di stima delle azioni RCS, riferita alla data del 31 dicembre 2015.

Su invito del Presidente, io notaio, considerato che la documentazione relativa al presente punto all'ordine del giorno, in conformità alla normativa applicabile, è stata trasmessa a Consob e a Borsa Italiana S.p.A., pubblicata nei termini di legge sul sito della Società e distribuita in copia a tutti gli intervenuti, propongo di omettere la lettura della relazione illustrativa redatta dal Consiglio di Amministrazione e l'ulteriore documentazione messa a disposizione in vista dell'odierna assemblea. Nessuno si oppone. Io notaio do quindi lettura della proposta di delibera infra trascritta ed il Presidente apre la discussione.

\*\*\*

**Facchetti**, preannuncia voto favorevole principalmente per ragioni di stima e simpatia verso il Presidente, pur non attendendosi dall'operazione un incremento delle prospettive reddituali nel breve periodo; apprezza la scelta di confermare l'offerta anche in caso di adesioni nella misura di oltre il 35% (invece del 50%) del capitale RCS, che consentirebbe di evitare il consolidamento della partecipazione; esprime tuttavia il timore che ad esito dell'operazione gli azionisti della Società vedranno ridotti i futuri dividendi. Chiede rassicurazioni su quest'ultimo punto, domandando se la Società possa impegnarsi a proseguire nei prossimi anni nella distribuzione dei dividendi nella misura di almeno 0,12/0,15 Euro per anno; sottolinea infatti il proprio timore che le banche finanziatrici di RCS, per acconsentire all'accordo per

la ristrutturazione dell'indebitamento, chiedano un impegno a non distribuire dividendi sino a che il debito non sia tornato ad un livello fisiologico.

**De Rossi**, chiede quali siano le condizioni e circostanze sulla base delle quali il Presidente ha ritenuto di dare corso all'operazione straordinaria oggi in discussione e se abbia influito il maggior flottante di RCS derivante dal disimpegno di alcuni soci rilevanti; evidenzia come sia a suo avviso opportuno che anche RCS si esprima formalmente sul valore che, a giudizio di tale società, va attribuito alle azioni della stessa, considerato che Cairo Communication ha promosso un'offerta che ritiene "a sconto". Riferendosi alla richiesta di chiarimenti pervenuta da Consob, chiede quale sia lo stato dell'istruttoria della Vigilanza e lamenta che si è diffusa - anche sulla stampa nazionale - la percezione che sia stata messa in dubbio la solidità finanziaria della Società nel medio periodo; invita ad intervenire per smentire ogni notizia in tal senso. Conclude soffermandosi sul contrasto che sembra esservi tra la Società e l'Amministratore Delegato di RCS con riferimento all'impiego degli introiti derivanti dalla cessione del settore libri, che il dottor Cairo vorrebbe fossero interamente destinati a riduzione del debito e l'amministratore delegato di RCS vorrebbe destinare in parte a supporto del piano industriale; domanda se sia possibile un riavvicinamento delle posizioni.

**Roscio**, si complimenta anzitutto con il Presidente e con il Consiglio di Amministrazione per la coraggiosa operazione presentata, che a suo avviso potrà dare soddisfazione agli azionisti della Società; dopo aver ricordato di essere azionista di entrambe le società coinvolte e di essere un socio storico della Società (tra i primi a proporre il frazionamento delle azioni realizzato in passato), preannuncia voto favorevole.

Nessun altro chiedendo la parola, il **Presidente** per prima cosa sottolinea che l'efficacia dell'Offerta Pubblica di Scambio (OPS) presentata è e resta subordinata a determinate condizioni, tra le quali la circostanza che le adesioni siano tali da consentire a Cairo Communication di conseguire una partecipazione al capitale di RCS pari ad almeno il 50% più 1 azione ordinaria; la precisazione che è stata diffusa in data 10 maggio su richiesta di Consob si riferisce al fatto che Cairo Communication si riserva di rinunciare a tale condizione qualora il numero di azioni RCS portate in adesione all'offerta consentisse di conseguire una partecipazione pari ad almeno il 35% più 1 azione. In altre parole, è stato precisato che la condizione del raggiungimento del 50% più uno è rinunciabile dalla Società se (e solo se) si raggiunga il 35% più uno: si tratta dunque di una informativa di trasparenza verso il mercato sui criteri a cui ci si atterrà nella scelta sull'eventuale rinuncia alla condizione del raggiungimento

del 50% più uno, obiettivo che - ribadisce il Presidente - resta pienamente efficace.

Quanto alla diluizione cui il socio Facchetti faceva riferimento, il Presidente sottolinea che la scelta di ricorrere ad un'OPS fa sì che, a fronte della diluizione dei soci Cairo necessaria per l'ingresso nell'azionariato dei soci RCS, questi ultimi apportino le proprie partecipazioni RCS, che la Società ritiene - grazie a vent'anni di esperienza nel settore - di essere in grado di valorizzare generando valore a beneficio di tutto l'azionariato; ricorda, al proposito, come RCS abbia accumulato, negli ultimi 5 anni, perdite che raggiungono 1,3 miliardi di Euro, mentre Cairo abbia distribuito a favore dei suoi soci dividendi complessivi per oltre 260 milioni di Euro. Evidenzia anche, quanto alle domande di Facchetti, che la Società è estranea alle trattative tra RCS e le sue banche finanziatrici.

Si sofferma quindi sulle considerazioni di De Rossi, evidenziando che la principale motivazione che ha condotto ad avviare l'OPS è la convinzione che il modello manageriale di Cairo Communication possa essere applicato con successo a RCS; si tratta di un modello - ricorda - che ha consentito, partendo da un investimento contenuto, la creazione della realtà aziendale che oggi tutti conoscono, leader del mercato editoriale con 9 settimanali (oltre a 3 quindicinali e 9 mensili), 2,2 milioni di copie vendute e una quota di mercato del 33%, conquistata a scapito dei principali competitors (RCS e Mondadori) che nel medesimo periodo hanno visto ridursi notevolmente la rispettiva quota di mercato; un modello - evidenzia ancora - che già ha dato buona prova nel risanamento dell'azienda (costituita da 7 mensili) a suo tempo acquistata da Giorgio Mondadori e riportata in attivo senza licenziare dipendenti; un modello, infine, che ha consentito di risanare in tempi record La7 (oggi il settimo canale di tv generalista per ascolti) e La7D grazie al taglio, già nei primi sei mesi, dell'80% dei costi. Il Presidente evidenzia quindi che la forza di tale modello sta nella capacità di elaborare piani chiari - nel senso del contenimento dei costi ma anche dello sviluppo ed evitando di ricorrere al licenziamento di dipendenti - e di implementarli effettivamente, mentre il recente passato di RCS è caratterizzato da piani ambiziosi a cui non è mai stata data esecuzione. Richiama quindi l'attuale composizione del Gruppo (che comprende, oltre ai periodici e alle televisioni, anche la concessionaria di pubblicità con una raccolta intorno ai 180 milioni di Euro per una quota di mercato di circa il 3%) e ricorda che il modello manageriale è stato sperimentato con successo anche nel calcio, come si evince dai risultati di bilancio della squadra del Torino. Scopo dell'operazione oggi in discussione, dunque, è quello di applicare alla realtà aziendale di RCS tale modello manageriale, a partire da un contenimento dei costi,



dalla creazione di sinergie con le altre attività del Gruppo e dallo sviluppo dei ricavi valorizzando sia i marchi che già oggi sono leader del mercato (Corriere della Sera, Gazzetta dello Sport, Marca, Giro d'Italia) sia quelli che potrebbero esserlo o tornare ad esserlo (Io Donna, Sette, El Mundo). Si tratterebbe, evidenzia il Presidente, di una netta discontinuità nella gestione di RCS, sinora affidata a persone con competenze non editoriali e che sembrano accontentarsi di risultati tutt'altro che positivi, come quelli del primo trimestre 2016; ricorda che la PFN di RCS nel 2012 era negativa per circa 850 milioni di Euro ed a fine 2015, dopo le operazioni sul capitale effettuate e le importanti dismissioni perfezionate, si mantiene negativa per 486,7 milioni, evidenziando un impiego di cassa di oltre 300 milioni di Euro. Conclude confermando che l'integrale attuazione dell'aumento di capitale comporterebbe un notevole incremento del flottante della Società.

**De Rossi**, in replica, evidenzia come le risposte del Presidente smentiscano la sua immagine - diffusa da alcuni giornalisti - di un avventuriero senza progetti.

**Francia**, stigmatizza la tendenza - che egli ritiene strumentale - della stampa specialistica a mettere in dubbio la congruità dell'offerta, considerato che nessuna offerta concorrente è stata sinora presentata. Chiede conferma che, ad esito delle precisazioni del 10 maggio: se l'OPS raggiungesse almeno il 50% più uno delle azioni, l'acquisto diventerebbe automaticamente efficace; se l'OPS raggiungesse meno del 35% più uno delle azioni, l'acquisto diventerebbe automaticamente inefficace; se l'OPS raggiungesse almeno il 35% più uno delle azioni, ma meno del 50% più uno, la Società avrebbe facoltà di scegliere se acquistare o meno. Il **Presidente** ne dà conferma. **Francia**, auspica che, in tale ultima ipotesi, il Consiglio opti per l'acquisto.

\*\*\*

Nessun altro chiedendo la parola, il Presidente:

- dichiara chiusa la discussione;
- comunica che i presenti sono invariati;
- pone in votazione per alzata di mano alle ore 11,24, la proposta di delibera di cui è stata data lettura e qui trascritta:

*"L'Assemblea Straordinaria dei Soci di Cairo Communication S.p.A.*

*- esaminata la relazione del Consiglio di Amministrazione e la proposta ivi formulata;*

*- preso atto: (i) del parere sulla congruità del prezzo di emissione delle azioni Cairo Communication S.p.A. di nuova emissione espresso, ai sensi dell'art. 2441, comma 6, del cod. civ. e dell'art. 158 del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, dalla società di revisione legale KPMG S.p.A.; (ii) della relazione predisposta dall'esperto indipendente prof. Andrea A-*

maduzzi ai sensi dell'art. 2440, comma 2, cod. civ. e 2343-ter, cod. civ.; e (iii) dell'attestazione del Collegio Sindacale che il capitale sociale di Euro 4.073.856,80 è interamente sottoscritto e versato;

**delibera**

1. di aumentare il capitale sociale, a pagamento, in via scindibile, e senza diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4, primo periodo, del cod. civ., per un importo massimo, comprensivo di sovrapprezzo, di Euro 274.918.460,05 (duecentosettantaquattromilioninovecentodiciottomilaquattrocentosessanta virgola zero cinque), e più precisamente per un importo nominale massimo di Euro 3.256.437,340 (tre milioni duecentocinquantaseimilaquattrocentotrentasette virgola trecentoquaranta) oltre a sovrapprezzo massimo pari ad Euro 271.662.022,710 (duecentosettantunomilioneiseicentosessantaduemilaventidue virgola settecentodieci);
2. di stabilire che l'aumento di capitale di cui sopra al punto 1. sia eseguito mediante emissione di massime n. 62.623.795 (sessantaduemilioneiseicentoventitremilasettecentonovantacinque) azioni ordinarie Cairo Communication S.p.A. prive dell'indicazione del valore nominale, aventi godimento regolare e le medesime caratteristiche delle azioni ordinarie già in circolazione, senza diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4, primo periodo, del cod. civ., ad un prezzo di emissione per azione pari a Euro 4,39 (quattro virgola trentanove) (imputato per Euro 0,052 (zero virgola zero cinquantadue) a capitale ed Euro 4,338 (quattro virgola trecentotrentotto) a sovrapprezzo), da liberarsi entro il 31 (trentuno) dicembre 2016 (duemilasedici), in una o più volte e anche in più tranche mediante conferimento in natura delle azioni ordinarie RCS MediaGroup S.p.A. portate in adesione ai termini e condizioni di cui all'offerta pubblica di scambio volontaria, annunciata da Cairo Communication S.p.A. in data 8 aprile 2016, avente a oggetto la totalità delle azioni RCS MediaGroup S.p.A., e più precisamente da liberarsi mediante il conferimento di n. 1 (uno) azione ordinaria RCS MediaGroup S.p.A. per ogni n. 0,12 (zero virgola dodici) nuove azioni Cairo Communication S.p.A. sottoscritte;
3. di fissare al 31 (trentuno) dicembre 2016 (duemilasedici) il termine per dare esecuzione all'aumento di capitale sociale - previo, ove occorra, l'aggiornamento della valutazione resa dall'esperto indipendente ai sensi dell'art. 2343-ter, comma 2, lettera b), cod. civ., a una data precedente di non oltre sei mesi la data del conferimento - , nel quadro delle previsioni contenute nella documentazione dell'offerta pubblica di scambio volontaria annunciata dalla società in data 8 aprile 2016, e di stabilire che, ai sensi dell'art. 2439, comma 2, del cod. civ., (i) il capitale sociale si intenderà aumentato di volta in volta in ragione dell'ammontare delle sottoscrizioni raccolte nell'ambito

dell'offerta pubblica di scambio sopra indicata, sempre comunque fermi i termini e le condizioni dell'offerta medesima; e (ii) l'aumento di capitale, ove non integralmente sottoscritto entro il 31 (trentuno) dicembre 2016 (duemilasedici), si intenderà limitato all'importo risultante dalle sottoscrizioni complessivamente effettuate entro il suddetto termine.

4. di modificare l'articolo 6 (sei) dello statuto sociale, in conseguenza delle deliberazioni che precedono, mediante l'inserimento di un nuovo terzo e ultimo comma, così formulato:

"L'Assemblea straordinaria del 12 maggio 2016 ha deliberato di aumentare il capitale sociale, a pagamento e in via scindibile per massimi nominali Euro 3.256.437,340 (oltre a sovrapprezzo pari a massimi Euro 271.662.022,710), mediante emissione di massime n. 62.623.795 azioni ordinarie della società prive dell'indicazione del valore nominale, aventi godimento regolare e le medesime caratteristiche delle azioni ordinarie già in circolazione, senza diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4, primo periodo, del codice civile, da liberarsi entro il 31 dicembre 2016, in una o più volte e anche in più tranches, mediante conferimento in natura delle azioni ordinarie RCS MediaGroup S.p.A. portate in adesione all'offerta pubblica di scambio volontaria, annunciata dalla società in data 8 aprile 2016, avente a oggetto la totalità delle azioni RCS MediaGroup S.p.A., ai termini e condizioni previsti dalla stessa.";

5. di conferire al Consiglio di Amministrazione e per esso al Presidente del Consiglio di Amministrazione, con facoltà di sub-delega, ogni e più ampio potere, nessuno escluso ed eccettuato, necessario od opportuno per dare esecuzione alle delibere di cui sopra, nonché per compiere tutti gli atti e i negozi necessari od opportuni per l'espletamento delle formalità richieste dalla normativa vigente, ivi inclusi, a titolo meramente esemplificativo, i poteri per:

- predisporre e presentare ogni documento richiesto ai fini dell'esecuzione dell'aumento di capitale, nonché per adempiere alle formalità necessarie per procedere all'ammissione a quotazione sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. delle azioni di nuova emissione, ivi incluso i poteri di provvedere alla predisposizione e alla presentazione alle competenti Autorità italiane e straniere di ogni domanda, istanza, documento o prospetto allo scopo necessario o opportuno;

- procedere agli adempimenti di cui all'art. 2343-quater del cod. civ.;

- gestire i rapporti con qualsiasi organo e/o Autorità competente italiana o straniera per l'ottenimento di tutte le autorizzazioni ed approvazioni necessarie in relazione al buon esito dell'operazione, nonché la predisposizione, modifica, integrazione e/o sottoscrizione e/o compimento di ogni

contratto, accordo, atto, dichiarazione o documento necessario a tal fine;

- apportare all'art. 6 (sei) dello statuto sociale le modifiche necessarie in conseguenza della parziale e/o totale esecuzione dell'aumento di capitale, provvedendo altresì ai relativi depositi presso il Registro delle Imprese; apportare alle deliberazioni adottate ogni modifica e/o integrazione che si rendesse necessaria e/o opportuna, anche a seguito di richiesta delle competenti Autorità e/o in sede di iscrizione delle stesse presso il Registro delle Imprese e, in genere, per compiere quanto occorra per la completa esecuzione delle deliberazioni stesse, con ogni e qualsiasi potere a tal fine necessario o opportuno.".

L'Assemblea approva a maggioranza.

Favorevoli n. 61.358.711 azioni.

Contrari n. 92.533 azioni.

Il tutto come da dettagli allegati.

Il Presidente proclama il risultato e, conclusa la trattazione di tutti gli argomenti all'ordine del giorno dell'odierna assemblea e nessuno chiedendo la parola, chiude l'assemblea alle ore 11,25 (undici virgola venticinque).

\*\*\*

Si allegano al presente verbale, oltre a quanto già allegato sotto "A":

- lo statuto sociale che recepisce le modifiche approvate dall'assemblea, che al presente si allega sotto "B";  
- l'elenco nominativo degli intervenuti in assemblea, che al presente si allega sotto "C", con il dettaglio delle votazioni.

\*\*\*

Il presente atto viene da me notaio sottoscritto alle ore 13,30.

Consta di sei fogli scritti con mezzi meccanici da persona di mia fiducia e di mio pugno completati per pagine ventitrè e della ventiquattresima sin qui.

F.to Carlo Marchetti notaio

All. "A" al n. 13.033/6845 di rep.



**CAIROCOMMUNICATION**

CAIRO COMMUNICATION S.P.A.

**RELAZIONE ILLUSTRATIVA SULL'UNICO PUNTO ALL'ORDINE DEL GIORNO  
DELL'ASSEMBLEA STRAORDINARIA DEGLI AZIONISTI DI CAIRO COMMUNICATION S.P.A.  
CONVOCATA PER IL GIORNO 12 MAGGIO 2016, IN UNICA CONVOCAZIONE**

(redatta ai sensi dell'articolo 2441, comma 6, cod. civ., dell'articolo 125-ter del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato, nonché dell'articolo 70 del Regolamento adottato con delibera Consob 14 maggio 1999, n. 11971, come successivamente modificato e integrato, e in conformità all'Allegato 3A - Schema n. 2 al medesimo Regolamento)



12 aprile 2016

*Il presente documento non costituisce un'offerta o un invito a sottoscrivere o acquistare strumenti finanziari. Gli strumenti finanziari qui descritti non sono stati e non saranno registrati negli Stati Uniti ai sensi dello United States Securities Act of 1933 (il "Securities Act"), o in Australia, Canada o Giappone, nonché in qualsiasi altro Paese in cui tale offerta o sollecitazione sia soggetta all'autorizzazione da parte di autorità locali o comunque vietata ai sensi di legge. Tali strumenti finanziari non possono essere offerti o venduti negli Stati Uniti salvo che non siano registrati ai sensi del Securities Act o in presenza di un'esenzione alla registrazione applicabile ai sensi del Securities Act.*

*This document does not constitute an offer or an invitation to subscribe for or purchase any securities. The securities referred to herein have not been registered and will not be registered in the United States under the U.S. Securities Act of 1933 (the "Securities Act"), or in Australia, Canada or Japan or any other jurisdiction where such an offer or solicitation would require the approval of local authorities or otherwise be unlawful. The securities may not be offered or sold in the United States unless such securities are registered under the Securities Act, or an exemption from the registration requirements of the Securities Act is available.*

## INDICE

1.	Illustrazione, motivazione e destinazione dell'Aumento di Capitale.....	4
1.1	<i>Illustrazione dell'operazione.....</i>	4
1.2	<i>Ragioni dell'Aumento di Capitale e riflessi sui programmi gestionali di Cairo Communication.....</i>	5
	Breve descrizione di RCS e del gruppo a essa facente capo.....	5
	Obiettivo dell'Offerta e dell'Aumento di Capitale.....	6
2.	Numero, categoria e data di godimento delle azioni Cairo Communication di nuova emissione.....	6
3.	Prezzo di emissione delle azioni Cairo Communication rivenienti dall'Aumento di Capitale.....	7
4.	Criteri per la determinazione del rapporto di scambio tra azioni Cairo Communication e azioni RCS e congruità del Prezzo di Emissione.....	8
4.1.	<i>Introduzione.....</i>	8
4.2	<i>Criteri valutativi selezionati dagli Amministratori per la determinazione del rapporto di scambio.....</i>	10
4.2.1	Metodologia principale: Quotazioni di Borsa.....	11
4.2.2	Metodologie di controllo:.....	12
4.2.2.1	Target Prices.....	12
4.2.2.2	Multipli di Borsa.....	12
4.3	<i>Risultato delle valutazioni.....</i>	15
5.	valutazione dei beni oggetto di conferimento, ai sensi degli artt. 2343-ter e 2440 del cod. civ. ....	15
6.	Periodo di esecuzione dell'Aumento di Capitale.....	17
7.	Consorzi di garanzia e/o di collocamento ed eventuali altre forme di collocamento.....	17
8.	Riflessi tributari dell'operazione su Cairo Communication.....	17
9.	Informazioni finanziarie sull'emittente conferitario.....	18
10.	Effetti dell'Aumento di Capitale sull'andamento economico e sulla situazione patrimoniale della Società, nonché effetti sul valore unitario delle azioni.....	18
	Bilancio civilistico della Società.....	18
11.	Compagine societaria di Cairo Communication e U.T. Communications S.p.A. a seguito dell'Aumento di Capitale ed effetti su eventuali patti parasociali.....	20
12.	Modifiche statutarie.....	21
13.	Informazioni circa la ricorrenza del diritto di recesso: inesistenza di fattispecie di recesso in relazione alle modifiche statutarie proposte.....	22

**Relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione di Cairo Communication S.p.A. sull'unico punto all'ordine del giorno dell'Assemblea Straordinaria degli azionisti di Cairo Communication S.p.A., convocata per il giorno 12 maggio 2016, in unica convocazione, redatta ai sensi dell'articolo 2441, comma 6, cod. civ., dell'articolo 125-ter del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato, nonché dell'articolo 70 del Regolamento adottato con delibera Consob 14 maggio 1999, n. 11971, come successivamente modificato e integrato**

Signori Azionisti,

il Consiglio di Amministrazione di Cairo Communication S.p.A. ("Cairo Communication" o la "Società") Vi ha convocato in sede straordinaria, per il giorno 12 maggio 2016, ore 10:00 presso il Circolo della Stampa in Milano, Corso Venezia 48, in unica convocazione, per discutere e deliberare sul seguente ordine del giorno:

*Proposta di aumento del capitale sociale a pagamento, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma quarto, primo periodo, cod. civ., da liberarsi mediante conferimento in natura, conseguente modifica dell'art. 6 dello statuto sociale. Deliberazioni inerenti e conseguenti.*



La presente relazione (la "Relazione") è stata redatta dal Consiglio di Amministrazione della Società ai sensi dell'articolo 2441, comma 6, cod. civ., dell'articolo 125-ter del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato (il "TUF"), e dell'articolo 70 del Regolamento adottato con delibera Consob 14 maggio 1999, n. 11971, come successivamente modificato e integrato (il "Regolamento Emittenti"), nonché in conformità all'Allegato 3A, schema n. 2 del Regolamento Emittenti.

Il Consiglio di Amministrazione della Società Vi ha convocati in Assemblea Straordinaria per sottoporre alla Vostra approvazione la proposta di aumento del capitale sociale, a pagamento e in via scindibile, da eseguirsi in una o più volte e anche in più *tranche*, con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'articolo 2441, comma 4, primo periodo, cod. civ., mediante emissione di massime n. 62.623.795 azioni ordinarie Cairo Communication prive dell'indicazione del valore nominale, aventi godimento regolare e le stesse caratteristiche delle azioni in circolazione alla data di emissione (l'"Aumento di Capitale"), a servizio dell'offerta pubblica di scambio volontaria - per cui la Società ha pubblicato, in data 8 aprile 2016, la comunicazione ai sensi dell'art. 102, comma 1, TUF, che contiene, tra l'altro, la descrizione delle condizioni cui è subordinata l'efficacia di tale offerta - avente a oggetto la totalità delle azioni ordinarie emesse da RCS MediaGroup S.p.A. ("RCS") e, pertanto, da liberarsi mediante conferimento in natura delle azioni ordinarie RCS apportate all'offerta.

\* \* \*

## 1. ILLUSTRAZIONE, MOTIVAZIONE E DESTINAZIONE DELL'AUMENTO DI CAPITALE

### 1.1 Illustrazione dell'operazione

Il Consiglio di Amministrazione della Vostra Società, in data 8 aprile 2016, ha deliberato di promuovere un'offerta pubblica di scambio volontaria, ai sensi degli articoli 102 e 106, comma 4, del TUF, avente a oggetto la totalità delle azioni ordinarie emesse da RCS, pari a n. 521.864.957 (l'“**Offerta**”).

L'Offerta è stata annunciata al mercato in pari data mediante apposito comunicato diffuso ai sensi degli articoli 102, comma 1, del TUF e 37 del Regolamento Emittenti.

L'Offerta prevede che, per ciascuna azione ordinaria RCS portata in adesione, Cairo Communication riconosca agli azionisti di RCS un corrispettivo pari a n. 0,12 azioni ordinarie Cairo Communication di nuova emissione (il “**Corrispettivo**”).

L'Aumento di Capitale è finalizzato all'emissione delle azioni Cairo Communication da offrire quale corrispettivo delle azioni RCS portate in adesione all'Offerta. Pertanto, l'adesione all'Offerta da parte degli azionisti RCS implica, dal punto di vista tecnico, il conferimento in natura di azioni ordinarie RCS a fronte della sottoscrizione dell'Aumento di Capitale, che costituisce, quindi, presupposto imprescindibile dell'Offerta. Ai sensi dell'art. 2441, comma 4, cod. civ., il diritto di opzione non spetta ai soci Cairo Communication rispetto alle azioni da emettersi in forza dell'Aumento di Capitale.

Il Consiglio di Amministrazione ha determinato, sulla base del Corrispettivo, in massime n. 62.623.795 le azioni oggetto del deliberando Aumento di Capitale a servizio dell'Offerta.

In ragione di quanto sopra, il Consiglio di Amministrazione della Società, nella seduta dell'8 aprile 2016, ha deliberato, tra l'altro, di:

- (a) convocare per il 12 maggio 2016 l'Assemblea Straordinaria della Società per deliberare l'Aumento di Capitale;
- (b) approvare la presente Relazione, che illustra le ragioni dell'Aumento di Capitale, ai sensi dell'art. 2441, comma 4, cod. civ. e i criteri adottati per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni Cairo Communication e del rapporto di scambio tra le azioni ordinarie Cairo Communication e le azioni ordinarie RCS risultante dall'Aumento di Capitale;
- (c) trasmettere a KPMG S.p.A., società incaricata della revisione legale della Società, la presente relazione e richiedere l'emissione del parere di congruità sul prezzo di



emissione delle azioni Cairo Communication, di cui agli artt. 2441, comma 6, cod. civ. e 158 del TUF. Tale parere sarà messo a disposizione del pubblico nei termini e con le modalità previsti dalla normativa vigente.

## 1.2 Ragioni dell'Aumento di Capitale e riflessi sui programmi gestionali di Cairo Communication

L'Aumento di Capitale si inserisce nel quadro di una operazione finalizzata ad acquisire, mediante l'Offerta, il controllo di diritto di RCS, dando così vita a un grande gruppo editoriale multimediale e diversificato, che possa posizionarsi come operatore di riferimento nel mercato italiano, con forte presenza internazionale.

### *Breve descrizione di RCS e del gruppo a essa facente capo*

RCS è una società con azioni quotate sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. ("MTA") ed è a capo di uno dei principali gruppi editoriali italiani (il "Gruppo RCS").



Il Gruppo RCS è attivo in Italia e in Spagna nei principali settori dell'editoria e nel mercato della raccolta pubblicitaria.

In particolare, in Italia il Gruppo RCS edita il *Corriere della Sera* e *La Gazzetta dello Sport*, testate leader tra i quotidiani nazionali e sportivi, oltre a numerosi *magazine* settimanali e mensili, tra cui *Amica*, *Living*, *Style Magazine*, *Dove*, *Oggi*, *Io Donna*, *Sportweek*, *Sette* e *Abitare*. In Spagna, il Gruppo RCS è attivo nel settore dei *media*, con il gruppo Unidad Editorial, che pubblica il secondo quotidiano nazionale *El Mundo*, la testata *Marca*, leader nell'informazione sportiva, ed *Expansion*, leader nell'informazione economica, oltre a numerosi *magazine*, tra cui *Telva*, *Marca Motor*, *Actualidad Económica*, *Historia*, *Siete Leguas*.

Il Gruppo RCS organizza attraverso RCS Sport eventi sportivi di significativa rilevanza, tra cui il Giro d'Italia, il Dubai Tour, la Milano City Marathon e la Color Run, e si propone come *partner* per l'ideazione e l'organizzazione di eventi attraverso l'agenzia RCS Live.

In Italia, RCS è, inoltre, attiva nel settore televisivo, attraverso la controllata Digicast S.p.A., con i canali satellitari *Lei*, *Dove*, *Caccia & Pesca*, e attraverso le *web tv* del *Corriere della Sera* e de *La Gazzetta dello Sport*. In Spagna, è presente con la prima radio sportiva nazionale, *Radio Marca*, con la *web tv* di *El Mundo*.

RCS è, infine, attiva nel mercato della raccolta pubblicitaria in Italia e Spagna, ove, oltre a raccogliere pubblicità per le testate del Gruppo RCS, cura attualmente la raccolta pubblicitaria

nazionale per il gruppo Monrif e per il Gruppo Itedi, nonché per alcuni editori del sud Italia.

#### *Obiettivo dell'Offerta e dell'Aumento di Capitale*

L'obiettivo dell'Offerta al cui servizio è posto l'Aumento di Capitale consiste nell'acquisto del controllo di diritto di RCS da parte di Cairo Communication. Tale operazione consentirebbe di creare un grande gruppo editoriale multimediale, dotato di una *leadership* stabile e indipendente, e rafforzare il profilo economico-finanziario di RCS accelerandone il processo di ristrutturazione e rilancio.

Le aree di attività di Cairo Communication e RCS sono fortemente complementari e la loro combinazione consentirebbe di creare un gruppo diversificato che, facendo leva sull'elevata qualità dei propri prodotti editoriali nei settori *news*, periodici, sport e televisione, possa posizionarsi come operatore di riferimento nel mercato italiano, con una forte presenza internazionale, e sfruttare al meglio le opportunità derivanti dalla convergenza dei *media* tradizionali sulle piattaforme *internet* e mobile.

L'Offerente prevede, pertanto, di realizzare un progetto industriale articolato in un incisivo piano di rilancio di RCS, nella massimizzazione della potenzialità dei prodotti editoriali anche tramite lo sviluppo di prodotti digitali e nel rafforzamento dell'offerta nelle attività non editoriali altamente distintive, come ad esempio gli eventi sportivi. Le linee guida di tale progetto, che potrà essere definito nel dettaglio solo dopo la positiva conclusione dell'Offerta, sono descritte nel comunicato stampa relativo all'Offerta pubblicato ai sensi dell'art. 102, primo comma, del TUF e dell'art. 37 del Regolamento Emittenti e disponibile sul sito *internet* <http://www.cairocommunication.it>.

## **2. NUMERO, CATEGORIA E DATA DI GODIMENTO DELLE AZIONI CAIRO COMMUNICATION DI NUOVA EMISSIONE**

L'Aumento di Capitale prevede l'emissione di massime n. 62.623.795 azioni ordinarie Cairo Communication, prive di valore nominale, da liberarsi mediante conferimento in natura delle azioni ordinarie RCS portate in adesione all'Offerta.

Il numero massimo di azioni oggetto dell'Aumento di Capitale è stato determinato dal Consiglio di Amministrazione sulla base del rapporto di scambio tra azioni RCS e azioni Cairo Communication che costituisce il Corrispettivo, individuato dal Consiglio di Amministrazione con il supporto dei propri *advisor* finanziari, sulla base delle metodologie valutative descritte al

successivo paragrafo 4.

In caso di integrale sottoscrizione dell'Aumento di Capitale, a fronte dell'emissione delle n. 62.623.795 nuove azioni ordinarie di cui si è detto, il capitale sociale di Cairo Communication, comprensivo di sovrapprezzo, sarà aumentato di massimi Euro 274.918.460,05. L'aumento verrà imputato quanto ad Euro 3.256.437,340 a titolo di capitale sociale e ad Euro 271.662.022,710 a titolo di sovrapprezzo. L'importo finale del capitale nominale della Società risulterà pertanto, sempre in caso di integrale sottoscrizione dell'Aumento di Capitale, pari a Euro 7.330.294,140.

Le azioni Cairo Communication di nuova emissione avranno godimento regolare e, pertanto, attribuiranno ai loro possessori pari diritti rispetto alle azioni già in circolazione al momento dell'emissione e saranno ammesse a negoziazione sul MTA a partire dalla data di pagamento del Corrispettivo.



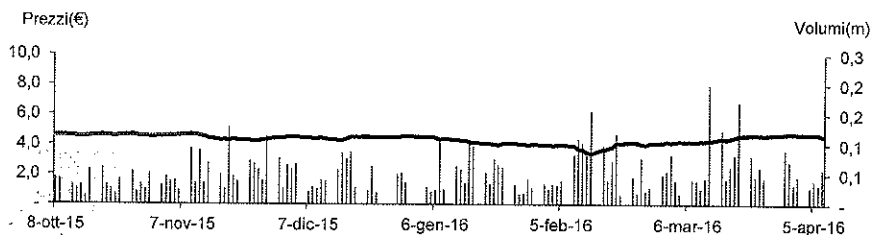
### **3. PREZZO DI EMISSIONE DELLE AZIONI CAIRO COMMUNICATION RIVENIENTI DALL'AUMENTO DI CAPITALE**

Il prezzo di emissione unitario delle azioni Cairo Communication di nuova emissione è stato determinato dal Consiglio di Amministrazione di Cairo Communication in Euro 4,39 (il "Prezzo di Emissione").

Il Prezzo di Emissione delle azioni sarà imputato per Euro 0,052 a capitale nominale, e per Euro 4,338 a sovrapprezzo.

Nella applicazione dei criteri previsti dall'art. 2441, comma 6, cod. civ. (valore del patrimonio netto, da intendersi come valore economico della società, e andamento delle quotazioni delle azioni negli ultimi 6 mesi), il Consiglio di Amministrazione, nella riunione dell'8 aprile 2016, ha ritenuto di determinare il Prezzo di Emissione facendo ricorso principalmente all'analisi dei prezzi di borsa delle azioni Cairo Communication, secondo la prassi generalmente seguita in questo tipo di operazioni. In particolare, il Prezzo di Emissione è stato determinato in misura pari al prezzo ufficiale delle azioni Cairo Communication registrato il giorno di borsa aperta precedente l'annuncio dell'Offerta (7 aprile 2016), rettificato per tener conto del dividendo di Euro 0,20 per azione proposto dal Consiglio di Amministrazione all'assemblea dei soci di Cairo Communication convocata per il 27 aprile 2016. Il Prezzo di Emissione così determinato risulta coerente con l'andamento dei prezzi delle azioni Cairo Communication registrato nel corso del semestre precedente l'annuncio dell'Offerta e con le metodologie di valutazione e controllo descritte al paragrafo 4.2.

La tabella che segue illustra l'andamento dei prezzi delle azioni Cairo Communication negli ultimi sei mesi, nonché la media ponderata dei prezzi registrati dall'azione Cairo Communication nei periodi di riferimento di seguito indicati.



	Prezzo Ufficiale (€)	PMP (€)
1 giorno (7/04/2016)	4,59	4,59
Media 1 settimana	4,72	4,67
Media 1 mese	4,21	4,52
Media 3 mesi	4,38	4,17
Media 6 mesi	4,60	4,30

#### 4. CRITERI PER LA DETERMINAZIONE DEL RAPPORTO DI SCAMBIO TRA AZIONI CAIRO COMMUNICATION E AZIONI RCS E CONGRUITÀ DEL PREZZO DI EMISSIONE

Si illustrano di seguito i principali criteri utilizzati dal Consiglio di Amministrazione per determinare gli intervalli di valore del rapporto di scambio tra le azioni Cairo Communication e le azioni RCS entro i quali è stato determinato il Corrispettivo, anche al fine di consentire la valutazione della congruità del Prezzo di Emissione.

##### 4.1 Introduzione

In considerazione della natura dell'Offerta, l'analisi valutativa è stata condotta allo scopo di individuare intervalli di valori relativi omogenei e confrontabili di Cairo Communication e RCS e, pertanto, le sottese stime del valore del capitale economico delle due società vanno intese in termini relativi, al fine della determinazione del rapporto di scambio che costituisce il Corrispettivo.

Ai fini della redazione della presente Relazione, il Consiglio di Amministrazione di Cairo Communication si è avvalso delle analisi e considerazioni svolte dal *management* e dal Presidente

esecutivo, con la consulenza e il supporto degli *advisor* finanziari. In particolare le analisi sono state effettuate facendo riferimento ai dati ed alle informazioni di pubblico dominio riguardanti sia Cairo Communication sia RCS:

- prezzi e volumi di borsa registrati dalle azioni Cairo Communication e RCS negli ultimi 3 mesi;
- *Target Price* e raccomandazioni pubblicati dagli analisti di ricerca che seguono i titoli Cairo Communication e RCS;
- progetto di bilancio di Cairo Communication al 31 dicembre 2015, approvato dal Consiglio di Amministrazione di Cairo Communication del 14 marzo 2016 e progetto di bilancio di RCS, approvato dal Consiglio di Amministrazione di RCS del 22 marzo 2016;
- documento intitolato “Business Plan 2016 – 2018” di RCS, presentato alla comunità finanziaria il 22 dicembre 2015.



Inoltre sono stati utilizzati dati e informazioni pubblicamente disponibili e, in particolare, dati e informazioni raccolti attraverso Borsa Italiana, FactSet e Bloomberg relativi a Cairo Communication, RCS e a selezionate società quotate operanti nel settore editoriale.

Si segnala inoltre che le considerazioni valutative svolte hanno presentato le seguenti principali limitazioni e difficoltà:

- a) non è stata effettuata alcuna attività di *due diligence* di natura finanziaria, legale, commerciale, fiscale, industriale o altro su RCS;
- b) RCS ha in corso un processo di ristrutturazione sia operativa (mirante a ripristinare la redditività) sia finanziaria (mirante a stabilizzare le fonti di finanziamento esterno), i cui risultati futuri sono caratterizzati da incertezza in quanto dipendenti dall'effettiva realizzazione del piano di ristrutturazione in corso e delle trattative con gli istituti di credito;
- c) dal momento che Cairo Communication non ha ad oggi pubblicamente diffuso il proprio piano pluriennale, e che il piano industriale di RCS è stato pubblicamente diffuso solo in forma sintetica, senza sufficiente grado di dettaglio, si è ritenuto corretto non utilizzare metodologie di valutazione finanziarie basate sull'attualizzazione dei flussi di cassa futuri attesi;
- d) i dati finanziari di RCS fanno riferimento a metriche reddituali e finanziarie rettificata

(sulla base di stime effettuate dal management di RCS) per “oneri non ricorrenti” che impattano in misura più che significativa sul valore delle metriche stesse;

- e) Cairo Communication e RCS sono solo parzialmente comparabili con altre società quotate similari, alcune delle quali operano in mercati geografici diversi, con differenti mix di attività e aventi differenti volumi di affari, profili di crescita, redditività e rischio; tale limitazione è particolarmente rilevante in particolare per RCS, attualmente oggetto del predetto processo di ristrutturazione finanziaria ed operativa;
- f) non sono state individuate transazioni precedenti comparabili all’Offerta che possano esprimere un parametro valutativo utile ai fini della stima di valore del capitale economico delle Società.

Nello svolgimento delle proprie analisi, il Consiglio di Amministrazione di Cairo Communication ha fatto affidamento e assunto l’accuratezza e completezza di tutte le informazioni a disposizione del pubblico, o altrimenti esaminate. Nel fare affidamento su analisi finanziarie, proiezioni, ipotesi e previsioni degli analisti di ricerca o da queste derivate, il Consiglio di Amministrazione ha assunto che esse siano state predisposte secondo ragionevolezza, sulla base di ipotesi che riflettano le migliori stime attualmente disponibili in merito ai risultati operativi attesi e alle condizioni finanziarie della società e dei settori di attività su cui tali analisi, proiezioni, ipotesi o stime si riferiscono.

Si riporta di seguito una breve rassegna delle metodologie di valutazione che è stato ritenuto opportuno adottare sia per Cairo Communication sia per RCS. Tale rassegna non deve considerarsi e non rappresenta una descrizione esaustiva di tutte le approfondite analisi svolte.

#### **4.2 Criteri valutativi selezionati dagli Amministratori per la determinazione del rapporto di scambio**

Le valutazioni effettuate sono finalizzate ad esprimere una stima comparativa dei valori economici del gruppo facente capo a Cairo Communication e del gruppo facente capo a RCS. Pertanto, secondo un principio consolidato nella prassi valutativa, considerate le finalità della stima, rivolta a definire il rapporto di scambio, è stato privilegiato il principio di omogeneità relativa e confrontabilità dei criteri di valutazione applicati. Le valutazioni presentate assumono quindi significato nel loro profilo relativo e non possono essere messe a confronto con altre valutazioni effettuate in contesti o con finalità diverse.

In linea con quanto previsto dalla miglior prassi valutativa a livello nazionale ed internazionale, nella determinazione della stima comparativa del capitale economico del gruppo facente capo a

Cairo Communication e del gruppo facente capo a RCS, si è fatto riferimento, avuto riguardo alle caratteristiche proprie delle stesse, alla tipologia di attività e ai mercati di riferimento in cui le stesse operano e alle limitazioni e difficoltà sopra esposte, ai seguenti metodi di valutazione:

- quale metodologia valutativa principale, le quotazioni di Borsa (**“Quotazioni di Borsa”**);
- quali metodologie valutative di controllo, i *target price* pubblicati dagli analisti di ricerca (**“Target Prices”**) che seguono i titoli Cairo Communication e RCS e dei multipli di Borsa di società quotate comparabili (**“Multipli di Borsa”**).

Nell'applicazione dei suddetti metodi, sono state considerate le caratteristiche ed i limiti impliciti in ciascuno di essi, sulla base della prassi valutativa professionale normalmente seguita nel settore. Tali elementi, inoltre, dovranno essere considerati come parte inscindibile di un processo di valutazione unico e, pertanto, l'analisi dei risultati ottenuti con ciascun metodo dovrà essere letta alla luce della complementarietà che si crea con gli altri criteri nell'ambito di un processo valutativo unitario.

Alla luce delle sopra richiamate limitazioni, difficoltà e finalità della stima qui effettuata, volta a definire un rapporto tra le società le cui azioni sono oggetto di scambio valutate in termini relativi sulla base di metodologie omogenee e di approcci valutativi comparabili, non è stato possibile applicare il metodo dei flussi di cassa operativi scontati (*“Discounted Cash Flow”*) in quanto, come già evidenziato, il piano industriale di Cairo Communication non è stato diffuso e quello di RCS è stato diffuso pubblicamente solo in forma sintetica, senza sufficiente grado di dettaglio.

Non è stato poi ritenuto utilizzabile nel caso di specie neppure il metodo delle transazioni precedenti confrontabili, che giunge a determinare il valore dell'azienda sulla base di prezzi effettivamente negoziati nell'ambito di transazioni comparabili (*“Transaction Multiples”*). Tale metodologia presenta profili di problematicità legati alla reperibilità di informazioni attendibili su prezzi, struttura e dinamica delle operazioni sottostanti, e risente fortemente della presenza di elementi contingenti legati sia alle componenti specifiche di ciascuna transazione, quali elementi di negoziazione tra le parti, sia alle dinamiche di mercato ed al più generale contesto macroeconomico nel quale ciascuna operazione viene posta in essere.

#### 4.2.1 Metodologia principale: Quotazioni di Borsa

Il metodo delle Quotazioni di Borsa consiste nel riconoscere alla società oggetto di valutazione un valore pari a quello attribuitole dal mercato nel quale le sue azioni sono trattate. Tale criterio

ipotizza l'efficienza del mercato in cui l'azienda è quotata e si traduce nella possibilità di identificare il valore economico della stessa con il valore espresso dai corsi borsistici rilevati in opportuni periodi temporali. Le tabelle di seguito riportate evidenziano le medie dei prezzi ufficiali ponderate per i volumi ("PMP") del titolo Cairo Communication e RCS in vari periodi di riferimento, fino al 7 aprile 2016 (giorno precedente l'annuncio dell'Offerta) ed i relativi rapporti di scambio:

	Cairo Communication PMP (€)	RCS PMP (€)	Rapporti di scambio (%)
1 giorno (07/04/2016)	4,59	0,42	0,095
Media 1 settimana	4,67	0,43	0,096
Media 1 mese	4,52	0,49	0,114
Media 3 mesi	4,17	0,55	0,138
Media 6 mesi	4,30	0,59	0,144

(i) Ai fini del calcolo dei rapporti di scambio, il PMP di Cairo Communication è stato rettificato per tenere conto del pagamento – ove deliberato dall'assemblea dei soci di Cairo Communication convocata per il 27 aprile 2016 – di un dividendo pari a Euro 0,2 per azione.

#### 4.2.2 Metodologie di controllo:

##### 4.2.2.1 Target Prices

Il metodo dei *Target Prices* determina il valore di una società sulla base delle valutazioni obiettivo che gli analisti finanziari pubblicano sulla società stessa. Tali prezzi esprimono generalmente l'aspettativa di valore dei titoli a 12 mesi e sono derivati da molteplici metodologie valutative a discrezione del singolo analista di ricerca.

Le tabelle di seguito riportate mostrano i *Target Price* mediano e medio degli analisti di ricerca che seguono il titolo Cairo Communication e RCS ed i relativi rapporti di scambio:

	Cairo Communication (€)	RCS (€)	Rapporti di scambio
<i>Target Price</i> mediano	5,40	0,78	0,144
<i>Target Price</i> medio	5,32	0,81	0,152

##### 4.2.2.2 Multipli di Borsa

Il metodo dei Multipli di Borsa è basato sull'analisi delle quotazioni di Borsa di un campione di



società comparabili a quelle oggetto di valutazione, raffrontate a determinati parametri economici e/o operativi delle società stesse. Tale metodo si basa sull'assunto generale che, in un mercato efficiente ed in assenza di movimenti speculativi, il prezzo di Borsa delle azioni di una società riflette le aspettative del mercato circa il tasso di crescita degli utili ed il grado di rischio ad esso associato.

L'applicazione del Metodo dei Multipli di Borsa si articola nelle seguenti fasi:

- a) selezione del campione di riferimento;
- b) determinazione dell'intervallo temporale di riferimento;
- c) identificazione dei rapporti fondamentali (i c.d. multipli) ritenuti significativi e rappresentativi per ciascuna società da valutare;
- d) determinazione dei parametri prospettici rilevanti delle società rappresentate nel campione e calcolo dei multipli;
- e) identificazione dell'intervallo di multipli e sua applicazione alla società oggetto di valutazione, determinando un intervallo di valori per la società medesima.



Il grado di affidabilità di questo metodo di valutazione dipende da un appropriato adattamento del metodo stesso alla specifica valutazione in oggetto.

Data la natura di tale metodo, risulta particolarmente critica l'affinità, da un punto di vista operativo e finanziario, tra le società incluse nel campione di riferimento e quelle oggetto di valutazione. La significatività dei risultati è, infatti, dipendente dalla confrontabilità del campione. L'impossibilità pratica di identificare società omogenee sotto ogni profilo induce a determinare i tratti ritenuti più significativi per la costruzione del campione di confronto e a selezionare di conseguenza le aziende comparabili in relazione ai criteri prescelti. I titoli delle società prescelte devono inoltre presentare un buon grado di liquidità e non riguardare società i cui corsi potrebbero essere influenzati da particolari situazioni contingenti.

Ai fini della presente analisi, si è selezionato un campione di società italiane ed internazionali di medie e grandi dimensioni i cui prezzi presentino caratteristiche di significatività considerate elevate. Ai fini del calcolo del valore del capitale economico delle società incluse nel campione sono stati utilizzati i dati disponibili alla data del 7 aprile 2016. Per ciascuna delle società si è proceduto al calcolo di una serie di rapporti, o multipli, ritenuti significativi per l'analisi secondo tale criterio. La scelta di questi multipli è stata effettuata sulla base delle caratteristiche proprie del settore editoriale / *media* e della prassi di mercato secondo la quale particolare

rilevanza è attribuita al rapporto EV/EBITDA.

Tenuto anche conto delle limitazioni e criticità dell'analisi sopra esposte, ai fini della determinazione del Rapporto di Scambio sono stati applicati i multipli EV / EBITDA medi delle società incluse nel campione ai dati riferiti agli esercizi futuri 2016 e 2017 ed altresì ai dati consuntivi relativi all'esercizio 2015, anche in considerazione dell'incertezza dei risultati futuri, in particolare per RCS, in quanto fortemente dipendenti dall'effettiva realizzazione del piano di ristrutturazione finanziaria ed operativa attualmente in corso. Si segnala inoltre che, nell'applicazione della suddetta metodologia, sono state utilizzate le stime dell'EBITDA fornite da FactSet espressive del *consensus* degli analisti di ricerca per gli esercizi 2016 e 2017 mentre si sono utilizzati i dati riportati nei rispettivi progetti di bilancio per l'esercizio 2015 espressi al lordo di oneri non ricorrenti per quanto riguarda RCS (EBITDA ante oneri ricorrenti).

Sulla base delle considerazioni e limitazioni definite sopra, sono state incluse nel campione di riferimento le seguenti società: Arnoldo Mondadori Editore, Gruppo Editoriale L'Espresso, Axel Springer, Independent News & Media, Johnston Press, New York Times Company, Tamedia, Promotora de Informaciones e Trinity Mirror. Tale campione è stato utilizzato sia per Cairo Communication che per RCS, stante l'appartenenza al medesimo settore di attività. Inoltre, coerentemente con quanto effettuato per RCS e Cairo Communication, per le società incluse nel campione si sono utilizzati dati consuntivi per l'esercizio 2015 e le stime di *consensus* degli analisti di ricerca per i futuri esercizi 2016 e 2017.

La tabella di seguito riportata mostra i multipli medi EV/EBITDA del campione sopra indicato relativo ai dati per l'esercizio 2015 e alle stime per gli esercizi 2016 e 2017, nonché i relativi rapporti di scambio:

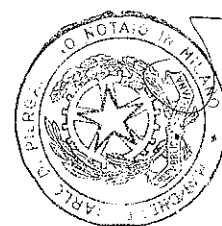
	EV / EBITDA	Rapporti di scambio (1)
2015A	7,4	0,059
2016E	7,2	0,106
2017E	6,9	0,134

(1) Ai fini del calcolo dei rapporti di scambio, il PMP di Cairo Communication è stato rettificato per tenere conto del pagamento – ove deliberato dall'assemblea dei soci di Cairo Communication convocata per il 27 aprile 2016 – di un dividendo pari a Euro 0,2 per azione.

### 4.3 Risultato delle valutazioni

Sulla base delle analisi effettuate secondo i criteri sopra descritti, il Consiglio di Amministrazione di Cairo Communication è pervenuto a identificare i seguenti rapporti di scambio (azioni Cairo Communication per ogni azione RCS).

Metodologia	Rapporto di scambio
	Minimo - Medio - Massimo
<i>Metodologia principale:</i>	
Quotazioni di Borsa	0,095 - 0,119 - 0,144
<i>Metodologie di controllo:</i>	
Target Prices	0,144 - 0,148 - 0,152
Multipli di Borsa	0,059 - 0,096 - 0,134



Il Consiglio di Amministrazione ritiene pertanto che, sulla base dell'applicazione delle metodologie sopra descritte - che si ritengono ragionevoli e coerenti con la prassi di mercato per questo tipo di valutazioni - il Corrispettivo dell'Offerta, pari a 0,12 azioni Cairo Communication per ogni azione RCS, sia coerente con le risultanze dei metodi di valutazione utilizzati e il Prezzo di Emissione sia coerente con le valutazioni sopra descritte.

### 5. VALUTAZIONE DEI BENI OGGETTO DI CONFERIMENTO, AI SENSI DEGLI ARTT. 2343-TERE 2440 DEL COD. CIV.

Assunto per le ragioni già indicate, come Prezzo di Emissione l'importo di Euro 4,39, considerato il rapporto di scambio ritenuto congruo in virtù di quanto illustrato nel paragrafo 4 che precede, ne deriva che il valore unitario attribuito alle azioni RCS ai fini dell'Aumento di Capitale è pari a Euro 0,527 (il "Valore Unitario di Conferimento"). Tale Valore Unitario di Conferimento risulta, per altro, inferiore alla media ponderata dei prezzi ufficiali delle azioni RCS registrata nei sei mesi precedenti la data della presente relazione.

Ai fini del riscontro di tale valore, e quindi del rispetto dei principi che sovrintendono la corretta formazione del capitale sociale, il Consiglio di Amministrazione di Cairo Communication, anche considerando che l'Aumento di Capitale è finalizzato all'acquisizione del controllo di RCS, ha deliberato, ai sensi dell'art. 2440, comma 2, del cod. civ., di avvalersi della disciplina di cui agli articoli 2343-*ter*, secondo comma, lettera b) e 2343-*quater* del cod. civ..

Tale disciplina, in particolare, consente di non richiedere la perizia giurata di stima dei beni conferiti a opera di un esperto nominato dal tribunale nel cui circondario ha sede la società conferitaria, qualora il valore attribuito ai beni in natura conferiti ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo sia pari o inferiore al valore risultante da una valutazione, riferita a una data precedente di non oltre sei mesi il conferimento e conforme ai principi e criteri generalmente riconosciuti per la valutazione dei beni oggetto del conferimento, resa da un esperto indipendente da chi effettua il conferimento, dalla società e dai soci che esercitano individualmente o congiuntamente il controllo sul soggetto conferente o sulla società medesima, dotato di adeguata e comprovata professionalità (art. 2343-*ter*, comma 2, lett. b) cod. civ.).

Cairo Communication ha pertanto conferito al prof. Andrea Amaduzzi - esperto indipendente ai sensi dell'art. 2343-*ter*, comma 2, lettera b), cod. civ. - l'incarico di redigere la propria valutazione delle azioni ordinarie RCS oggetto di conferimento in natura, che sarà messa a disposizione, nei termini e modi previsti dalla normativa vigente, precedentemente all'assemblea dei soci chiamata a deliberare sull'Aumento di Capitale.

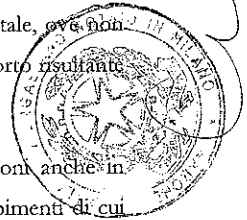
Inoltre, ai sensi del combinato disposto di cui agli artt. 2343-*quater* e 2440 del cod. civ., è previsto che gli amministratori della società conferitaria (nel caso di specie, Cairo Communication) rilascino, entro il termine di trenta giorni dall'esecuzione del conferimento ovvero, se successiva, dalla data di iscrizione nel registro delle imprese della deliberazione di aumento del capitale, una dichiarazione contenente le informazioni di cui alle lettere a), b), c) e d) dell'art. 2343-*quater*, comma 3, cod. civ., ossia: (a) la descrizione dei beni oggetto di conferimento (nel caso di specie, le azioni RCS) per i quali non si sia fatto luogo alla relazione di cui all'art. 2343, comma 1, del codice civile; (b) il valore attribuito a detti beni, la fonte di tale valutazione e, se del caso, il metodo di valutazione; (c) la dichiarazione che tale valore è almeno pari a quello loro attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo; (d) la dichiarazione che non sono intervenuti fatti eccezionali o rilevanti che abbiano inciso sulla valutazione di cui alla lettera (b) che precede. Ai sensi dell'art. 2343-*quater*, comma 4, del cod. civ., fino a quando la dichiarazione con i contenuti di cui alle lettere (a), (b), (c), e (d) non sia iscritta nel registro delle imprese, le azioni Cairo Communication di nuova emissione sono inalienabili e devono restare depositate presso la società.

## 6. PERIODO DI ESECUZIONE DELL'AUMENTO DI CAPITALE

Tenuto conto degli adempimenti previsti dalla normativa applicabile alle offerte pubbliche di scambio, qualora siano avverate o rinunciate le condizioni cui è subordinata l'efficacia dell'Offerta, la Società intende dare esecuzione all'Aumento di Capitale entro il 31 dicembre 2016.

Trattandosi di Aumento di Capitale scindibile, che potrà essere eseguito anche in più *tranche*, ai sensi dell'art. 2439, comma 2, del cod. civ.: (i) il capitale sociale si intenderà aumentato di volta in volta in ragione dell'ammontare delle sottoscrizioni raccolte nell'ambito dell'Offerta, fermi comunque i termini e le condizioni previsti dalla stessa; e (ii) l'Aumento di Capitale, ~~ove non~~ integralmente sottoscritto entro il 31 dicembre 2016, si intenderà limitato all'importo risultante dalle sottoscrizioni complessivamente raccolte entro il suddetto termine.

La tempistica dell'Aumento di Capitale potrà, in ogni caso, subire modificazioni anche in relazione ai risultati dell'Offerta e all'eventuale necessità di procedere agli adempimenti di cui all'art. 108, commi 1 e 2, del TUF.



## 7. CONSORZI DI GARANZIA E/O DI COLLOCAMENTO ED EVENTUALI ALTRE FORME DI COLLOCAMENTO

Trattandosi di un Aumento di Capitale a servizio dell'Offerta, non sono previsti consorzi di garanzia e/o di collocamento.

## 8. RIFLESSI TRIBUTARI DELL'OPERAZIONE SU CAIRO COMMUNICATION

Il conferimento delle azioni ordinarie RCS eventualmente apportate all'Offerta non comporta impatti fiscali su Cairo Communication.

Qualora, a esito dell'offerta Cairo Communication consegua una percentuale del capitale e dei diritti di voto di RCS pari ad almeno il 50% più 1, l'Offerta non sarebbe soggetta all'imposta sulle transazioni finanziarie (cd. Tobin tax), ai sensi dell'articolo 15, comma 1, lett. h), del D.M. 21 febbraio 2013. In ogni caso, ai sensi dell'articolo 15, comma 1, lett. f), del medesimo decreto, il trasferimento della proprietà delle azioni RCS andrebbero esenti dalla imposta sulle transazioni finanziarie (cd. Tobin tax) in quanto emesse da società con capitalizzazione media inferiore a 500 milioni di euro nel mese di novembre 2015 (ai sensi dell'articolo 17, comma 3, Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze 21 Febbraio 2013).

## 9. INFORMAZIONI FINANZIARIE SULL'EMITTENTE CONFERITARIO

In data 14 marzo 2016, il Vostro Consiglio di Amministrazione ha approvato il progetto di bilancio civilistico e il bilancio consolidato del Gruppo Cairo Communication relativi all'esercizio chiuso il 31 dicembre 2015. Per ulteriori informazioni sull'andamento gestionale di Cairo Communication nell'esercizio chiuso il 31 dicembre 2015 e sulla prevedibile evoluzione della gestione, si rinvia al progetto di bilancio civilistico e al bilancio consolidato di Cairo Communication al 31 dicembre 2015, messi a disposizione del pubblico presso la sede sociale di Cairo Communication in Milano, via Tucidide 56, sul sito *internet* <http://www.cairocommunication.it>, nonché con le ulteriori modalità previste dalla normativa applicabile.

## 10. EFFETTI DELL'AUMENTO DI CAPITALE SULL'ANDAMENTO ECONOMICO E SULLA SITUAZIONE PATRIMONIALE DELLA SOCIETÀ, NONCHÉ EFFETTI SUL VALORE UNITARIO DELLE AZIONI

### Bilancio civilistico della Società

L'Offerta è condizionata, *inter alia*, al conseguimento di un numero di adesioni tali da consentire a Cairo Communication di conseguire una percentuale del capitale sociale di RCS pari ad almeno il 50% più 1 (una) azione ordinaria.

Nel bilancio civilistico della Società, a fronte dell'Aumento di Capitale sarà iscritta la partecipazione acquisita in RCS al relativo costo di acquisto. La differenza positiva tra il costo di acquisto e la quota di patrimonio netto a valori correnti di RCS di competenza della Società sarà inclusa nel valore di carico della partecipazione.

Le partecipazioni in imprese controllate sono sottoposte ogni anno, o più frequentemente in presenza di "trigger events", a verifica circa eventuali perdite di valore (cd. *impairment test*). Qualora esistano evidenze che tali partecipazioni abbiano subito una perdita di valore, la stessa è rilevata nel conto economico come svalutazione.

Utilizzando lo schema di stato patrimoniale riclassificato normalmente pubblicato nella "Relazione degli amministratori sulla gestione", in caso di integrale adesione all'Offerta i principali dati patrimoniali della Società al 31 dicembre 2015, rettificati per considerare gli effetti dell'Aumento di Capitale, possono essere analizzati come segue:

**Cairo Communication S.p.A.**

(Valori in migliaia di Euro)	31/12/2015	Rettifiche Pro-forma	31/12/2015 Pro-forma
Attività materiali	368		368
Attività immateriali	296		296
Attività finanziarie	23.027	274.918	297.945
Altre attività finanziarie non correnti	8.963		8.963
Circolante commerciale netto	3.908		3.908
<b>Totale mezzi impiegati</b>	<b>36.562</b>	<b>274.918</b>	<b>311.480</b>
Passività a lungo termine e fondi	1.452		1.452
(Posizione finanziaria)/Indebitamento netto	(9.039)		(9.039)
Patrimonio netto	44.149	274.918	319.067
<b>Totale mezzi di terzi e mezzi propri</b>	<b>36.562</b>	<b>274.918</b>	<b>311.480</b>

Nella sopra riportata situazione patrimoniale Pro-forma della Società, all'Aumento di Capitale corrisponde l'iscrizione del valore di acquisizione della partecipazione in RCS. Il costo di acquisizione è stato quantificato in misura pari al Prezzo di Emissione, fermo restando che, ai fini del bilancio di Cairo Communication, l'operazione verrà contabilizzata ai sensi del principio contabile IFRS3 - *Business Combinations*.

Per semplicità, non sono stati considerati nell'esercizio *pro-forma* riportato gli effetti derivanti dagli oneri accessori all'operazione di Aumento di Capitale ed acquisizione della partecipazione in RCS.

L'Aumento di Capitale non comporterà effetti sul conto economico della Società.

Si segnala che le azioni Cairo Communication sono prive di valore nominale e che, successivamente all'esecuzione dell'Aumento di Capitale, la parità contabile delle medesime rimarrà invariata.

#### Bilancio consolidato

L'Aumento di capitale ha come contropartita, da un punto di vista sostanziale, l'acquisizione della partecipazione di controllo in RCS.

Nella redazione del bilancio consolidato, il consolidamento dei bilanci delle imprese controllate viene effettuato secondo il metodo del consolidamento integrale, assumendo l'intero importo delle attività, delle passività, dei costi e dei ricavi delle singole società, prescindendo dalle quote di partecipazione possedute, eliminando il valore contabile delle partecipazioni consolidate detenute dalla Società a fronte del relativo patrimonio netto.

Al 31 dicembre 2015, secondo quanto indicato nella relazione finanziaria annuale consolidata 2015

di RCS, il patrimonio netto consolidato di RCS ammonta a Euro 100 milioni.

L'acquisizione di imprese controllate è contabilizzata secondo il metodo dell'acquisizione. Il costo dell'acquisizione è determinato sulla base del valore degli strumenti finanziari emessi dalla entità acquirente alla data dell'acquisto. L'eventuale differenza tra il costo della acquisizione ed il valore corrente attribuibile alle attività e passività identificabili acquisite è iscritto quale avviamento. L'identificazione delle attività e passività acquisite e la determinazione del loro valore corrente (*fair value*) alla data di acquisizione deve essere condotta ai sensi del principio contabile IFRS3 *Business Combinations*.

Secondo quanto indicato nella relazione finanziaria annuale consolidata 2015 di RCS, l'indebitamento netto consolidato di RCS al 31 dicembre 2015 è pari a Euro 486,7 milioni (517,7 milioni il totale delle passività finanziarie correnti)<sup>(1)</sup>.

Secondo quanto indicato nella relazione finanziaria annuale consolidata 2015 di RCS, nel 2015 RCS ha registrato ricavi delle vendite per Euro 1.032,2 milioni (Euro 1.065,1 nel 2014) e una perdita a livello di risultato operativo (EBIT) consolidato di circa Euro 107 milioni, in peggioramento rispetto al 2014, quando la perdita a livello di risultato operativo (EBIT) consolidato ammontava a circa Euro 51,9 milioni, anche per effetto di un incremento delle "altre svalutazioni di immobilizzazioni" e dell'incremento di oneri non ricorrenti. La perdita dell'esercizio 2015 attribuibile ai soci di RCS è stata pari a Euro 175,7 milioni (Euro 110,4 milioni nel 2014).

Per le informazioni relative all'andamento gestionale di RCS nell'esercizio al 31 dicembre 2015 ed alla prevedibile evoluzione della gestione si rinvia alla relazione finanziaria annuale 2015, approvata dal Consiglio di Amministrazione di RCS in data 22 marzo 2016, disponibile sul sito internet di RCS ([www.rcsmediagroup.it](http://www.rcsmediagroup.it)), nonché sul sito internet di Borsa Italiana ([www.borsaitaliana.it](http://www.borsaitaliana.it)).

#### **11. COMPAGINE SOCIETARIA DI CAIRO COMMUNICATION E U.T. COMMUNICATIONS S.P.A. A SEGUITO DELL'AUMENTO DI CAPITALE ED EFFETTI SU EVENTUALI PATTI PARASOCIALI**

La compagine azionaria di Cairo Communication e la percentuale di diluizione degli attuali

---

<sup>(1)</sup> Gli amministratori di RCS descrivono nella nota 6 "Base per la preparazione - adozione del presupposto della continuità aziendale nella redazione del bilancio" al bilancio consolidato, gli eventi e circostanze che indicano l'esistenza di una rilevante incertezza che può far sorgere dubbi significativi sulla continuità aziendale del gruppo RCS, in relazione al mancato raggiungimento, allo stato, di un accordo con le proprie banche finanziatrici riguardo (i) al mancato rispetto degli impegni finanziari al 31 dicembre 2015 e (ii) a nuovi termini e condizioni del contratto di finanziamento. Nella medesima nota sono illustrate le iniziative intraprese dagli amministratori di RCS, nonché le ragioni in base alle quali gli stessi hanno ritenuto di continuare ad adottare il presupposto della continuità aziendale nella predisposizione del bilancio consolidato.



azionisti a esito dell'Aumento di Capitale dipendono dall'esito dell'Offerta, in quanto il numero di azioni Cairo Communication da emettere nell'ambito dell'Aumento di Capitale dipenderà dal numero di adesioni all'Offerta medesima e dal rapporto di scambio tra le azioni Cairo Communication e le azioni RCS.

In caso di adesione all'Offerta da parte della totalità degli azionisti RCS, Cairo Communication emetterà complessive n. 62.623.795 azioni da assegnare in scambio agli aderenti all'Offerta. In questa ipotesi, la diluizione degli attuali azionisti di Cairo Communication nel capitale sociale dell'Offerente (al netto delle azioni proprie) sarà pari al 44,42%.

Alla data della presente Relazione, U.T. Communications S.p.A., società di diritto italiano, con sede in Milano, via Montenapoleone 8, codice fiscale, partita IVA e numero d'iscrizione al Registro delle Imprese di Milano 11196950155 ("UTC"), detiene direttamente il 44,876% del capitale sociale di Cairo Communication e indirettamente, attraverso la partecipazione in U.T. Belgium Holding S.A., il 15,710% del capitale sociale. Urbano Roberto Cairo, nato a Milano il 21 maggio 1957, codice fiscale CRARNR57E21F205B, controlla Cairo Communication in quanto ne detiene: (i) direttamente, il 12,387% del capitale sociale; (ii) indirettamente, tramite le partecipazioni detenute direttamente e indirettamente da UTC, 60,586%; e, quindi (iii) complessivamente il 72,973% del capitale sociale.

Per effetto della esecuzione dell'Aumento di Capitale, la compagine societaria di U.T. Communications S.p.A. non subirà alcuna modificazione.

Sulla base delle informazioni a disposizione della Società, alla data della presente Relazione non risultano in essere patti parasociali ai sensi dell'art. 122 del TUF relativi a Cairo Communication.

## 12. MODIFICHE STATUTARIE

Qualora la proposta di Aumento di Capitale di cui alla presente Relazione sia approvata, sarà necessario procedere alla modifica dell'articolo 6 dello statuto sociale della Società nei termini di seguito indicati:

Testo vigente Art. 6 dello statuto sociale	Testo proposto Art. 6 dello statuto sociale
Il capitale sociale è di Euro 4.073.856,80.= ed è diviso in n.78.343.400.= azioni.	Invariato
Le azioni ordinarie sono nominative e liberamente trasferibili, secondo le disposizioni di legge e regolamentari. Ogni azione dà diritto ad un voto nell'assemblea.	Invariato
	L'Assemblea straordinaria del 12 maggio 2016 ha deliberato di aumentare il capitale sociale, a pagamento e in via scindibile, per massimi nominali Euro 3.256.437,340 (oltre a sovrapprezzo pari a massimi Euro 271.662.022,710) mediante emissioni di massime n. 62.623.795 azioni ordinarie della società prive dell'indicazione del valore nominale, aventi godimento regolare e le medesime caratteristiche delle azioni ordinarie già in circolazione, senza diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4, primo periodo, del codice civile, da liberarsi entro il 31 dicembre 2016, in una o più volte e anche in più <b>tranche</b> , mediante conferimento in natura delle azioni ordinarie RCS MediaGroup S.p.A. portate in adesione all'offerta pubblica di scambio volontaria, annunciata dalla società in data 8 aprile 2016, avente a oggetto la totalità delle azioni RCS MediaGroup S.p.A., ai termini e condizioni previsti dalla stessa.

**13. INFORMAZIONI CIRCA LA RICORRENZA DEL DIRITTO DI RECESSO: INESISTENZA DI FATTISPECIE DI RECESSO IN RELAZIONE ALLE MODIFICHE STATUTARIE PROPOSTE**

La proposta di modifica dell'art. 6 dello statuto sociale di cui alla presente Relazione non comporta l'insorgere del diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437 del cod. civ. in capo agli azionisti che non avranno concorso alle deliberazioni oggetto della presente Relazione.

\* \* \*

Ove concordiate con quanto precede, Vi invitiamo pertanto ad adottare le deliberazioni del seguente tenore:

*“L'Assemblea Straordinaria dei Soci di Cairo Communication S.p.A.*

- *esaminata la relazione del Consiglio di Amministrazione e la proposta ivi formulata;*

- preso atto: (i) del parere sulla congruità del prezzo di emissione delle azioni Cairo Communication S.p.A. di nuova emissione espresso, ai sensi dell'art. 2441, comma 6, del cod. civ. e dell'art. 158 del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, dalla società di revisione legale KPMG S.p.A.; (ii) della relazione predisposta dall'esperto indipendente prof. Andrea Amaduzzi ai sensi dell'art. 2440, comma 2, cod. civ. e 2343-ter, cod. civ.; e (iii) dell'attestazione del Collegio Sindacale che il capitale sociale di Euro 4.073.856,80 è interamente sottoscritto e versato;

#### DELIBERA

1. di aumentare il capitale sociale, a pagamento, in via scindibile, e senza diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4, primo periodo, del cod. civ., per un importo massimo, comprensivo di sovrapprezzo, di Euro 274.918.460,05, e più precisamente per un importo nominale massimo di Euro 3.256.437.340 oltre a sovrapprezzo massimo pari ad Euro 271.662.022,710;
2. di stabilire che l'aumento di capitale di cui sopra al punto 1. sia eseguito mediante emissione di massime n. 62.623.795 azioni ordinarie Cairo Communication S.p.A. prive dell'indicazione del valore nominale aventi godimento regolare e le medesime caratteristiche delle azioni ordinarie già in circolazione, senza diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4, primo periodo, del cod. civ., ad un prezzo di emissione per azione pari a Euro 4,39 (imputato per Euro 0,052 a capitale ed Euro 4,338 a sovrapprezzo), da liberarsi entro il 31 dicembre 2016, in una o più volte e anche in più tranches mediante conferimento in natura delle azioni ordinarie RCS MediaGroup S.p.A. portate in adesione ai termini e condizioni di cui all'offerta pubblica di scambio volontaria, annunciata da Cairo Communication S.p.A. in data 8 aprile 2016, avente a oggetto la totalità delle azioni RCS MediaGroup S.p.A., e più precisamente da liberarsi mediante il conferimento di n. 1 azione ordinaria RCS MediaGroup S.p.A. per ogni n. 0,12 nuove azioni Cairo Communication S.p.A. sottoscritte;
3. di fissare al 31 dicembre 2016 il termine per dare esecuzione all'aumento di capitale sociale - previo, ove occorra, l'aggiornamento della valutazione resa dall'esperto indipendente ai sensi dell'art. 2343-ter, comma 2, lettera b), cod. civ., a una data precedente di non oltre sei mesi la data del conferimento - , nel quadro delle previsioni contenute nella documentazione dell'offerta pubblica di scambio volontaria annunciata dalla società in data 8 aprile 2016, e di stabilire che, ai sensi dell'art. 2439, comma 2, del cod. civ., (i) il capitale sociale si intenderà aumentato di volta in volta in ragione dell'ammontare delle sottoscrizioni raccolte nell'ambito dell'offerta pubblica di scambio sopra indicata, sempre comunque fermi i termini e le condizioni dell'offerta medesima; e (ii) l'aumento di capitale, ove non integralmente sottoscritto entro il 31 dicembre 2016, si intenderà limitato all'importo risultante dalle sottoscrizioni complessivamente effettuate entro il suddetto termine.
4. di modificare l'articolo 6 dello statuto sociale, in conseguenza delle deliberazioni che precedono, mediante l'inserimento di un nuovo terzo e ultimo comma, così formulato:

“L'Assemblea straordinaria del 12 maggio 2016 ha deliberato di aumentare il capitale sociale, a pagamento e in via scindibile per massimi nominali Euro 3.256.437,340 (oltre a sovrapprezzo pari a massimi Euro 271.662.022,710), mediante emissione di massime n. 62.623.795 azioni ordinarie della società prive dell'indicazione del valore nominale, aventi godimento regolare e le medesime caratteristiche delle azioni ordinarie già in circolazione, senza diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4, primo periodo, del codice civile, da liberarsi entro il 31 dicembre 2016, in una o più volte e anche in più tranches,

*mediante conferimento in natura delle azioni ordinarie RCS MediaGroup S.p.A. portate in adesione all'offerta pubblica di scambio volontaria, annunciata dalla società in data 8 aprile 2016, avente a oggetto la totalità delle azioni RCS MediaGroup S.p.A., ai termini e condizioni previsti dalla stessa.”;*

5. *di conferire al Consiglio di Amministrazione e per esso al Presidente del Consiglio di Amministrazione, con facoltà di sub-delega, ogni e più ampio potere, nessuno escluso ed eccettuato, necessario od opportuno per dare esecuzione alle delibere di cui sopra, nonché per compiere tutti gli atti e i negozi necessari od opportuni per l'espletamento delle formalità richieste dalla normativa vigente, ivi inclusi, a titolo meramente esemplificativo, i poteri per:*
- predisporre e presentare ogni documento richiesto ai fini dell'esecuzione dell'aumento di capitale, nonché per adempiere alle formalità necessarie per procedere all'ammissione a quotazione sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. delle azioni di nuova emissione, ivi incluso i poteri di provvedere alla predisposizione e alla presentazione alle competenti Autorità italiane e straniere di ogni domanda, istanza, documento o prospetto allo scopo necessario o opportuno;*
  - procedere agli adempimenti di cui all'art. 2343-quater del cod. civ.;*
  - gestire i rapporti con qualsiasi organo e/o Autorità competente italiana o straniera per l'ottenimento di tutte le autorizzazioni ed approvazioni necessarie in relazione al buon esito dell'operazione, nonché la predisposizione, modifica, integrazione e/o sottoscrizione e/o compimento di ogni contratto, accordo, atto, dichiarazione o documento necessario a tal fine;*
  - apportare all'art. 6 dello statuto sociale le modifiche necessarie in conseguenza della parziale e/o totale esecuzione dell'aumento di capitale, provvedendo altresì ai relativi depositi presso il Registro delle Imprese;*
  - apportare alle deliberazioni adottate ogni modifica e/o integrazione che si rendesse necessaria e/o opportuna, anche a seguito di richiesta delle competenti Autorità e/o in sede di iscrizione delle stesse presso il Registro delle Imprese e, in genere, per compiere quanto occorra per la completa esecuzione delle deliberazioni stesse, con ogni e qualsiasi potere a tal fine necessario o opportuno.*

\* \* \*

Milano, 12 aprile 2016

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

(Urbano R. Cairo)





KPMG S.p.A.  
Revisione e organizzazione contabile  
Via Vittor Pisani, 25  
20124 MILANO MI

Telefono +39 02 6763.1  
Telefax +39 02 67632445  
e-mail it-fmauditaly@kpmg.it  
PEC kpmgspa@pec.kpmg.it

## Relazione della società di revisione sul prezzo di emissione delle azioni relative all'aumento di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, secondo periodo, del Codice Civile e dell'art. 158 del D.Lgs. 58/98

Agli Azionisti di  
Cairo Communication S.p.A.



### 1 Oggetto dell'incarico e sintesi dell'operazione

In data 8 aprile 2016, il Consiglio di Amministrazione di Cairo Communication S.p.A. ("Cairo Communication") ha deliberato di promuovere un'offerta pubblica di scambio volontaria, ai sensi degli artt. 102 e 106, comma quarto, del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 ("l'Offerta") avente ad oggetto la totalità delle azioni ordinarie emesse da RCS MediaGroup S.p.A. ("RCS").

Tramite l'Offerta, Cairo Communication intende acquisire il controllo di RCS al fine di creare un grande gruppo editoriale multimediale e accelerare, sulla base di un progetto industriale articolato, il processo di ristrutturazione e rilancio di RCS.

Le azioni RCS oggetto dell'Offerta sono in numero pari a n. 521.864.957. L'Offerta prevede che Cairo Communication riconosca agli Azionisti di RCS un corrispettivo pari a n. 0,12 azioni ordinarie Cairo Communication per ciascuna azione RCS portata in adesione ("il Rapporto di Scambio").

A servizio dell'Offerta il Consiglio di Amministrazione di Cairo Communication ha deliberato una proposta di aumento di capitale sociale a pagamento e in via scindibile, da eseguirsi in una o più volte e anche in più tranches, con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, quarto comma del Codice Civile, mediante emissione di massime n. 62.623.795 azioni ordinarie Cairo Communication ("l'Aumento di Capitale").

Il prezzo di emissione unitario delle nuove azioni Cairo Communication nell'ambito dell'Aumento di Capitale è indicato pari a Euro 4,39 ("il Prezzo di Emissione"). Le nuove azioni avranno godimento regolare.

In caso di integrale sottoscrizione al Prezzo di Emissione sopra indicato corrisponderà un Aumento di Capitale di Cairo Communication di massimi Euro 274.918.460,05, di cui Euro 3.256.437,34 a titolo di capitale sociale ed Euro 271.662.022,71 a titolo di sovrapprezzo.

Nella nostra qualità di società di revisione incaricata della revisione legale dei bilanci di Cairo Communication S.p.A., ci è richiesto di esprimere il nostro parere sulla congruità del prezzo di emissione delle nuove azioni Cairo Communication ai sensi del combinato disposto dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 158, primo comma, del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58.

## **2 Natura e portata della presente relazione**

La presente relazione ha la finalità di integrare l'informativa a favore degli Azionisti di Cairo Communication in ordine alle metodologie adottate dagli Amministratori per la determinazione delle condizioni dell'Aumento di Capitale a servizio dell'Offerta.

Gli Azionisti di RCS che aderiranno all'Offerta riceveranno nuove azioni Cairo Communication che saranno emesse mediante l'Aumento di Capitale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, del Codice Civile.

La determinazione degli Amministratori che risulta qualificante rispetto alla sostanza economica dell'operazione riguarda il Rapporto di Scambio, ovvero il rapporto tra il valore attribuito alle azioni Cairo Communication e il valore attribuito alle azioni RCS, rapporto al quale consegue il numero di azioni da emettersi mediante l'Aumento di Capitale.

Nella fattispecie, pertanto, esprimiamo il nostro parere sulla congruità del Prezzo di Emissione delle nuove azioni Cairo Communication, facendo principalmente riferimento al Rapporto di Scambio tra le azioni Cairo Communication e le azioni RCS.

In tale ambito la presente relazione indica i metodi adottati dagli Amministratori per la determinazione del Prezzo di Emissione e del Rapporto di Scambio, richiama le difficoltà di valutazione incontrate dagli Amministratori e riporta le nostre considerazioni sull'adeguatezza dei metodi adottati dagli Amministratori sotto il profilo della ragionevolezza e non arbitrarietà nel caso di specie e sulla loro corretta applicazione.

Ai fini della presente relazione riguardo al Prezzo di Emissione e al Rapporto di Scambio non abbiamo effettuato autonome valutazioni delle azioni Cairo Communication e delle azioni RCS. Tali valutazioni sono state svolte esclusivamente dagli Amministratori.

## **3 Documentazione utilizzata**

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo analizzato i seguenti documenti e informazioni ottenute da fonti pubbliche o di mercato:

- il comunicato stampa emesso da Cairo Communication in data 8 aprile 2016 e riguardante l'Offerta pubblica di scambio volontaria promossa sulla totalità delle azioni ordinarie di RCS MediaGroup S.p.A., predisposto ai sensi dell'art. 102, primo comma, del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 e dell'art. 37 del Regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999;

- la Relazione Illustrativa del Consiglio di Amministrazione di Cairo Communication datata 12 aprile 2016 (“la Relazione”) e predisposta ai sensi dell’art. 2441, comma 6, Cod. Civ., dell’art. 125-ter del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato, nonché dell’art. 70 del Regolamento adottato con delibera Consob 14 maggio 1999 n. 11971, come successivamente modificato e integrato, riguardante la proposta di Aumento di Capitale a servizio dell’Offerta;
- il progetto di bilancio separato e consolidato di Cairo Communication per l’esercizio al 31 dicembre 2015, approvato dal Consiglio di Amministrazione di Cairo Communication in data 14 marzo 2016;
- il progetto di bilancio separato e consolidato di RCS per l’esercizio al 31 dicembre 2015, approvato dal Consiglio di Amministrazione di RCS in data 22 marzo 2016;
- il documento di presentazione del piano economico-finanziario di RCS denominato “RCS Mediagroup – Business Plan 2016-2018”, presentato alla comunità finanziaria in data 22 dicembre 2015;
- le quotazioni e i volumi scambiati delle azioni ordinarie Cairo Communication e RCS sul Mercato Telematico Azionario organizzato dalla Borsa Italiana S.p.A., nei 6 mesi antecedenti la data del 7 aprile 2016, giorno di Borsa aperta precedente l’annuncio dell’Offerta;
- le note di ricerca emesse da alcuni analisti finanziari a riguardo dei titoli Cairo Communication e RCS;
- i prezzi di borsa e i dati finanziari di altre società del settore “media”.

Abbiamo inoltre ottenuto dalla Direzione di Cairo Communication e analizzato i seguenti documenti e informazioni di natura non pubblica:

- il verbale del Consiglio di Amministrazione di Cairo Communication tenutosi in data 8 aprile 2016;
- la documentazione utilizzata dal Consiglio di Amministrazione di Cairo Communication ai fini della determinazione del Prezzo di Emissione e del Rapporto di Scambio.

Abbiamo infine ottenuto dagli Amministratori di Cairo Communication attestazione che, sulla base delle informazioni a loro disposizione e per quanto di loro competenza, non sono intervenute alla data della presente relazione variazioni rilevanti, né fatti e circostanze tali da modificare in misura significativa i dati e gli elementi da noi acquisiti ai fini della presente relazione, come sopra elencati.



#### **4 Criteri di valutazione adottati dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni e del rapporto di scambio**

Nella Relazione gli Amministratori informano che, per la determinazione del Prezzo di Emissione delle nuove azioni, hanno fatto riferimento al prezzo ufficiale delle azioni Cairo Communication registrato il giorno di borsa aperta precedente l'annuncio dell'Offerta (7 aprile 2016), pari a Euro 4,59 per azione, ridotto del dividendo di Euro 0,20 per azione proposto dal Consiglio di Amministrazione all'Assemblea dei Soci di Cairo Communication, convocata per il 27 aprile 2016.

Nella Relazione gli Amministratori indicano inoltre che ai fini del bilancio di Cairo Communication all'Aumento di Capitale corrisponderà l'iscrizione del valore di acquisizione della partecipazione in RCS, contabilizzata ai sensi del principio contabile IFRS 3 - *Business Combinations*.

Per quanto riguarda i valori attribuiti alle azioni Cairo Communication e RCS ai fini della determinazione del Rapporto di Scambio, gli Amministratori sottolineano che si tratta di valori da intendersi in termini relativi determinati sulla base di metodi che possono essere applicati in modo omogeneo e confrontabile alle due società oggetto di analisi.

Ai fini della determinazione del Rapporto di Scambio gli Amministratori hanno applicato il metodo delle Quotazioni di Borsa, quale metodo di valutazione principale, e il metodo dei Target Price e dei Multipli di Borsa quali metodi di controllo.

Sulla base delle Quotazioni di Borsa delle azioni Cairo Communication e delle azioni RCS nei sei mesi antecedenti la data di annuncio dell'Offerta, gli Amministratori hanno individuato un rapporto di scambio compreso tra 0,095 e 0,144 azioni Cairo Communication per ogni azione RCS (media 0,119).

Sulla base delle raccomandazioni fornite da alcuni analisti finanziari riguardo ai prezzi-obiettivo delle azioni Cairo Communication e delle azioni RCS (metodo dei Target Price) gli Amministratori hanno individuato un rapporto di scambio compreso tra 0,144 e 0,152 azioni Cairo Communication per ogni azione RCS (media 0,148).

Sulla base dei moltiplicatori di un campione di società quotate del settore "media" applicati a dati previsionali sintetici di Cairo Communications e RCS formulati da alcuni analisti finanziari (metodo Multipli di Borsa) gli Amministratori hanno individuato un rapporto di scambio compreso tra 0,059 e 0,134 azioni Cairo Communication per ogni azione RCS (media 0,096).

In conclusione, sulla base degli elementi sopra richiamati, il Consiglio di Amministrazione di Cairo Communication ha ritenuto di quantificare il Rapporto di Scambio dell'Offerta nella misura pari a 0,12 azioni Cairo Communication per ciascuna azione RCS.

Il Rapporto di Scambio proposto dagli Amministratori approssima, con arrotondamento per eccesso, la media dei rapporti ottenuti con il metodo delle Quotazioni di Borsa.



## **5 Difficoltà di valutazione riscontrate dal Consiglio di Amministrazione**

In relazione ai metodi utilizzati per la stima del Rapporto di Scambio di cui al precedente paragrafo 4, gli Amministratori di Cairo Communication nella loro Relazione rilevano le seguenti difficoltà:

- Cairo Communication non ha svolto, nelle fasi preparatorie dell'operazione, alcuna attività di due diligence riguardo al gruppo RCS;
- i risultati futuri di RCS sono caratterizzati da incertezza in quanto dipendenti dall'effettiva realizzazione del piano di ristrutturazione in corso e delle trattative con gli istituti di credito;
- poiché Cairo Communication non ha ad oggi diffuso al mercato il proprio piano pluriennale e RCS ha diffuso il proprio piano industriale solo in forma sintetica, gli Amministratori non hanno ritenuto corretto l'utilizzo di metodologie di valutazione di tipo finanziario, basate sull'attualizzazione di flussi di cassa futuri attesi;
- il grado di comparabilità di Cairo Communication e di RCS con le altre società quotate del settore "media" risulta limitato per elementi quali l'operatività in mercati diversi, il differente portafoglio di attività, le dimensioni, i profili di crescita, redditività e rischio;
- non sono state identificate operazioni precedenti comparabili che potessero esprimere un parametro valutativo utile per la stima di valore delle azioni Cairo Communication e RCS.

## **6 Lavoro svolto**

Ai fini della predisposizione della presente relazione:

- abbiamo esaminato la documentazione e le informazioni elencate nel precedente paragrafo 3;
- abbiamo discusso con la Direzione di Cairo Communication circa i criteri adottati dagli Amministratori per determinare il Prezzo di Emissione delle azioni e il Rapporto di Scambio;
- abbiamo analizzato l'adeguatezza di tali criteri rispetto alla tipologia di operazione proposta, alle informazioni e dati disponibili riguardo alle due società, ai metodi adottati dalla prassi prevalente nell'ambito di operazioni analoghe;
- abbiamo riscontrato la rispondenza dei dati finanziari e di mercato utilizzati dagli Amministratori con le fonti di riferimento;
- abbiamo replicato i calcoli effettuati dagli Amministratori e abbiamo effettuato alcune analisi di sensibilità delle valutazioni proposte al variare dei principali parametri di base.



## **7 Commenti e precisazioni sull'adeguatezza dei criteri adottati dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione e del rapporto di scambio**

I nostri commenti principali riguardo ai criteri richiamati nel precedente paragrafo 4 si possono riassumere come segue:

- ai fini della determinazione del Rapporto di Scambio gli Amministratori hanno privilegiato l'approccio dei valori relativi determinati con metodi omogenei e comparabili, secondo la prassi prevalente per le operazioni, come quella sottostante all'Offerta, che si regolano mediante scambi azionari;
- nella scelta dei metodi di valutazione gli Amministratori sono stati indirizzati anche dai dati e dalle informazioni disponibili riguardo a RCS, che nel caso di specie sono esclusivamente di natura pubblica o limitata a fonti informative di mercato;
- la scelta di utilizzare Quotazioni di Borsa riferite a intervalli temporali diversi su un periodo complessivo di sei mesi può consentire di attenuare oscillazioni temporanee dei prezzi collegate a fenomeni congiunturali di mercato o eventi di natura non ricorrente; le quotazioni delle società con capitalizzazione media o piccola risentono maggiormente di queste oscillazioni, che dipendono anche dalla liquidità dei titoli;
- la valenza che gli Amministratori hanno attribuito al metodo dei Target Price e al metodo dei Multipli di Borsa, nonché le motivazioni addotte a questo riguardo, risultano adeguate rispetto alla natura empirica e sintetica delle indicazioni di valore ottenibili con questi metodi; riguardo ai prezzi-obiettivo degli analisti si rileva peraltro che, nel caso di specie, la copertura è fornita da un numero molto ridotto di analisti.

Gli aspetti sopra commentati sono stati tenuti in opportuna considerazione ai fini dell'emissione della presente relazione.

## **8 Limiti specifici incontrati dal revisore ed eventuali altri aspetti di rilievo emersi nell'espletamento del presente incarico**

Relativamente alle difficoltà ed ai limiti incontrati nello svolgimento del presente incarico, si richiama l'attenzione su quanto segue.

Gli Amministratori di Cairo Communication non hanno avuto accesso a informazioni e dati previsionali di dettaglio che consentissero di predisporre valutazioni finanziarie di tipo analitico riguardo alle azioni RCS e hanno pertanto adottato, in sede di definizione delle condizioni dell'Offerta, un approccio principalmente basato sulle quotazioni di borsa dei titoli.

L'approccio adottato non fornisce, se non in maniera sintetica, elementi di collegamento tra i valori sottostanti al Rapporto di Scambio e i dati operativi e finanziari fondamentali dei due gruppi. Questo collegamento risulta particolarmente complesso per RCS in considerazione dei risultati negativi registrati negli ultimi esercizi, del livello di indebitamento complessivo e del processo di ristrutturazione attualmente in corso.

## 9 Conclusioni

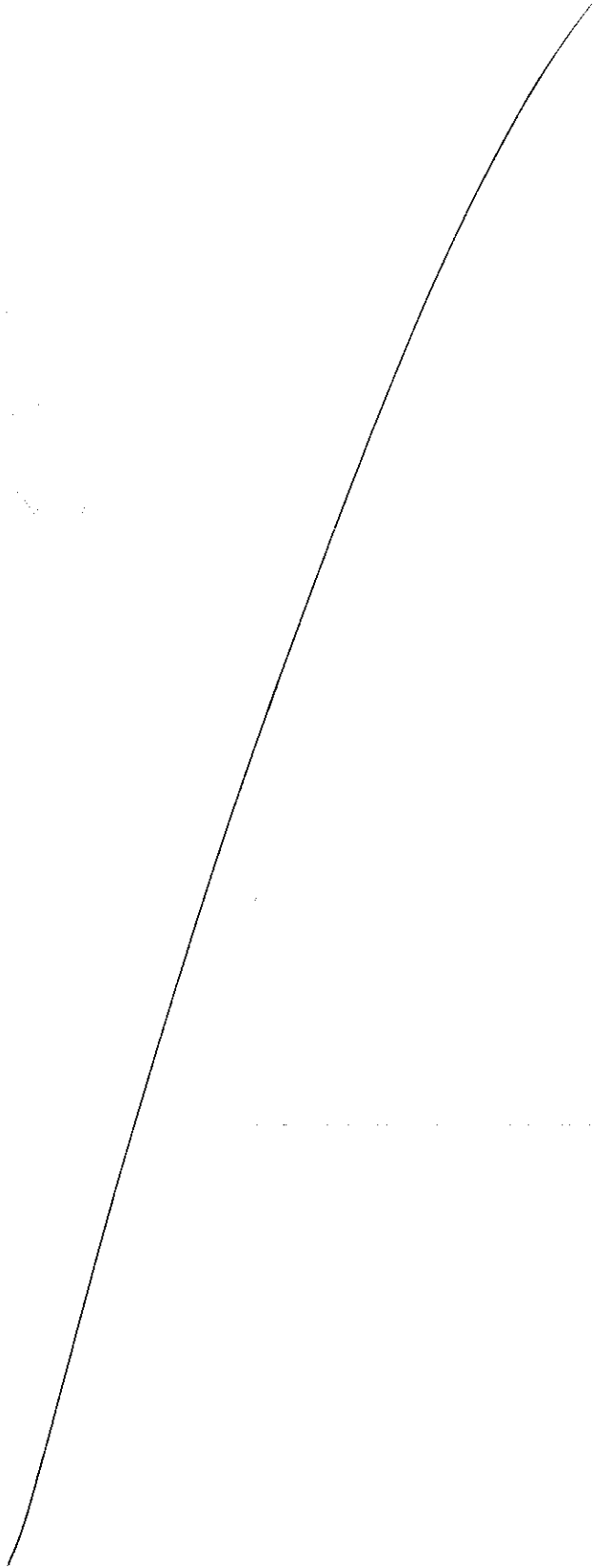
Sulla base della documentazione esaminata e del lavoro svolto, e tenuto conto della natura e portata del nostro incarico così come descritto nella presente relazione, tenendo restando quanto evidenziato nei precedenti paragrafi 7 e 8, riteniamo che i criteri adottati dal Consiglio di Amministrazione siano adeguati, in quanto nella circostanza ragionevoli e non arbitrari, ai fini della determinazione del Prezzo di Emissione delle nuove azioni Cairo Communication con riferimento all'Aumento di Capitale deliberato nell'ambito dell'Offerta.



Milano, 21 aprile 2016

KPMG S.p.A.

Francesco Spadaro  
Socio



**PARERE SUL VALORE ATTRIBUIBILE ALLA DATA DI RIFERIMENTO DEL 31 DICEMBRE 2015  
A N. 521.864.957 AZIONI ORDINARIE DI RCS MEDIAGROUP S.P.A., OGGETTO DI  
POSSIBILE CONFERIMENTO NELL'AMBITO DELL'OFFERTA PUBBLICA DI SCAMBIO  
VOLONTARIA PROMOSSA DA CAIRO COMMUNICATION S.P.A.**



**Relazione ai sensi dell'art. 2343-ter del Codice Civile**

**Prof. Andrea Amaduzzi**

*Ordinario di Economia Aziendale  
nell'Università degli Studi di Milano Bicocca*

## INDICE

1. L'INCARICO RICEVUTO .....	3
1.1 L'Offerta pubblica di scambio promossa da Cairo Communication S.p.A.....	3
1.2 Motivi dell'Offerta.....	4
1.3 Condizioni dell'Offerta.....	4
1.4 Finalità dell'incarico.....	6
1.5 La documentazione raccolta .....	7
1.6 Limiti dell'incarico .....	8
2. OGGETTO, FINALITÀ E CONTESTO DELLA VALUTAZIONE.....	10
2.1 La configurazione di valore oggetto della stima .....	11
2.2 Data di riferimento della valutazione.....	13
2.3 Requisiti soggettivi dell'esperto incaricato della valutazione.....	13
3. DESCRIZIONE DEI BENI OGGETTO DI CONFERIMENTO .....	15
3.1 Breve descrizione di RCS e del gruppo ad essa facente capo .....	15
3.2 Principali dati economici, patrimoniali e finanziari del Gruppo RCS alla data di riferimento del 31 dicembre 2015.....	16
3.3 Il Piano 2016-2018.....	21
4. APPROCCIO VALUTATIVO E DESCRIZIONE DEI METODI DI VALUTAZIONE .....	23
4.1 I metodi utilizzabili.....	23
4.2 La scelta dell'approccio valutativo.....	24
4.3 Limitazioni e difficoltà della valutazione.....	26
5. LE QUOTAZIONI DI BORSA .....	28
6. I TARGET PRICES DEGLI ANALISTI .....	28
7. I MULTIPLI DI BORSA .....	29
8. CONCLUSIONI.....	32

## 1. L'INCARICO RICEVUTO

### 1.1 L'Offerta pubblica di scambio promossa da Cairo Communication S.p.A.

In data 8 aprile 2016 il Consiglio di Amministrazione della Società "Cairo Communication S.p.A.", società di diritto italiano, con sede in Milano, via Tucidide 56, codice fiscale, partita IVA e numero d'iscrizione al Registro delle Imprese di Milano 07449170153 (di seguito "Cairo Communication" o l'"Offerente"), le cui azioni ordinarie sono quotate sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. ("MTA"), ha comunicato, ai sensi dell'articolo 102, primo comma, del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 ("Testo Unico") e dell'articolo 37 del Regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 11971/T999 ("Regolamento Emittenti"), di avere assunto la decisione di promuovere un'offerta pubblica di scambio volontaria, ai sensi e per gli effetti degli articoli 102 e 106, comma quarto, del Testo Unico (l'"Offerta"), avente ad oggetto la totalità delle azioni ordinarie della società RCS MediaGroup S.p.A., pari a n. 521.864.957 (1).

RCS MediaGroup S.p.A. è una società di diritto italiano, quotata sul MTA, avente sede legale in Milano, via Angelo Rizzoli 8, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Milano 12086540155 (di seguito "RCS").

Alla data odierna, il capitale sociale di RCS è pari a Euro 475.134.602,10, suddiviso in n. 521.864.957 azioni ordinarie prive dell'indicazione del valore nominale.

Il corrispettivo dell'Offerta è stato determinato dal Consiglio di Amministrazione dell'Offerente, con l'ausilio degli *advisor* finanziari, pari a n. 0,12 (zero virgola dodici) azioni Cairo Communication per ciascuna azione ordinaria RCS apportata all'Offerta (il "Corrispettivo").

Pertanto, ogni circa 8,333 (otto virgola trecento trenta tre) azioni RCS apportate all'Offerta, gli aderenti riceveranno 1 (una) azione Cairo Communication.

Sulla base del prezzo ufficiale delle azioni RCS e delle azioni ordinarie Cairo Communication registrato il 7 aprile 2016, il Corrispettivo esprime una valorizzazione di circa Euro 0,551 per ciascuna azione RCS.

Tale valorizzazione, rettificata per tener conto del pagamento - ove deliberato dall'assemblea dei soci di Cairo Communication convocata per il 27 aprile 2016 - di un dividendo pari a Euro 0,20 per azione, risulta pari a Euro 0,527 (zero virgola cinquecentoventisette) per ciascuna azione RCS apportata all'Offerta.

1) Si veda: Cairo Communication, comunicato stampa dell'8 aprile 2016, pubblicato sul sito dell'Offerente all'indirizzo <http://www.cairocommunication.it>.

## 1.2 Motivi dell'Offerta

Come si legge nel comunicato stampa dell'Offerente dell'8 aprile 2016 (il "Comunicato"), *"l'Offerta è finalizzata a creare un grande gruppo editoriale multimediale, dotato di una leadership stabile e indipendente, e a rafforzare il profilo economico-finanziario di RCS accelerandone il processo di ristrutturazione e rilancio.*

*Le aree di attività di Cairo Communication e RCS sono fortemente complementari e la loro combinazione consentirebbe di creare un gruppo diversificato che, facendo leva sull'elevata qualità dei propri prodotti editoriali nei settori news, periodici, sport e televisione, possa posizionarsi come operatore di riferimento nel mercato italiano, con una forte presenza internazionale, e sfruttare al meglio le opportunità derivanti dalla convergenza dei media tradizionali sulle piattaforme internet e mobile".*

Le linee guida di tale progetto, che potrà essere definito dall'Offerente nel dettaglio solo dopo la positiva conclusione dell'Offerta, sono come di seguito identificate nel Comunicato, al quale si rimanda:

- a) La realizzazione del piano di rilancio di RCS: l'Offerente intende *"realizzare il proprio progetto industriale facendo leva sulla propria esperienza nell'esecuzione di complesse ristrutturazioni aziendali, sulle competenze maturate nella raccolta pubblicitaria e sulla propria capacità di crescita nel settore dei periodici, che gli hanno consentito di mantenere un'elevata profittabilità in un difficile contesto di mercato".*
- b) La massimizzazione della potenzialità dei prodotti editoriali: Cairo Communication ritiene che *"l'elevata qualità e il carattere fortemente distintivo delle proprie testate, anche televisive, e di quelle edita da RCS costituisca una leva essenziale per consentire una durevole creazione di valore nel settore dei media".*
- c) Il rafforzamento dell'offerta nelle attività non editoriali: Cairo Communication ritiene di poter *"ulteriormente rafforzare l'offerta di RCS nelle attività non tipicamente editoriali altamente distintive, quali l'organizzazione di eventi sportivi e culturali. Tali attività, oltre ad allargare e diversificare i prodotti e la capacità di generazione di ricavi di RCS, rappresentano uno strumento utile per accrescere il coinvolgimento degli utenti dei prodotti editoriali".*
- d) Miglioramento del profilo finanziario: l'Offerta dovrebbe consentire agli azionisti di RCS di *"divenire soci di un gruppo con un miglior profilo finanziario, dotato di una maggiore flessibilità operativa e strategica per sostenere il rilancio di RCS e la creazione di valore nel medio termine. Infatti, considerando la posizione finanziaria netta ampiamente positiva di Cairo Communication, gli azionisti RCS che aderiranno all'Offerta diverranno soci di un gruppo che, in termini consolidati, presenterà un indebitamento finanziario netto significativamente ridotto rispetto a RCS, sia in termini assoluti, sia in termini di rapporto di leva".*

## 1.3 Condizioni dell'Offerta

L'Offerta è subordinata esclusivamente al verificarsi di ciascuna delle seguenti condizioni:

- (a) che le adesioni all'Offerta siano tali da consentire all'Offerente di conseguire una percentuale del capitale sociale di RCS pari ad almeno il 50% più 1 (una) azione ordinaria.



- (b) L'assunzione, entro il secondo giorno di borsa aperta antecedente la data di pagamento del Corrispettivo, da parte delle banche finanziatrici di RCS di cui al contratto di finanziamento del 14 giugno 2013 e che hanno concesso linee di credito affidate a RCS alla data di pagamento del Corrispettivo dell'Offerta (congiuntamente, i "Finanziamenti"), dell'impegno nei confronti di Cairo Communication a:
- i. rinunciare incondizionatamente a qualsivoglia facoltà di richiedere il rimborso anticipato del debito in ragione del cambio di controllo di RCS derivante dal perfezionamento dell'Offerta;
  - ii. fino alla data di approvazione del bilancio relativo all'esercizio che chiuderà il 31 dicembre 2017: (1) non richiedere e/o esigere, e/o presentare domande e/o esercitare azioni per il pagamento e/o il rimborso di alcun importo dovuto da RCS su linea capitale ai sensi dei Finanziamenti, fatto salvo il rimborso anticipato parziale mediante utilizzo delle somme nette incassate quali corrispettivo della cessione di RCS Libri S.p.A.; (2) non dichiarare RCS decaduta dal beneficio del termine, non avvalersi del diritto di revoca o recesso, né richiedere la risoluzione dei Finanziamenti; (3) non presentare alcuna domanda volta a sottoporre RCS a procedure concorsuali; (4) confermare, mantenere in essere e operativa/o, ripristinare e/o non revocare ogni linea di credito, anticipazione e/o affidamento a breve e medio termine previste dai Finanziamenti.
- (c) Al mancato compimento da parte di RCS di atti od operazioni che possano contrastare il conseguimento degli obiettivi dell'Offerta, ai sensi dell'art. 104 del Testo Unico, anche nel caso in cui i medesimi siano stati autorizzati dall'assemblea ordinaria o straordinaria di RCS.
- (d) Al mancato verificarsi, entro il secondo giorno di borsa aperta antecedente la data di pagamento del Corrispettivo: (i) a livello nazionale e/o internazionale, di eventi o situazioni straordinari comportanti significativi mutamenti nella situazione politica, finanziaria, economica, valutaria o di mercato che abbiano effetti sostanzialmente pregiudizievoli sull'Offerta e/o sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria di RCS e/o delle sue società controllate; o (ii) di fatti o situazioni relativi a RCS e/o alle sue società controllate, non noti al mercato alla data del Documento d'Offerta, comportanti mutamenti sostanzialmente pregiudizievoli sulla situazione patrimoniale, economica o finanziaria di RCS e/o delle sue società controllate.
- (e) All'approvazione incondizionata da parte dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, ai sensi della Legge n. 287 del 10 ottobre 1990 e da parte dell'Autorità per le Garanzie nelle Comunicazioni, ai sensi del Decreto Legislativo n. 177 del 31 luglio 2005, entro il secondo giorno di borsa aperta antecedente la data di pagamento del Corrispettivo, dell'acquisizione del controllo di diritto di RCS da parte di Cairo Communication.

L'Offerente potrà rinunciare a una o più delle condizioni di efficacia dell'Offerta o modificarle, in

qualsiasi momento, in tutto o in parte, nei limiti e secondo le modalità previste dall'articolo 43 del Regolamento Emittenti.

#### 1.4 Finalità dell'incarico

A seguito della decisione di promuovere l'Offerta, il Consiglio di Amministrazione ("CdA") di Cairo Communication ha convocato per il 12 maggio 2016 l'Assemblea Straordinaria della Società per sottoporre la proposta di aumento del capitale sociale, a pagamento e in via scindibile, da eseguirsi in una o più volte e anche in più *tranches*, con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'articolo 2441, comma 4, primo periodo, cod. civ., mediante emissione di massime n. 62.623.795 azioni ordinarie Cairo Communication prive dell'indicazione del valore nominale, aventi godimento regolare e le stesse caratteristiche delle azioni in circolazione alla data di emissione (l'"Aumento di Capitale"), a servizio dell'offerta pubblica di scambio volontaria, sopra meglio descritta, avente a oggetto la totalità delle azioni ordinarie emesse da RCS e, pertanto, da liberarsi mediante conferimento in natura delle azioni ordinarie RCS apportate all'Offerta.

Il CdA dell'Offerente, come detto, ha identificato il Prezzo di Emissione delle nuove azioni ordinarie di Cairo Communication in Euro 4,39, considerato il rapporto di scambio oggetto del "Corrispettivo", pari a n. 0,12 azioni Cairo Communication per ciascuna azione ordinaria RCS apportata all'Offerta; ne deriva che il valore unitario attribuito alle azioni RCS ai fini dell'Aumento di Capitale è pari a Euro 0,527 (il "Valore Unitario di Conferimento").

Ai fini del riscontro di tale valore, e quindi del rispetto dei principi che sovrintendono la corretta formazione del capitale sociale, il Consiglio di Amministrazione di Cairo Communication, anche considerando che l'Aumento di Capitale è finalizzato all'acquisizione del controllo di RCS, ha deliberato, ai sensi dell'art. 2440, comma 2, del cod. civ., di avvalersi della disciplina di cui agli articoli 2343-ter, secondo comma lettera b) e 2343-quater del cod. civ..

Tale disciplina, in particolare, consente di non richiedere la perizia giurata di stima dei beni conferiti a opera di un esperto nominato dal Tribunale nel cui circondario ha sede la società conferitaria, qualora il valore attribuito ai beni in natura conferiti ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo sia pari o inferiore al valore risultante da una valutazione, riferita a una data precedente di non oltre sei mesi il conferimento e conforme ai principi e criteri generalmente riconosciuti per la valutazione dei beni oggetto del conferimento, resa da un esperto indipendente da chi effettua il conferimento, dalla società e dai soci che esercitano individualmente o congiuntamente il controllo sul soggetto conferente o sulla società medesima, dotato di adeguata e comprovata professionalità (art. 2343-ter, comma 2, lett. b) cod. civ.).

Inoltre, ai sensi del combinato disposto di cui agli artt. 2343-quater e 2440 del cod. civ., è previsto che gli amministratori della società conferitaria (nel caso di specie, Cairo Communication) rilascino, entro il termine di 30 giorni dall'esecuzione del conferimento ovvero,

se successiva, dalla data di iscrizione nel registro delle imprese della deliberazione di aumento del capitale, una dichiarazione contenente le informazioni di cui alle lettere a), b), c), d) ed e) dell'art. 2343-quater, comma 3, cod. civ., ossia: (a) la descrizione dei beni oggetto di conferimento (nel caso di specie, le azioni RCS) per i quali non si sia fatto luogo alla relazione di cui all'art. 2343, comma 1, del codice civile; (b) il valore attribuito a detti beni, la fonte di tale valutazione e, se del caso, il metodo di valutazione; (c) la dichiarazione che tale valore è almeno pari a quello loro attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo; (d) la dichiarazione che non sono intervenuti, successivamente al periodo di cui all'art. 2343-ter, comma 1, del codice civile o alla data della valutazione di cui alla lett. b) dell'art. 2343-ter, comma 2, del codice civile, fatti eccezionali o rilevanti che abbiano inciso sulla valutazione di cui alla lettera (b) che precede; ed (e) la dichiarazione di idoneità dei requisiti di professionalità e indipendenza dell'esperto di cui all'art. 2343-ter, secondo comma, lett. b) del cod. civ. Ai sensi dell'art. 2343-quater, comma 4, del cod. civ., fino a quando la dichiarazione con i contenuti di cui alle lettere (a), (b), (c), (d) ed (e) non sia iscritta nel registro delle imprese, le azioni Cairo Communication di nuova emissione saranno inalienabili e dovranno restare depositate presso la società.

In tale contesto, Cairo Communication ha conferito al sottoscritto Prof. Andrea Angelo Aurelio Amaduzzi, Ordinario di Economia Aziendale nell'Università degli Studi di Milano Bicocca, Dottore commercialista e Revisore contabile, nato a Milano, il 2 gennaio 1969, CF. MDZNRN69A02F205B, l'incarico di esprimere un parere sul valore attribuibile alle azioni ordinarie RCS, oggetto di possibile conferimento in natura a seguito dell'esecuzione dell'Offerta alla data di riferimento del 31 dicembre 2015, anche tenuto conto delle disposizioni dell'art. 2343-ter cod. civ. (l'"Incarico"), oggetto della presente relazione.

### 1.5 La documentazione raccolta

L'Offerente non dispone di alcuna informazione di natura privata relativa a RCS, pertanto l'Offerta è stata formulata esclusivamente sulla base dell'informazione pubblica disponibile. Poiché anche lo scrivente non ha accesso a informazioni private relative a RCS la presente valutazione si è dovuta fondare esclusivamente su informazioni pubbliche. Tale aspetto inevitabilmente caratterizza i contenuti e i risultati del presente parere, per quanto riguarda le scelte metodologiche assunte, i riscontri effettuati ed i risultati ottenuti.

Ai fini dello svolgimento dell'incarico lo scrivente ha acquisito e fatto riferimento ai seguenti documenti pubblicamente disponibili:

- 1) RCS MediaGroup S.p.A., "Relazione Finanziaria Annuale al 31 dicembre 2015" (comprendente il progetto di Bilancio d'esercizio e il Bilancio Consolidato al 31 dicembre

2015, con la relativa Relazione degli Amministratori sulla gestione e le prescritte Attestazioni), approvata dal Consiglio di Amministrazione di RCS in data 22 marzo 2016, disponibile sul sito internet di RCS ([www.rcsmediagroup.it](http://www.rcsmediagroup.it)) nonché sul sito internet di Borsa Italiana ([www.borsaitaliana.it](http://www.borsaitaliana.it)) (di seguito la “Relazione Finanziaria” o la “Relazione Finanziaria Annuale”);

- 2) Relazione della società di revisione indipendente KPMG ai sensi degli artt. 14 e 16 del D.Lgs 27 gennaio 2010, n. 39, sul bilancio consolidato e sul bilancio d’esercizio di RCS del 6 aprile 2016, disponibili sul sito internet di RCS e di Borsa Italiana;
- 3) Relazione del Collegio Sindacale di RCS all’Assemblea degli Azionisti del 28 aprile 2016 ai sensi dell’art. 153, D. Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58, disponibile sul sito internet di RCS;
- 4) RCS MediaGroup S.p.A., “FY 2015 Results”, Milano 22 marzo 2016, disponibile sul sito internet di RCS;
- 5) RCS MediaGroup S.p.A., “Business Plan 2016-2018”, datato 21 dicembre 2015, sempre pubblicamente disponibile sul sito internet di RCS (di seguito il “Piano 2016-2018”);
- 6) Ogni altra comunicazione, informazione e documentazione, alla data odierna, pubblicamente disponibile sul sito internet di RCS.

Lo scrivente ha raccolto altra informazione di natura pubblica accedendo alle banche dati FactSet e Bloomberg.

#### 1.6. Limiti dell’incarico

L’incarico e i risultati conseguiti dal suo svolgimento sono sottoposti, oltre ai limiti precedentemente evidenziati, alle seguenti ulteriori limitazioni.

I documenti e le informazioni utilizzati ai fini dello svolgimento dell’incarico non hanno costituito oggetto di verifiche, controlli, revisioni e/o attestazioni da parte nostra coerentemente con il mandato ricevuto e la natura della documentazione a disposizione. Nel corso dell’analisi e nella preparazione dei commenti e conclusioni, si è assunto e si è fatto affidamento sulla correttezza, completezza, accuratezza e ragionevolezza di tutte le informazioni e le assunzioni economico-finanziarie e di altra natura che sono a nostra disposizione. I documenti e le informazioni utilizzate per l’applicazione delle metodologie di valutazione più oltre descritte sono state analizzate esclusivamente in termini di ragionevolezza e coerenza complessiva e non è stata svolta alcuna autonoma verifica su tali informazioni. Non sono state svolte, in particolare, procedure autonome di revisione contabile sui dati di bilancio della Società oggetto di valutazione, né verifiche o accertamenti circa l’eventuale sussistenza di passività potenziali di natura fiscale, contrattuale e previdenziale, o legate a rischi di qualsiasi tipologia non riportate nella situazione patrimoniale di riferimento.

Nessuna dichiarazione espressa o implicita, né alcuna garanzia relativa all'accuratezza e alla completezza delle informazioni contenute nella relazione è da noi resa e nulla di quanto contenuto nella relazione è, o potrà essere, ritenuto una promessa o un'indicazione sui risultati futuri della società oggetto di valutazione.

Ai fini dello svolgimento del processo valutativo si è fatto affidamento anche a dati di natura previsionale stimati in relazione all'evoluzione economico-finanziaria per il periodo 2016-2018 (di seguito "dati di piano"), contenuti nel Piano 2016-2018 di RCS, predisposti e comunicati dalla società, presupponendo il verificarsi delle assunzioni ed il raggiungimento degli obiettivi prospettici. Le proiezioni economiche e finanziarie, incerte e variabili per natura, riflettono le future strategie della società. La presente relazione non include esplicite od implicite dichiarazioni né garanzie circa le modalità di svolgimento e di implementazione delle suddette strategie o il raggiungimento dei risultati futuri.

Eventi attualmente non prevedibili e/o non a nostra conoscenza relativi tra l'altro alle assunzioni del Piano 2016-2018 potrebbero avere un impatto anche significativo sui dati presentati. La nostra stima è pertanto resa sulla base delle informazioni disponibili alla data della presente relazione.

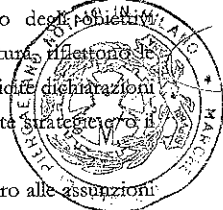
Si evidenzia che aggiornamenti o revisioni alle assunzioni e alle proiezioni, successivi alla data di riferimento della valutazione, potrebbero influenzare anche significativamente le stime di valore di seguito riportate. Qualsiasi valutazione di RCS effettuata in passato o eventuali stime future di valore potrebbero quindi risultare divergenti e difficilmente confrontabili con le stime del presente incarico.

Il contenuto della relazione va interpretato come stima di azioni quotate, costituenti l'intero capitale sociale di RCS, basata su ipotesi e criteri valutativi generalmente accettati e da noi applicati nella fattispecie attraverso le metodologie di valutazione ritenute più appropriate, nel rispetto dell'incarico ricevuto.

Resta inteso che la presente relazione non potrà in nessun caso essere utilizzata, in tutto o in parte, per finalità differenti da quelle specificate dal suddetto Incarico.

Coerentemente all'incarico ricevuto, e sulla base di quanto precede, la presente stima costituisce un parere indipendente circa il valore attribuibile a n. 521.864.957 azioni ordinarie di RCS alla data di riferimento del 31 dicembre 2015 per le finalità meglio precisate.

Restano quindi nella piena autonomia e responsabilità di qualsiasi soggetto dovesse fare riferimento alla presente stima, qualsiasi scelta o decisione derivante dai risultati in essa riportati.



## 2. OGGETTO, FINALITÀ E CONTESTO DELLA VALUTAZIONE

Come chiarito in letteratura dalla dottrina aziendalistica, le valutazioni economiche si distinguono per l'oggetto, le finalità e il contesto nel quale si collocano (2).

Nel caso in esame i singoli aspetti possono essere come di seguito identificati.

- a) L'oggetto della presente valutazione, come detto, sono n. 521.864.957 azioni ordinarie RCS, prive dell'indicazione del valore nominale, oggetto dell'Offerta e costituenti, alla data odierna, l'intero capitale sociale di RCS. Ciò significa che:
  - 1) l'unità di valutazione è rappresentata da un numero di azioni che, complessivamente considerate, costituiscono l'intero capitale sociale di RCS e non dalla singola azione;
  - 2) La prospettiva da adottare nella valutazione coincide con quella di un soggetto che acquisisca il totale delle azioni ordinarie di RCS. La suddetta prospettiva deve considerare la società oggetto di valutazione in funzionamento *stand alone*, prescindendo pertanto da specifiche sinergie realizzabili da un determinato acquirente attraverso una possibile integrazione, ma comunque tenendo conto del valore ad essa attribuibile da un "operatore di mercato" (definito anche "partecipante al mercato" <sup>3</sup>) in ipotesi di acquisizione.
- b) In base all'incarico ricevuto, la finalità della valutazione è l'espressione di un autonomo parere avuto riguardo alle disposizioni dell'art. 2343-ter cod. civ., e quindi volto a verificare che il valore dell'oggetto del conferimento non sia inferiore a quello ad esso attribuito ai fini dell'aumento del capitale, comprensivo di sovrapprezzo. Scopo della stima è evitare che, attraverso una sopravvalutazione dei beni conferiti, il patrimonio della società conferitaria risulti artificialmente incrementato. Pertanto la stima deve essere ispirata a principi di prudenza. Va tuttavia considerata anche la sostanza economica dell'Offerta, che rappresenta un'acquisizione della totalità delle azioni di RCS. In letteratura è noto che: *"Quando il conferimento ha per beneficiaria una società preesistente, il carattere prudenziale della valutazione deve essere temperato con l'equilibrio fra le posizioni delle parti"* (4), nel senso che il conferimento avviene al prezzo offerto dall'acquirente, prezzo che deve rappresentare un'adeguata contropartita per i soggetti potenziali conferenti (nel caso in esame, gli azionisti RCS) pena la non adesione all'offerta. Pertanto se è generalmente accettato che le stime ai fini di conferimento debbano essere composte con prudenza badando soprattutto all'accertamento dei valori in atto e limitando il riconoscimento di componenti di valore potenziale, occorre altresì considerare

<sup>2</sup> Si veda: L. GUATRI, V. UCKMAR, "Linee Guida per le valutazioni economiche. Un contributo alla società italiana e alla giustizia in sede civile, penale e fiscale", Egea, Milano, 2009 (di seguito "Linee Guida"), pagg. 29 e segg. Il volume recepisce il lavoro di una Commissione e di un Gruppo di ricerca composto da Accademici ed Esperti professionali. Lo scrivente è stato membro accademico della Commissione.

<sup>3</sup> Il concetto di "operatore di mercato" (o "partecipante al mercato") è definito sia nell'ambito dei principi contabili internazionali IAS/IFRS (si veda in particolare IFRS 13 *Fair Value Measurement*, "Definizioni"), sia nei differenti standards di valutazione proposti nella realtà internazionale (si veda per tutti: IVS - *International Valuation Standards*, "Framework", 2013, § 18-19).

<sup>4</sup> Si veda: L. GUATRI, V. UCKMAR, "Linee Guida", pag. 90.

che nel caso di offerte pubbliche di scambio la prudenza deve tenere conto che il conferimento avviene solo se il prezzo è giudicato conveniente da entrambe le parti (offerente/conferitaria e azionisti/conferenti). Pertanto la prudenza deve essere intesa come la verifica che il prezzo riconosciuto nell'Offerta sia un prezzo recuperabile, sulla base delle informazioni disponibili e secondo aspettative ragionevolmente condivisibili, a prescindere dai benefici specifici che potranno risultare dall'integrazione.

In altre parole, la prudenza in questo caso consiste proprio nell'escludere i benefici che la conferitaria potrà realizzare a seguito dell'integrazione, limitandosi a verificare che il prezzo in parola (che corrisponde al valore di conferimento) esprima un probabile valore recuperabile per un qualsiasi altro "partecipante al mercato", che acquisisse, nel caso in esame, la totalità delle azioni di RCS.

- c) Il contesto della valutazione, infine, è definito dai termini e dai contenuti dell'Offerta pubblica di scambio volontaria promossa da Cairo Communication sulla totalità delle azioni ordinarie di RCS MediaGroup S.p.A., in data 8 aprile 2016, precedentemente già richiamati.

E' qui inoltre opportuno precisare ed evidenziare che:

- 1) la presente relazione di stima non è finalizzata ad esprimere:
  - alcun giudizio sul valore delle azioni di Cairo Communication;
  - alcun giudizio sulla congruità del "Corrispettivo";
  - alcun giudizio sulla congruità del prezzo di emissione delle nuove azioni di Cairo Communication;
  - alcuna raccomandazione ad aderire o meno all'Offerta promossa da Cairo Communication.
- 2) La presente relazione di stima non può essere utilizzata per finalità diverse da quelle che hanno motivato l'Incarico che è stato affidato allo scrivente.
- 3) I risultati della presente relazione non possono essere considerati in forma parziale, ovvero enucleati dalla presente relazione, il cui scopo è quello di fornire, anche tenuto conto delle previsioni dell'art. 2343-ter del codice civile, la stima del valore di n. 521.864.957 azioni ordinarie costituenti l'intero capitale sociale di RCS, oggetto dell'Offerta.
- 4) I risultati ottenuti e le conclusioni raggiunte nella presente relazione risultano in ogni caso subordinati al contesto valutativo di riferimento e non possono essere in nessun caso utilizzati per finalità differenti.

## 2.1 La configurazione di valore oggetto della stima

La teoria economica e la prassi professionale indicano l'esistenza di configurazioni diverse del valore (di un bene materiale o immateriale, di un complesso di beni, di un'azienda). Le diverse

figure sono peraltro generalmente riconciliabili, una volta chiariti gli elementi differenziali che le distinguono (5).

Esistono alcune nozioni generali che è utile richiamare:

1. un valore oggettivo scaturisce da condizioni di utilità stabilmente riconoscibili da qualsiasi investitore. Un valore soggettivo discende invece da condizioni particolari, tipicamente riconducibili alla sfera di utilità di uno specifico operatore;
2. un valore intrinseco, o fondamentale, è frutto di applicazione della razionalità economica nell'apprezzamento delle condizioni di base che lo giustificano. Un valore empirico deriva dall'analisi razionale della realtà di mercato in concreto osservata e presumibilmente osservabile in futuro, che talora può essere spiegata solo in termini generici;
3. un prezzo è un dato contingente, che può non avere alcun collegamento con un valore comunque configurato.

Dati questi concetti generali, nel caso in esame la finalità e il contesto della valutazione condizionano la scelta della "configurazione di valore" di riferimento.

La configurazione di valore è definita dall'articolo 2343-ter del codice civile. Al riguardo è utile considerare il dettato dei primi due commi dell'articolo, che per comodità di lettura si riportano di seguito, e che così recitano:

*"Nel caso di conferimento di valori mobiliari ovvero di strumenti del mercato monetario non è richiesta la relazione di cui all'articolo 2343, primo comma, se il valore ad essi attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo è pari o inferiore al prezzo medio ponderato al quale sono stati negoziati su uno o più mercati regolamentati nei sei mesi precedenti il conferimento.*

*Fuori dai casi in cui è applicabile il primo comma, non è altresì richiesta la relazione di cui all'articolo 2343, primo comma, qualora il valore attribuito, ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo, ai beni in natura o crediti conferiti sia pari o inferiore:*

- a) *al fair value iscritto nel bilancio dell'esercizio precedente quello nel quale è effettuato il conferimento a condizione che il bilancio sia sottoposto a revisione legale e la relazione del revisore non esprima rilievi in ordine alla valutazione dei beni oggetto del conferimento, ovvero*
- b) *al valore risultante da una valutazione riferita ad una data precedente di non oltre sei mesi il conferimento e conforme ai principi e criteri generalmente riconosciuti per la valutazione dei beni oggetto del conferimento, a condizione che essa provenga da un esperto indipendente da chi effettua il conferimento, dalla società e dai soci che esercitano individualmente o congiuntamente il controllo sul soggetto conferente o sulla società medesima, dotato di adeguata e comprovata professionalità."*

5) Si veda: L. GUATRI, V. UCKMAR, "Linee Guida", pag. 31 e segg.



Prof. Andrea Amadeuzi

Dal dettato dell'articolo si desume che la configurazione di valore di riferimento è: il *fair value* dei principi contabili ovvero il valore di stima, che, per coerenza, non può essere significativamente diverso dal "valore di mercato" dei beni oggetto di conferimento (nel nostro caso n. 521.864.957 azioni ordinarie di RCS), considerati separatamente rispetto alla conferitaria (ovvero in una prospettiva *stand alone*).

Rispetto ai concetti generali sopra richiamati, la configurazione di valore di riferimento è quindi un "valore oggettivo", determinabile quale valore normale di mercato.

Il valore di mercato o "valore di scambio", sempre secondo la dottrina <sup>(6)</sup>, fa riferimento a prezzi fatti (e fattibili in futuro) attraverso l'incontro della domanda e dell'offerta di beni omogenei trattati in modo sufficientemente continuo. Presuppone la presenza di condizioni ordinate di mercato e un confronto fra operatori indipendenti e adeguatamente informati. Il profilo di liquidità del bene, cioè la sua attitudine ad essere prontamente realizzato senza subire significativi scarti di prezzo, influenza notevolmente tale valore. In mancanza delle predette condizioni, si suole fare riferimento a valutazioni analogiche o comparative di mercato (ad esempio per gli immobili, le obbligazioni non quotate, le stesse aziende oggetto di stime relative) basate su prezzi fatti (e ritenuti fattibili) per entità confrontabili <sup>(7)</sup>.

## 2.2 Data di riferimento della valutazione

La data di riferimento della presente valutazione è il 31 dicembre 2015, data di riferimento della Relazione Finanziaria di RCS disponibile.

## 2.3 Requisiti soggettivi dell'esperto incaricato della valutazione

L'incarico conferito prevede la necessità di fare riferimento nella formulazione del parere alle disposizioni dell'art. 2343-ter del codice civile, che, tra l'altro, richiedono specifici requisiti soggettivi richiesti al soggetto incaricato della valutazione. Essi riguardano: l'esperienza, l'adeguata e comprovata professionalità e l'indipendenza.

Al riguardo lo scrivente:

- è Professore Ordinario di Economia Aziendale nell'Università degli Studi di Milano Bicocca. Titolare del corso di "Analisi strategica e valutazione finanziaria d'azienda", nel corso di Laurea Magistrale in "Scienze Economico aziendali";

<sup>6)</sup> Si veda sempre: L. GUATRI, V. UCKMAR, "Linee Guida", pag. 31 e segg.

<sup>7)</sup> Con alcune specifiche declinazioni la suddetta definizione è allineata a quella diffusa nella letteratura internazionale di "*fair value*", di "*fair market value*" o semplicemente di "*market value*".

*Prof. Andrea Amaduzzi*

- ha pubblicato diversi studi sulle valutazioni d'azienda e ha svolto attività di consulenza in materia, sia per committenti privati, sia nell'ambito di contenziosi tributari e civili, sia per il Tribunale;
- è iscritto, dal 1996, all'Albo dei Dottori Commercialisti di Milano;
- è iscritto nel Registro dei Revisori Legali;
- partecipa al Gruppo di Lavoro sulla "Valutazione d'azienda" della Società Italiana dei Docenti di Ragioneria e di Economia Aziendale (SIDREA);
- è membro del Comitato di Direzione della rivista "La valutazione delle aziende".

Il sottoscritto dichiara altresì di essere indipendente dai soggetti indicati all'art. 2343-ter, comma 2, lettera b), del codice civile.

### 3. DESCRIZIONE DEI BENI OGGETTO DI CONFERIMENTO

Come precedentemente chiarito oggetto della stima sono la totalità delle azioni ordinarie della società RCS MediaGroup S.p.A. ("RCS"), pari a n. 521.864.957 azioni ordinarie prive dell'indicazione del valore nominale.

#### 3.1 Breve descrizione di RCS e del gruppo ad essa facente capo

RCS è una società con azioni quotate sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. ("MTA") ed è a capo di uno dei principali gruppi editoriali italiani (il "Gruppo RCS").



Il Gruppo RCS è attivo in Italia e in Spagna nei principali settori dell'editoria e nel mercato della raccolta pubblicitaria <sup>(9)</sup>.

In particolare, in Italia il Gruppo RCS edita il *Corriere della Sera* e *La Gazzetta dello Sport*, testate leader tra i quotidiani nazionali e sportivi, oltre a numerosi *magazines* settimanali e mensili, tra cui *Amica*, *Living*, *Style Magazine*, *Dove*, *Oggi*, *Io Donna*, *Sportweek*, *Sette* e *Abitare*. In Spagna, il Gruppo RCS è attivo nel settore dei *media*, con il gruppo Unidad Editorial, che pubblica il secondo quotidiano nazionale *El Mundo*, la testata *Marca*, leader nell'informazione sportiva, ed *Expansion*, leader nell'informazione economica, oltre a numerosi *magazines*, tra cui *Telva*, *Marca Motor*, *Actualidad Económica*, *Historia*, *Siete Leguas*.

Il Gruppo è presente anche nella comunicazione multimediale dedicata alla prima infanzia con il Gruppo Sfera, presente sia in Italia sia all'estero, più precisamente in Spagna, Messico e Francia, dove è attivo con numerose iniziative, tra le quali l'e-commerce e le fiere dedicate al settore.

Il Gruppo RCS organizza attraverso RCS Sport eventi sportivi di significativa rilevanza, tra cui il *Giro d'Italia*, il *Dubai Tour*, la *Milano City Marathon* e la *Color Run*, e si propone come *partner* per l'ideazione e l'organizzazione di eventi attraverso l'agenzia RCS Live.

In Spagna, con *Last Lap* è un punto di riferimento nell'organizzazione di eventi di massa.

Sempre in ambito sportivo il Gruppo è presente nel settore delle scommesse on-line su calcio e sport, in Italia attraverso il portale *GazzaBet* e in Spagna attraverso il sito *Marca Apuestas*.

In Italia RCS è, inoltre, attiva nel settore televisivo, attraverso la controllata Digicast S.p.A., con i canali satellitari *Lei*, *Dove*, *Caccia & Pesca* e attraverso le *web tv* del *Corriere della Sera* e de *La Gazzetta dello Sport*. In Spagna, è presente con la prima radio sportiva nazionale, *Radio Marca*, con la *web tv* di *El Mundo*.

<sup>9)</sup> Le informazioni di seguito riportate sono desunte dalla "Relazione Finanziaria Annuale" di RCS al 31 dicembre 2015 (la "Relazione Finanziaria Annuale").

RCS è, infine, attiva nel mercato della raccolta pubblicitaria in Italia e Spagna, ove, oltre a raccogliere pubblicità per le testate del Gruppo RCS, cura attualmente la raccolta pubblicitaria nazionale per il gruppo Monrif e per il Gruppo Itedi, nonché per alcuni editori del sud Italia.

Il Gruppo è presente nel *marketing* cosiddetto *below the line* tramite RCS Numix, agenzia creativa che comprende diverse linee di *business* a supporto dei clienti pubblicitari. Infine è stata costituita, insieme ad altri operatori del settore Gold 5, la nuova concessionaria di video *display advertising*.

RCS detiene inoltre una partecipazione in *m-àis Distribuzione Media S.p.A.* ed in *Corporación Bermont* società *leader* rispettivamente nella distribuzione su canale edicola in Italia, e nella stampa dei quotidiani in Spagna.

Per quanto riguarda la partecipazione detenuta in RCS Libri S.p.A., con le sottostanti partecipazioni (cd. "Gruppo RCS Libri") in data 4 ottobre 2015 è stato sottoscritto un contratto di cessione ad Arnoldo Mondadori Editore S.p.A. perfezionatosi, una volta ottenuta l'approvazione delle competenti autorità regolatorie, in data 14 aprile 2016, come da comunicato stampa in medesima data <sup>(9)</sup>.

Il suddetto comunicato stampa di RCS riporta tra l'altro che: *"Il prezzo dell'operazione, che recepisce alcuni aggiustamenti contrattualmente previsti, ad eccezione di quanto segue, è pari a 127,1 milioni di Euro. Eventuali meccanismi di aggiustamento del prezzo, pari a massimi +/- 5 milioni di Euro sulla base di predeterminati obiettivi economici legati ai risultati 2015 di RCS Libri, verranno determinati e comunicati nelle prossime settimane secondo quanto previsto dagli accordi contrattuali. E' previsto inoltre un earn-out in favore di RCS MediaGroup fino a 2,5 milioni al verificarsi di talune condizioni riferite ai risultati aggregati 2017 delle relative attività librerie.*

*Si segnala che al 31 marzo 2016 l'Area Libri oggetto della cessione evidenziava una disponibilità finanziaria netta pari a circa 29 milioni di Euro, ridotta nel corso del mese di aprile per l'esborso pari a circa 9 milioni relativo all'acquisto del 43,71% di Marsilio Editori S.p.A., nonché per l'assorbimento operativo del circolante. Pertanto al closing la posizione finanziaria netta della Area Libri è stimata positiva nell'ordine di 16 milioni di Euro".*

### 3.2 Principali dati economici, patrimoniali e finanziari del Gruppo RCS alla data di riferimento del 31 dicembre 2015

I principali risultati economici e finanziari del Gruppo RCS per l'esercizio 2015 così come desumibili dalla Relazione Finanziaria Annuale approvata dal Consiglio di Amministrazione di RCS in data 22 marzo 2016, e diffusa al pubblico in data 6 aprile 2016, sono come di seguito riassumibili <sup>(10)</sup>.

<sup>9)</sup> Si veda: RCS, comunicato stampa del 14 aprile 2016.

<sup>10)</sup> Si veda anche: RCS, comunicato stampa del 22 marzo 2016.

1. Ricavi consolidati pari a 1.032,2 milioni di Euro (1.065,1 al 31.12.2014);
2. Ebitda ante oneri e proventi non ricorrenti, positivo per 71,8 milioni di Euro (60,7 al 31.12.2014);
3. Ebitda post oneri e proventi non ricorrenti, pari a 16,4 milioni di Euro (27,9 al 31.12.2014);
4. Indebitamento finanziario netto pari a 487 milioni di Euro;
5. Risultato netto negativo per 175,7 milioni di Euro (110,8 al 31.12.2014).

La situazione patrimoniale a livello consolidato del Gruppo RCS, sempre desumibile dalla suddetta documentazione, è di seguito riportata.



(in milioni di euro)	Note di rinvio agli schemi di bilancio (2)	31 Dicembre 2015	31 Dicembre 2014
Immobilizzazioni Immateriali	XVI	416,6	508,8
Immobilizzazioni Materiali	XVII	102,4	118,7
Investimenti Immobiliari	XVIII	21,5	24,9
Immobilizzazioni Finanziarie	XIX	205,1	225,8
Attivo Immobilizzato Netto		745,6	878,2
Finanziarie	XX	21,4	78,8
Crediti commerciali	XXI	287,0	302,6
Debiti commerciali	XXII	(284,2)	(385,2)
Altre attività/passività	XXIII	(83,4)	(22,8)
Capitale d'Esercizio		(64,2)	53,4
Fondi per rischi e oneri	XXIV	(57,0)	(83,7)
Passività per impieghi differiti	XXV	(57,9)	(79,6)
Benefici relativi al personale	XXVI	(40,1)	(53,7)
Capitale Investito Netto O per altro		525,1	718,6
CLN attività destinate alla dismissione	XXVII	66,8	36,9
Capitale investito netto		591,9	755,5
Patrimonio netto	XXVIII	105,2	275,0
Debiti finanziari a breve termine	XXIX	15,6	393,8
Debiti finanziari a breve termine	XXX	517,7	87,7
Passività finanziarie non correnti per strumenti derivati	XXXI	11,9	16,5
Attività finanziarie non correnti per strumenti derivati	XXXII	-	-
Disponibilità e crediti finanziari a breve termine	XXXIII	(13,4)	(25,5)
Indebitamento finanziario netto delle attività definite a continuare		530,9	482,5
Indebitamento finanziario netto (disponibilità) delle attività destinate alla dismissione (1)		(44,2)	(7,9)
Indebitamento finanziario netto complessivo (1)		486,7	490,4
Totale fonti di finanziamento		591,9	755,5

(1) Indicatore della struttura finanziaria determinato quale risultato dei debiti finanziari correnti e non correnti al netto delle disponibilità liquide e mezzi equivalenti nonché delle attività finanziarie correnti e delle attività finanziarie non correnti relative agli strumenti derivati. La posizione finanziaria netta definita dalla comunicazione CONSOB DEM/6064/2013 del 28 luglio 2006 esclude le attività finanziarie non correnti. Le attività finanziarie non correnti relative agli strumenti derivati al 31 dicembre 2015 e al 31 dicembre 2014 sono pari a zero e pertanto l'indicatore finanziario di RCS al 31 dicembre 2015 e al 31 dicembre 2014, coincide con la posizione finanziaria netta così come definita dalla sopra citata comunicazione CONSOB.

(2) Tali note rinviano al prospetto di stato patrimoniale consolidato.

Fonte: RCS, Relazione Finanziaria Annuale, pag. 24.

Per un dettaglio delle singole voci si rimanda alla suddetta Relazione Finanziaria Annuale al 31 dicembre 2015, pubblicata sul sito di RCS e di Borsa Italiana ("Relazione Finanziaria Annuale").

L'Indebitamento Finanziario Netto Complessivo (o Posizione Finanziaria Netta "PFN") al 31 dicembre 2015 è negativo per 486,7 milioni (negativo per 530,9 milioni con riferimento alle attività destinate a continuare), come da tabella di seguito riportata.

a) La posizione finanziaria netta del Gruppo RCS e della Società cui fa capo con l'evidenziazione delle componenti a breve separatamente da quelle a medio lungo termine

(in milioni di euro)	Valore contabile		Variazione
	31/12/2015	31/12/2014	
Attività finanziarie non correnti per strumenti derivati	-	-	-
<b>TO TALE ATTIVITA' FINANZIARIE NON CORRENTI</b>	-	-	-
Titoli	-	-	-
Crediti finanziari	3,6	11,8	(8,2)
Attività finanziarie correnti per strumenti derivati	-	-	-
Crediti e attività finanziarie correnti	3,6	11,8	(8,2)
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	9,8	13,7	(3,9)
<b>TO TALE ATTIVITA' FINANZIARIE CORRENTI</b>	<b>13,4</b>	<b>25,5</b>	<b>(12,1)</b>
Debiti e passività non correnti finanziarie	(15,6)	(393,8)	378,2
Passività finanziarie non correnti per strumenti derivati	(11,0)	(16,5)	5,5
<b>TO TALE PASSIVITA' FINANZIARIE NON CORRENTI</b>	<b>(26,6)</b>	<b>(410,3)</b>	<b>383,7</b>
Debiti e passività correnti finanziarie	(517,7)	(97,7)	(420,0)
Passività finanziarie correnti per strumenti derivati	-	-	-
<b>TO TALE PASSIVITA' FINANZIARIE CORRENTI</b>	<b>(517,7)</b>	<b>(97,7)</b>	<b>(420,0)</b>
<b>Indebitamento finanziario netto delle attività destinate a continuare (1)</b>	<b>(530,9)</b>	<b>(482,5)</b>	<b>(48,4)</b>
Disponibilità (indebitamento) finanziarie nette delle attività destinate alla dismissione	44,2		44,2
<b>Indebitamento Finanziario Netto Complessivo (1)</b>	<b>(486,7)</b>	<b>(482,5)</b>	<b>(4,2)</b>

(1) Indicatore della struttura finanziaria determinato quale risultante dei debiti finanziari correnti e non correnti al netto delle disponibilità liquide e mezzi equivalenti nonché delle attività finanziarie correnti e delle attività finanziarie non correnti relative agli strumenti derivati. La posizione finanziaria netta definita dalla comunicazione CONSOB DEM/0064293 del 28 luglio 2006 esclude le attività finanziarie non correnti. Le attività finanziarie non correnti relative agli strumenti derivati al 31 dicembre 2015 e al 31 dicembre 2014 sono pari a zero e pertanto l'indicatore finanziario di RCS al 31 dicembre 2015 e al 31 dicembre 2014, coincide con la posizione finanziaria netta così come definita dalla sopra citata comunicazione CONSOB.

Fonte: RCS, *Relazione Finanziaria Annuale*, pag. 74.

In particolare i saldi afferenti il Gruppo RCS Libri al 31 dicembre 2015 sono classificati come attività /passività destinate alla dismissione, mentre al 31 dicembre 2014 non essendo il Gruppo RCS Libri ancora destinato alla dismissione sono classificati nelle singole linee dell'indebitamento, rendendo il confronto linea per linea non omogeneo. Inoltre i rapporti tra società del Gruppo RCS e società del Gruppo RCS Libri, elisi nel 2014 in quanto intragruppo, sono mantenuti in essere nel 2015 nella misura in cui il perfezionamento della cessione li confermerà di nuovo, ma come rapporti verso terzi.

In merito all'indebitamento del Gruppo, nella nota "Base per la preparazione – adozione del presupposto della continuità aziendale nella relazione del bilancio" (nota n. 4 del progetto di Bilancio d'esercizio e n. 6 del progetto di Bilancio consolidato <sup>11)</sup>) gli Amministratori riportano le proprie considerazioni in merito agli eventi e alle circostanze che indicano l'esistenza di una rilevante incertezza che può far sorgere dubbi significativi sulla continuità aziendale di RCS e del Gruppo RCS. Nella medesima nota sono peraltro illustrate le iniziative intraprese dagli Amministratori, nonché le ragioni in base alle quali gli stessi hanno ritenuto di continuare ad adottare il presupposto della continuità aziendale nella predisposizione del bilancio d'esercizio e consolidato.

<sup>11)</sup> Si veda, rispettivamente: RCS, *Relazione Finanziaria Annuale*, pagg. 195 e segg. e pagg. 97 e segg.

Nelle suddette note, alle quali qui si rimanda, si legge in particolare che:

*“Tutto ciò premesso, si segnala la presenza di una significativa incertezza in relazione al mancato raggiungimento, allo stato, di un accordo con le Banche Finanziatrici riguardo a:*

- *il mancato rispetto degli impegni finanziari al 31 dicembre 2015;*
- *nuovi termini e condizioni del Contratto di Finanziamento.*

*Pur considerando la rilevante incertezza sopra descritta che può far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Gruppo di continuare ad operare sulla base del presupposto della continuità aziendale, gli Amministratori, tenuto conto delle iniziative in corso ed in particolare:*

- (a) *del tavolo negoziale in essere con le Banche Finanziatrici allo scopo di definire una bozza di Term Sheet che preveda una estensione delle scadenze delle linee in essere, coerente con i risultati attesi dall'implementazione del Piano 2016 -2018, ed una generale ridefinizione dei principali termini e condizioni del Contratto di Finanziamento;*
- (b) *del prossimo introito dei proventi netti della cessione di RCS Libri S.p.A. (sulla base di un prezzo concordato di 127,5 milioni di euro, come descritto nella nota 27), il cui closing è previsto entro il mese di aprile 2016; e*
- (c) *dell'approvazione da parte dell'Assemblea del 16 dicembre 2015 della Delega 2015 per un importo di 200 milioni di Euro da esercitarsi entro il 30 giugno 2017,*  
*ritengono ragionevole l'aspettativa che il Gruppo possa disporre di adeguate risorse finanziarie per continuare l'esistenza operativa in un prevedibile futuro e, pertanto, hanno adottato il presupposto della continuità aziendale per la redazione della Relazione Finanziaria Annuale al 31 dicembre 2015.”* <sup>(12)</sup>

Ai fini della presente relazione, le sopra riportate considerazioni devono essere tuttavia ulteriormente qualificate nell'ambito del contesto valutativo di riferimento in generale e dei contenuti dell'Offerta in particolare.

Ciò con particolare riguardo ai motivi dell'Offerta, così come comunicati in data 8 aprile 2016, e alle condizioni poste all'Offerta stessa.

\* \* \*

Infine, sempre rimandando alla Relazione Finanziaria Annuale, la situazione patrimoniale della capogruppo RCS è di seguito riportata.

<sup>12)</sup> Si veda: RCS, *Relazione Finanziaria Annuale*, pagg. 101-102 e 200. Inoltre, nella Relazione del Collegio Sindacale all'Assemblea degli Azionisti ai sensi dell'art. 153 D. Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58, resa disponibile dalla società in data 6 aprile 2016, alla quale si rimanda, al riguardo tra l'altro si legge che: *“Il Collegio, avendo monitorato nel continuo l'evolversi della situazione finanziaria aziendale nel corso dell'esercizio 2015 e nei primi mesi del 2016, non ha ritenuto da formulare riguardo a tale giudizio e alla completezza delle informazioni fornite in merito”* (cfr. pag. 5).

## Prospetto della Situazione Patrimoniale Finanziaria (A)

(Valori in Euro)	Note	31 dicembre 2015	31 dicembre 2014	
<b>ATTIVITA'</b>				
XIV	Immobili, impianti e macchinari	27	62.552.698	69.201.964
XVI	Investimenti immobiliari	28	2.270.000	5.500.000
XV	Attività immateriali	29	55.646.594	57.999.470
XVII	Partecipazioni valutate al costo	30	1.192.818.246	1.227.617.169
	- di cui verso partecipate	B	1.024.652.46	1.227.617.169
XVII	Attività finanziarie disponibili per la vendita	31	4.736.830	4.265.839
XXVII	Attività finanziarie per strumenti derivati	37	-	25
	- di cui verso partecipate	B	-	25
XVIII	Crediti finanziari non correnti	32	2.924.822	3.843.607
	- di cui verso partecipate	B	-	88.898
XVIII	Altre attività non correnti	33	13.241.556	15.776.467
XVII	Attività per imposte anticipate	24	69.072.097	69.202.927
	Totale attività non correnti		1.340.329.853	1.430.607.417
XVIII	Rimanenze	34	13.456.559	12.664.498
XIX	Crediti commerciali	35	198.536.651	220.167.955
	- di cui verso partecipate	B	343.782.67	52.274.11
XXI	Crediti diversi e altre attività correnti	36	35.633.925	35.315.621
	- di cui verso partecipate	B	269.392	262.656
XXI	Attività per imposte correnti	24	10.100.932	9.101.341
	- di cui verso partecipate	B	187.611	2.10.258
XXVIII	Crediti finanziari correnti	37	51.209.556	47.466.521
	- di cui verso partecipate	B	216.69.192	47.866.251
XXVII	Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	37	2.261.933	709.229
	Totale attività correnti		309.877.229	326.228.193
XXV	Attività non correnti destinate alla dismissione	39	127.500.000	36.850.000
	- di cui verso partecipate	B	67.500.000	37.500.000
	<b>TOTALE ATTIVITA'</b>		<b>1.777.707.102</b>	<b>1.823.685.612</b>
<b>PASSIVITÀ E PATRIMONIO NETTO</b>				
XXVI	Capitale sociale	39	475.134.602	475.134.602
XXVII	Riserve	39	123.302.027	118.646.973
XXVII	Azioni proprie	39	(27.150.528)	(27.150.528)
XXVI	Utile (perdita) portato a nuovo	39	(161.092.273)	(43.703.707)
XXVI	Utile (perdita) dell'esercizio	39	(49.254.568)	(117.570.193)
	Totale patrimonio netto		360.530.260	405.357.147
XXVII	Debiti finanziari non correnti	37	7.072.387	320.830.604
	- di cui verso partecipate	B	-	80.828.208
XXVII	Passività finanziarie per strumenti derivati	37	11.010.534	16.563.132
	- di cui verso partecipate	B	1.020.000	15.073.849
XXIII	Benefici relativi al personale	40	33.596.490	41.925.375
XXIII	Fondi per rischi e oneri	41	11.598.150	10.798.566
XXIV	Passività per imposte differite	24	747.190	913.362
XXI	Debiti diversi e altre passività non correnti	42	4.473.975	2.191.693
	- di cui verso partecipate	B	160.291	150.666
	Totale passività non correnti		49.488.832	459.212.974
XXVII	Debiti verso banche	37	38.213.750	36.796.754
	- di cui verso partecipate	B	178.1625	1.523.843
XXVII	Debiti finanziari correnti	37	997.828.724	585.230.045
	- di cui verso partecipate	B	761.057.461	347.194.026
XXI	Passività per imposte correnti	24	8.536.276	6.451.090
	- di cui verso partecipate	B	6.490.200	6.405.011
XX	Debiti commerciali	43	183.948.911	207.448.397
	- di cui verso partecipate	B	3.827.369	26.283.283
XXIII	Quote a breve term. fondi rischi e oneri	41	25.007.195	42.497.805
XXI	Debiti diversi e altre passività correnti	44	79.092.128	80.679.400
	- di cui verso partecipate	B	3.443.842	4.283.322
	Totale passività correnti		1.332.927.084	959.105.491
XXV	Passività associate ad attività destinate alla dismissione	45	15.742.126	-
	- di cui verso partecipate	B	15.742.126	-
	<b>TOTALE PASSIVITÀ E PATRIMONIO NETTO</b>		<b>1.777.707.102</b>	<b>1.823.685.612</b>

(\*) Anche ai sensi della Delibera CONSOB n. 15519 del 27 luglio 2006.

Fonte: RCS, Relazione Finanziaria Annuale, pag. 190.

Al riguardo si evidenzia come:

1. il Patrimonio Netto, contabile, è pari a 360,5 €m.
2. Il Capitale Sociale è interamente costituito da azioni ordinarie, prive dell'indicazione del valore nominale (n. 521.864.957), cui spetta la pienezza dei diritti di voto. Le azioni ordinarie attribuiscono ai loro possessori il diritto di presenziare alle assemblee ordinarie



e straordinarie e di partecipare alla ripartizione degli utili netti e al Patrimonio Netto al momento della liquidazione. I titoli sono nominativi.

3. Al 31 dicembre 2015, RCS detiene n. 4.575.114 azioni proprie;
4. Le azioni ordinarie in circolazione sono quindi pari a n. 517.289.843 (pari alla differenza tra il totale delle azioni ordinarie, n. 521.864.959 e le azioni proprie in portafoglio).

Il Book Value per azione di RCS ("Valore di patrimonio netto contabile per azione") è, per arrotondamento, pari a 0,70 Euro/azione <sup>(13)</sup>.



Appare evidente che tale importo fornisce solo un'informazione ai fini della presente valutazione, in quanto è noto alla dottrina e alla prassi come esista una differenza concettuale tra "valore contabile" e "valore economico" del patrimonio aziendale.

Tuttavia, considerate le finalità della presente stima e la struttura e i contenuti dei principi contabili internazionali utilizzati per la redazione del progetto del bilancio di esercizio, da cui è desumibile tale valore di patrimonio netto, è sicuramente possibile concludere che la suddetta informazione fornisca comunque un elemento conoscitivo che non può essere ignorato ai fini della formazione del complessivo giudizio valutativo, oggetto del presente parere.

### 3.3 Il Piano 2016-2018

Il Gruppo RCS ha predisposto e presentato al mercato il 21 dicembre 2015 un nuovo piano industriale per il triennio 2016-2018 (il "Piano 2016-2018", approvato dal Consiglio di Amministrazione il 18 dicembre 2015).

Il Piano è articolato in otto azioni fondamentali <sup>(14)</sup>:

1. La forte riduzione dei costi, preservando investimenti e qualità.
2. La stabilizzazione dei ricavi e dei margini dei prodotti editoriali *print+web+mobile*.
3. Iniziative di sviluppo nelle aree ad alta potenzialità di crescita.
4. Rafforzamento e integrazione della piattaforma tecnologica.
5. Ruolo guida nel processo di consolidamento dell'industria di stampa.
6. Dismissione di *asset no core*.
7. Organizzazione semplificata, integrata e focalizzata sull'*execution*.
8. Monitoraggio costante dell'esecuzione del Piano.

In data 22 febbraio 2016 il Consiglio di Amministrazione di RCS si è riunito per esaminare i risultati preliminari consolidati al 31 dicembre 2015.

<sup>13)</sup> Per completezza si evidenzia come, a livello consolidato, il Book Value per azione al 31 dicembre 2015, è pari a 0,20 Euro/azione (Patrimonio netto consolidato/Numero di azioni in circolazione).

<sup>14)</sup> Si veda: *Relazione Finanziaria Annuale*, pag. 13, e *Piano 2016-2018*, pag. 19.

Il Consiglio ha quindi approvato il *Budget* per il 2016, confermando gli obiettivi del primo anno di Piano annunciati lo scorso dicembre, per il raggiungimento dei quali non è previsto un aumento di capitale <sup>(15)</sup>:

- Ricavi stabili rispetto al 2015;
- Efficienze nette per 40/45 milioni di Euro;
- Margine Ebitda ante oneri non ricorrenti al 10%;
- Risultato netto leggermente positivo e *net cash flow* in pareggio;
- Riduzione del ratio Debito/Ebitda a circa 4x.

Gli obiettivi di Piano, da un punto di vista economico e finanziario, sono così sintetizzabili.

	Plan Target	Year I (2016 P)
<b>Revenues</b>	+1,5% (Cagr 2015F-2018P)	Flat
<b>Net Efficiencies</b>	~60M€ (2018P vs. 2015F)	~40-45 M€
<b>Ebitda % excl. Non recurring</b>	~13% (2018P)	~10%
<b>Net Result</b>	Solidly positive	Slightly positive
<b>Net Cash Flow</b>	3 years cumulative 95-100M€	Break even
<b>Debt Ratio</b>	~2x	~4x

Fonte: RCS, Piano 2016-2018 pag. 55

Nel periodo di Piano, inoltre, è previsto (si veda Piano 2016-2018, pag. 57):

- un tasso di crescita dei ricavi (*Revenues*) pari a circa 1,5% (Cagr +1,5%);
- un Ebitda *Adjusted (excl. Non recurring)* a circa 140 €m nel 2018 (13% circa *on Revenues*) dai 70 €m circa del 2015 (7% circa *on Revenues*).

Nel Piano l'indebitamento netto (Posizione Finanziaria Netta, "PFN") del Gruppo si riduce a circa 400 €m nel 2016, con un *Net Cash Flow* a pareggio <sup>(16)</sup>.

<sup>15)</sup> Si veda: RCS, *Relazione Finanziaria Annuale*, pag. 70.

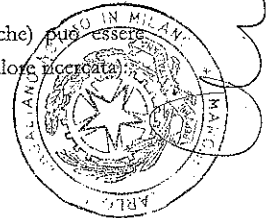
<sup>16)</sup> Si veda: RCS, *Piano 2016-2018*, pag. 58.

#### 4. APPROCCIO VALUTATIVO E DESCRIZIONE DEI METODI DI VALUTAZIONE

##### 4.1 I metodi utilizzabili

La varietà delle metodologie di stima (escludendo le semplici regole empiriche) può essere ricondotta a quattro fondamentali approcci (qualunque sia la configurazione di valore ricercata):

- l'approccio patrimoniale (*asset approach o cost approach*);
- l'approccio basato sui flussi di risultato (*income approach*);
- l'approccio di mercato (o delle transazioni simili) (*market approach*);
- l'approccio basato sui metodi misti patrimoniali reddituali.



##### L'approccio patrimoniale

L'approccio patrimoniale si fonda sul principio della valutazione analitica dei singoli elementi dell'attivo e del passivo che compongono il capitale.

Elemento distintivo fondamentale, nell'ambito della famiglia dei metodi patrimoniali, è il trattamento riservato in sede di valutazione agli elementi attivi che formano il cosiddetto "patrimonio immateriale" di un'impresa, vale a dire l'insieme di *intangibles* riferibili al *marketing* e alle relazioni con la clientela, alle tecnologie, alle risorse umane.

In particolare si distinguono nell'ambito dell'approccio patrimoniale:

- i metodi patrimoniali semplici, che comprendono all'attivo solo i beni materiali;
- i metodi patrimoniali complessi, che comportano la valorizzazione specifica dei beni immateriali.

##### L'approccio basato sui flussi di risultato

L'approccio basato sui flussi di risultato presuppone il convincimento che un'azienda vale per i "frutti", cioè i risultati economici, che è in grado di generare. Esso quindi afferma l'esistenza di un nesso causale tra risultati economici aziendali e valore d'impresa.

In particolare, i metodi di valutazione riconducibili all'approccio basato sui flussi di risultato raffigurano il valore del capitale d'azienda in funzione del flusso di risultati futuri che ci si attende di poter da essa ritrarre. Il loro funzionamento si può descrivere come un'operazione di "conversione" di un flusso di risultati incerti coglibili lungo un determinato orizzonte temporale nel valore certo a cui oggi potrebbe essere negoziato il diritto di disporre di tale flusso nel futuro. I metodi di valutazione riconducibili all'approccio in parola godono di tre caratteristiche distintive:

- s'incentrano sull'identificazione di "figure" di risultato economico idonee a inviare segnali univoci circa l'efficacia della gestione;
- si fondano sull'utilizzo di procedimenti di attualizzazione/capitalizzazione, tramite cui operare la conversione del flusso di risultati futuri attesi in valore del capitale;
- richiedono, pertanto, la determinazione di idonei tassi di capitalizzazione/sconto.

Appartengono all'approccio basato sui flussi di risultato due principali famiglie di metodi:

1. i metodi finanziari, i quali individuano nei flussi di cassa liquidi e prelevabili la figura di risultato rilevante ai fini della determinazione del valore;
2. i metodi reddituali, i quali individuano nel reddito la figura di risultato rilevante ai fini della determinazione del valore.

#### L'approccio di mercato

L'approccio di mercato concepisce il valore del capitale dell'impresa in funzione dei prezzi, espressi dai mercati regolamentati ovvero in negoziazioni private, per quote di capitale dell'azienda medesima o di aziende similari o comparabili. Esso richiede lo sviluppo di indicatori di valore, c.d. "multipli", ottenuti rapportando il prezzo effettivo del capitale delle imprese scelte come riferimento al valore di alcune quantità aziendali, e si fonda sull'ipotesi di applicabilità di tali rapporti anche all'impresa oggetto di valutazione.

Appartengono all'approccio di mercato due principali metodi:

- il metodo dei multipli di borsa;
- il metodo delle transazioni simili o comparabili.

#### L'approccio basato sui metodi misti patrimoniali reddituali

L'approccio basato sui metodi misti patrimoniali reddituali stima il valore aziendale come somma di due componenti elementari, e cioè rispettivamente:

- il valore patrimoniale delle attività dell'azienda, risultato della stima patrimoniale;
- e il valore "creato" (o distrutto), inteso come avviamento positivo (o negativo), *Goodwill* (o *Badwill*), pari al valore attuale del flusso di sovra-redatti (sotto-redatti) che l'impresa oggetto di valutazione è in grado di ritrarre dall'impiego delle attività gestite.

L'approccio basato sui metodi misti patrimoniali reddituali dunque si riferisce ad un concetto largamente sviluppato nella teoria economica, secondo il quale il capitale di un'azienda deve essere valutato in funzione sia della dotazione di beni tangibili e intangibili, sia della capacità del *management* di ritrarne saggi di remunerazione superiori al "normale".

## 4.2 La scelta dell'approccio valutativo

La scelta dell'approccio valutativo, considerati l'oggetto, le finalità e il contesto valutativo di riferimento nonché le limitazioni precedentemente indicate, nel caso in esame è stata compiuta avendo presenti quattro principali elementi:

- a) l'informazione disponibile;
- b) la finalità della valutazione;
- c) il bene oggetto di conferimento;

d) le caratteristiche dell'azienda oggetto di valutazione.

a) *L'informazione disponibile*

Come precedentemente chiarito, nello svolgimento dell'incarico, il sottoscritto ha potuto e dovuto fare affidamento esclusivamente su informazione pubblica, nel grado di articolazione e di dettaglio disponibile.

Tale aspetto ha impedito la possibilità di svolgere autonome verifiche e riscontri sull'informazione utilizzata ai fini di valutazione che, come detto, è stata considerata necessariamente assumendo la sua completezza, accuratezza ed esattezza.

Ciò impatta direttamente sull'ampiezza dei metodi selezionabili e sulle modalità di applicazione di quelli utilizzabili.

Come precedentemente chiarito, in particolare, RCS ha presentato al mercato il Piano 2016-2018 identificando gli obiettivi e le azioni chiave e, in forma sintetica, le proiezioni finanziarie derivanti dalle assunzioni condivise, senza un analitico grado di dettaglio; per tale ragione si è ritenuto di non utilizzare metodologie di valutazione finanziarie basate sull'attualizzazione dei flussi di cassa futuri attesi, che avrebbero richiesto lo sviluppo di specifiche ipotesi sulle future modalità di svolgimento dell'attività aziendale, da un punto di vista operativo e finanziario, che sarebbero state allo stato inevitabilmente caratterizzate da un elevato livello di soggettività.

b) *La finalità della valutazione*

Oggetto dell'incarico è, come chiarito, la stima, tenuto conto delle disposizioni dell'art. 2343-ter del codice civile, del valore attribuibile a n. 521.864.957 azioni ordinarie di RCS, oggetto dell'Offerta, alla data di riferimento del 31 dicembre 2015.

Lo scopo che la richiamata disposizione di legge intende perseguire è evitare che, attraverso una sopravvalutazione dei beni conferiti, il patrimonio della società conferitaria risulti artificiosamente incrementato.

Considerata innanzitutto la tipologia dei beni oggetto di valutazione, e considerato il contesto in cui l'operazione di conferimento si colloca, che è quello di una offerta pubblica di scambio proposta ai mercati finanziari, si è ritenuto opportuno e doveroso riferirsi anzitutto alla quotazioni di borsa. Se infatti l'operazione in esame non dà luogo al conferimento di meri singoli pacchetti di valori mobiliari quotati ma bensì al conferimento, quanto meno tendenziale, dell'intero capitale sociale di una società quotata, rimane altrettanto vero che la quotazione, ed in particolare il prezzo medio ponderato dei sei mesi, è criterio espressamente riconosciuto dal vigente disciplina di legge al primo comma dell'art. 2343-ter del codice civile.

c) *Il bene oggetto di conferimento*

Considerato l'oggetto del conferimento e quanto sopra riportato si è ritenuto quindi utile e opportuno integrare l'analisi mediante l'applicazione di due ulteriori approcci valutativi, sulla base delle informazioni disponibili:

- 1) La considerazione dei *target prices* espressi dagli analisti finanziari. Le valutazioni obiettive che gli analisti finanziari pubblicano sulle società quotate coperte forniscono infatti un'indicazione sull'aspettativa di valore dei titoli a 12 mesi e sono derivate dall'utilizzo di molteplici metodologie valutative, in funzione delle scelte compiute dal singolo analista di ricerca, ma comunque sulla base delle informazioni pubblicamente disponibili. Esse quindi forniscono un'indicazione di valore in ipotesi di condizioni di svolgimento dell'attività aziendale secondo condizioni condivise dall'analista finanziario, sulla base delle informazioni pubblicamente disponibili. In tal senso ben si adattano alle finalità e al contesto della presente valutazione.
- 2) La metodologia dei "Multipli di società quotate comparabili" (cd. "Multipli di Borsa"), che nel caso in esame è considerata adeguata per esprimere un probabile valore medio normale di mercato in ipotesi di ottimizzazione della gestione aziendale, secondo andamenti allineati alla media di settore.

d) *Le caratteristiche dell'azienda oggetto di valutazione*

Come precedentemente già evidenziato RCS è oggetto di un processo di ristrutturazione sia operativa sia finanziaria, che deve essere considerato dal sottoscritto nell'ambito del contesto valutativo di riferimento, e quindi sulla base delle motivazioni, dei termini e delle condizioni dell'Offerta.

Conseguentemente sulla base delle informazioni disponibili si è ritenuto ragionevole assumere, nell'applicazione del metodo dei "Multipli di Borsa", che l'impresa oggetto di valutazione sia in grado di conseguire i *targets* di Piano, comunicati al mercato, e quindi quantificare un valore allineato alla media di mercato sulla base di tali modalità attese di svolgimento dell'operatività aziendale.

Naturalmente, i risultati rivenienti dall'applicazione di tale metodologia presuppongono la condivisione dell'ipotesi di conseguimento dei risultati previsti nel Piano 2016-2018.

#### 4.3 Limitazioni e difficoltà della valutazione

Le considerazioni valutative svolte, oltre ai limiti già precedentemente indicati, hanno presentato le seguenti principali limitazioni e difficoltà:

Prof. Andrea Amaduzzi

1. RCS ha in corso un processo di ristrutturazione sia operativa (mirante a ripristinare la redditività) sia finanziaria (mirante a stabilizzare le fonti di finanziamento esterno), i cui risultati futuri sono caratterizzati da incertezza in quanto dipendenti dall'effettiva realizzazione del piano di ristrutturazione in corso e delle trattative con gli istituti di credito.
2. I dati finanziari di RCS fanno riferimento anche a metriche reddituali e finanziarie rettificata (sulla base di stime effettuate dal management di RCS) per "oneri non ricorrenti" che impattano in misura più che significativa sul valore delle metriche stesse.
3. RCS è solo parzialmente comparabile con altre società quotate similari, alcune delle quali operano in mercati geografici diversi, con differenti mix di attività e aventi differenti volumi di affari, profili di crescita, redditività e rischio; tale limitazione è particolarmente rilevante in particolare per RCS, attualmente oggetto del predetto processo di ristrutturazione finanziaria ed operativa.
4. Non sono state individuate transazioni precedenti e recenti aventi per oggetto imprese comparabili, per settore di appartenenza e dimensioni, con RCS, che possano esprimere un parametro valutativo utile ai fini della stima di valore dell'oggetto del conferimento.

Nello svolgimento delle proprie analisi, il sottoscritto ha fatto affidamento e assunto l'accuratezza e completezza di tutte le informazioni a disposizione del pubblico, o altrimenti esaminate.

Nel fare affidamento su analisi finanziarie, proiezioni, ipotesi e previsioni degli analisti di ricerca o da queste derivate, il sottoscritto ha assunto che esse siano state predisposte secondo ragionevolezza, sulla base di ipotesi che riflettano le migliori stime attualmente disponibili in merito ai risultati operativi attesi e alle condizioni finanziarie della società e dei settori di attività su cui tali analisi, proiezioni, ipotesi o stime si riferiscono.

## 5. LE QUOTAZIONI DI BORSA

Da un punto di vista generale il metodo delle “Quotazioni di Borsa” consiste nel riconoscere alla società oggetto di valutazione un valore pari a quello attribuito dal mercato nel quale le sue azioni sono trattate. Tale criterio sottende l’efficienza del mercato in cui l’azienda è quotata e si traduce nella possibilità d’identificare il valore economico della stessa con il valore espresso dai corsi borsistici rilevati in opportuni periodi temporali.

Si è così provveduto a quantificare la media dei prezzi ufficiali ponderata per i volumi (“PMP”) del titolo RCS su un orizzonte temporale di 6 mesi.

Assumendo quale data di efficacia del conferimento il 7 aprile 2016, si è posto a confronto il PMP su un orizzonte temporale di 6 mesi con il valore unitario attribuito alle azioni RCS nell’ambito dell’Offerta, ai fini dell’aumento di capitale, comprensivo di sovrapprezzo, di Cairo Communication, pari a Euro 0,527 (“Valore Unitario di Conferimento”).

Come emerge dalla tabella di seguito riportata, il PMP (6 mesi) dell’azione ordinaria RCS è al 7 aprile 2016 pari a Euro 0,59 e quindi superiore rispetto alla valorizzazione ad essa attribuita ai fini di conferimento (Euro 0,527) <sup>(17)</sup>.

RCS	PMP (6 mesi)	Valore Unitario di conferimento
7 aprile 16	Euro 0,59	Euro 0,527

Fonte: Elaborazione su dati Bloomberg

Tale evidenza già di per sé sarebbe sufficiente per il soddisfacimento delle previsioni dell’art. 2343-ter cod. civ.

In ogni caso, per le motivazioni precedentemente meglio descritte, per completezza si è ritenuto opportuno integrare la suddetta evidenza, con i risultati rivenienti dall’applicazione di ulteriori metodologie valutative, sulla base delle informazioni disponibili.

## 6. I TARGET PRICES DEGLI ANALISTI

Come precedentemente chiarito, considerato l’oggetto della stima, si è deciso di integrare le evidenze rivenienti dalle “Quotazioni di mercato”, inizialmente considerando i “prezzi obiettivo” (“target prices”) espressi dagli analisti finanziari (“equity analysts”) che coprono il titolo RCS.

<sup>17)</sup> Al riguardo si segnala che in ipotesi di efficacia del conferimento al 31 dicembre 2015, il PMP a sei mesi di RCS sarebbe stato pari a Euro 0,72 (dati fonte Bloomberg).



Al 7 aprile 2016, data successiva alla diffusione del Piano 206-2018, ma antecedente l'Offerta, gli studi degli analisti disponibili fornivano i seguenti valori di sintesi.

RCS	Target Prices
Target Price medio	Euro 0,81
Target Price mediano	Euro 0,78

Fonte: Elaborazione su dati Bloomberg (al 7 aprile 2016)

Il target price medio espresso dai suddetti studi era pari a Euro 0,81; quello mediano a Euro 0,78. Tutti i valori risultano superiori rispetto al Valore Unitario di Conferimento.



## 7. I MULTIPLI DI BORSA

Il metodo dei Multipli di Borsa è basato sull'analisi delle quotazioni di Borsa di un campione di società comparabili a quella oggetto di valutazione, raffrontate a determinati parametri economici e/o operativi delle società stesse. Tale metodo si basa sull'assunto generale che, in un mercato efficiente ed in assenza di movimenti speculativi, il prezzo di Borsa delle azioni di una società riflette le aspettative del mercato circa il tasso di crescita degli utili ed il grado di rischio ad esso associato.

L'applicazione del metodo dei Multipli di Borsa si articola quindi nelle seguenti fasi:

- 1) scelta del campione di società comparabili;
- 2) scelta del moltiplicatore;
- 3) sintesi finale.

Nel caso in esame, considerato l'oggetto, la finalità e il contesto della stima, le determinazioni assunte sono state le seguenti.

Per quanto riguarda la selezione di società comparabili, si è ritenuto ragionevole, soprattutto in termini di obiettività, assumere a riferimento il campione di imprese considerate comparabili a RCS dalla banca dati FactSet, limitatamente all'area geografica *Europe*.

In particolare FactSet classifica RCS nell'ambito dell'indice di settore: "*Publishing: Newspapers*"<sup>(18)</sup>. Da tale campione (costituito da n. 15 società) sono state escluse le società per le quali non sono disponibili i dati rilevanti per l'applicazione del metodo, nella versione prescelta, o che forniscono dati non significativi<sup>(19)</sup>. Residuano quindi n. 10 società, di seguito identificate.

<sup>(18)</sup> FactSet: "*Europe / Publishing: Newspapers -IND (FI3420R3)*".

<sup>(19)</sup> In particolare sono state escluse le seguenti società: "CED-IT Caltagirone Editore S.p.A.", "IPDC-IE Independent News & Media Plc", "PKK1V-FI Pohjois-Karjalan Kirjapaino Oyj", "SCHA-NO, Schibsted Asa Class A" oltre a "RCS-IT, RCS".

	<i>Identifier</i>	<i>Name</i>
1	AGO-PL	Agora SA
2	ALN1V-FI	Alma Media Oyj
3	SPR-DE	Axel Springer SE
4	DMGT-GB	Daily Mail and General Trust plc Class A
5	ES-IT	Gruppo Editoriale L'Espresso S.p.A.
6	SAA1V-FI	Sanoma Oyj
7	TAMN-CH	Tamedia AG
8	TMG-NL	Telegraaf Media Groep NV Cert. of Shs
9	TNI-GB	Trinity Mirror plc
10	VOC-ES	Vocento, S.A.

Per quanto riguarda la scelta del multiplo (o moltiplicatore), considerate le caratteristiche proprie del settore editoriale / media e della prassi di mercato, si è fatto riferimento al multiplo *asset side* EV/Ebitda, nella sua versione “*leading*” (considerando i dati medi di *consensus* per i periodi 2016, 2017).

In particolare:

1. Si è considerato, per le società ricomprese nel campione selezionato, l'*Enterprise Value* (“EV”) fornito da FactSet <sup>(20)</sup> e disponibile alla data del 31 dicembre 2015.
2. Si sono considerati i dati relativi all'Ebitda medio di *consensus* per gli anni 2016, 2017, sempre forniti dalla banca dati FactSet <sup>(21)</sup>.
3. Si è quindi considerato quale dato di sintesi la media e la mediana del valore del multiplo per il campione considerato; tale scelta risulta condivisibile per settori in cui le imprese adottano modelli di *business* sostanzialmente uniformi, come nel caso in esame, e quando si ritiene che l'impresa *target* sarà in grado di assumere un “posizionamento medio” nella graduatoria delle società comparabili, sia per prospettive di crescita sia per capacità di generare *performance* economiche e finanziarie. Ciò coerentemente alla funzione attribuita al metodo in esame nell'ambito dell'unitario processo valutativo qui in oggetto.

I dati così ottenuti vengono sintetizzati nella tabella di seguito riportata.

<sup>20)</sup> Secondo la definizione fornita da FactSet: “FF\_ENTRPR\_VAL” (FactSet - *Fundamentals Consolidated*).

<sup>21)</sup> Data di estrazione: 15 aprile 2016.

	Multipli Campione di imprese comparabili	
	Media	Mediana
<i>EV/Ebitda 2016</i>	7,15 x	6,99 x
<i>EV/Ebitda 2017</i>	6,61 x	6,17 x

Sulla base del valore medio e mediano del multiplo, espresso dal campione di imprese considerate è stato quindi possibile determinare il valore attribuibile ad RCS, alla data di riferimento della stima.

A tal fine:

1. Si è fatto riferimento ai dati di Ebitda *Adjusted* desumibili dal Piano 2016-2018.
2. Sulla base dei multipli medi e mediani desumibili dal campione di imprese comparabili considerate è stato quindi determinato l'EV di RCS alla data di riferimento del 31 dicembre 2015.
3. Al fine di pervenire al solo valore economico del patrimonio netto di RCS (*Equity Value*), è stata quindi dedotta la Posizione Finanziaria Netta stimata alla data di riferimento.
4. Al fine di determinare quindi il valore attribuibile alla singola azione ordinaria RCS oggetto dell'offerta il valore così ottenuto è stato diviso per il numero di azioni in circolazione.

Sulla base dei risultati così ottenuti il sottoscritto ritiene possibile affermare che, anche dalle evidenze emerse dall'applicazione del metodo dei Multipli di Borsa, alla data di riferimento della stima, il valore di un'azione RCS è superiore al Valore Unitario di Conferimento ad essa attribuito nell'ambito dell'Offerta Pubblica di scambio volontaria promossa da Cairo Communication.

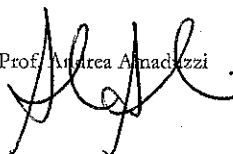
8. CONCLUSIONI

Alla luce delle analisi svolte e dei risultati raggiunti, tenuto conto dell'oggetto, della finalità e del contesto della stima, nonché dei limiti dell'incarico ricevuto, meglio descritto nel primo capitolo della presente relazione, lo scrivente ritiene di poter ragionevolmente affermare che:

*alla data di riferimento del 31 dicembre 2015, il valore attribuibile ad una azione ordinaria della Società RCS MediaGroup S.p.A. non sia inferiore al "Valore Unitario di Conferimento" ad essa attribuito ai fini del prospettato conferimento che verrà eseguito nell'ambito dell'Offerta Pubblica di scambio volontaria promossa da Cairo Communication S.p.A., pari a Euro 0,527 (zero virgola cinquecentoventisette).*

Milano, 20 aprile 2016

Prof. Andrea Amaduzzi



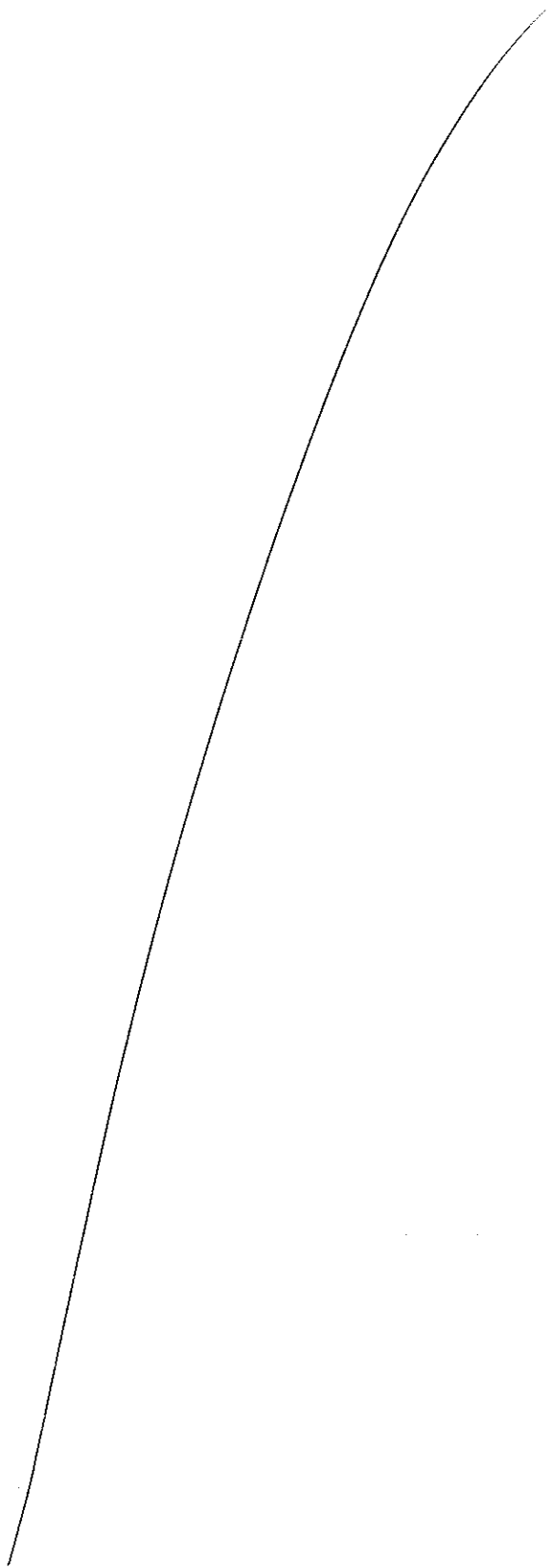
N. 13,032 di rep.

Certifico io sottoscritto **Carlo Marchetti**, notaio in Milano, iscritto presso il Collegio Notarile di Milano, ai sensi dell'art. 18 del D.P.R. 445/2000, che la presente copia fotostatica in sedici mezzi fogli è conforme all'originale documento da essa riprodotto, esibitomi e da me reso all'esibitore.

Milano, 26 maggio 2016



*Carlo Marchetti*



1  
2  
3  
4  
5  
6  
7  
8  
9  
10  
11  
12  
13  
14  
15  
16  
17  
18  
19  
20  
21  
22  
23  
24  
25  
26  
27  
28  
29  
30  
31  
32  
33  
34  
35  
36  
37  
38  
39  
40  
41  
42  
43  
44  
45  
46  
47  
48  
49  
50  
51  
52  
53  
54  
55  
56  
57  
58  
59  
60  
61  
62  
63  
64  
65  
66  
67  
68  
69  
70  
71  
72  
73  
74  
75  
76  
77  
78  
79  
80  
81  
82  
83  
84  
85  
86  
87  
88  
89  
90  
91  
92  
93  
94  
95  
96  
97  
98  
99  
100



## CAIROCOMMUNICATION

Milano, 10 maggio 2016

**Oggetto:** Nota integrativa su richiesta della Consob - Offerta pubblica di scambio volontaria totalitaria promossa da Cairo Communication S.p.A., ai sensi degli articoli 102 e 106, comma 4, del D. Lgs. 58/98, sulle azioni ordinarie di RCS MediaGroup S.p.A. - Assemblea straordinaria dei soci di Cairo Communication S.p.A. convocata per il giorno 12 maggio 2016

Ai sensi e per gli effetti dell'articolo 114, comma 5, del D. Lgs. 58/98 (il "TUF") su richiesta pervenuta dalla Consob in data 6 maggio 2016, Cairo Communication S.p.A. ("Cairo Communication") rende note le seguenti informazioni in relazione all'offerta pubblica di scambio volontaria totalitaria sulle azioni ordinarie emesse da RCS MediaGroup S.p.A. ("RCS"), annunciata da Cairo Communication in data 8 aprile 2016 e promossa in data 28 aprile 2016 (la "Offerta"), in vista dell'Assemblea straordinaria dei soci di Cairo Communication, convocata per il giorno 12 maggio 2016 in unica convocazione, chiamata a deliberare sulla proposta di aumento di capitale sociale, a pagamento e in via scindibile, a servizio dell'Offerta, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4, cod. civ., mediante emissione di massime n. 62.623.795 nuove azioni ordinarie, da liberarsi mediante conferimento in natura delle azioni ordinarie RCS apportate all'Offerta (l'"Aumento di Capitale").

\* \* \*

*1) Tenuto conto di quanto dichiarato in merito ai programmi futuri di cui al successivo punto 5, l'indicazione degli elementi in base ai quali sarà valutato l'eventuale esercizio della facoltà di rinuncia alla Condizione riguardante il livello minimo di adesioni, precisando se fra tali elementi vi sia anche l'eventuale conseguimento di una partecipazione atta a garantire un controllo di fatto di RCS MediaGroup S.p.A. ad esito dell'Offerta.*

Come indicato nel comunicato stampa relativo all'Offerta, pubblicato ai sensi dell'art. 102, primo comma, del TUF e dell'art. 37 del Regolamento adottato con delibera Consob n. 11971/99 (il "Regolamento Emittenti") e disponibile sul sito *internet* [www.cairocommunication.it](http://www.cairocommunication.it) (il "Comunicato sull'Offerta"), l'efficacia dell'Offerta è subordinata a determinate condizioni, tra le quali la circostanza che le adesioni all'Offerta siano tali da consentire a Cairo Communication di conseguire una partecipazione al capitale di RCS pari ad almeno il 50% più 1 (una) azione ordinaria. Come indicato nel medesimo Comunicato sull'Offerta, tale condizione - al pari delle altre condizioni cui l'Offerta è subordinata - è, in tutto o in parte, modificabile o rinunciabile da Cairo Communication.

Cairo Communication spa

Sede Sociale Milano Centro Direzionale Tuclidide - Via Tuclidide 56, Torre 3 - 6° Piano - Tel. 02.748111.1 - Fax 02.70100102 - 20134 Milano, Italy  
Capitale Sociale € 4.073.856,80 - C.F. e P.IVA N. REG. IMP. MI 07449170153 - R.E.A. MI 1162150

A tale riguardo, tenuto conto degli obiettivi dell'Offerta - come descritti nel Comunicato sull'Offerta, nella relazione illustrativa sull'unico punto all'ordine del giorno dell'Assemblea straordinaria dei soci di Cairo Communication convocata per il 12 maggio 2016, predisposta dal Consiglio di Amministrazione di Cairo Communication, ai sensi dell'articolo 2441, comma 6, cod. civ., dell'articolo 125-ter del TUF e dell'articolo 70 del Regolamento Emittenti (la "Relazione") e al successivo punto 5) della presente nota integrativa - Cairo Communication si riserva di rinunciare alla condizione relativa al livello minimo di adesioni qualora il numero di azioni RCS portate in adesione all'Offerta consenta a Cairo Communication di conseguire una partecipazione idonea a esercitare il controllo di fatto di RCS, che Cairo Communication ha individuato in una percentuale del capitale di RCS pari ad almeno il 35% più 1 (una) azione RCS.

***2) Chiarimenti circa il fatto se allo stato siano state avviate/programmate trattative con le banche finanziatrici di RCS MediaGroup S.p.A. funzionali all'avveramento della condizione riguardante la ridefinizione del debito finanziario del gruppo RCS nonché, in caso positivo, la descrizione dello stato di avanzamento delle stesse.***

Alla data odierna, Cairo Communication non ha avviato alcuna trattativa con le banche finanziatrici di RCS funzionale all'avveramento della condizione di cui alla lettera (b), paragrafo 1.3, del Comunicato sull'Offerta.

Allo stato, è intenzione di Cairo Communication avviare tali trattative successivamente alla pubblicazione del documento di Offerta redatto ai sensi dell'art. 102, comma 3, del TUF e delle disposizioni di attuazione contenute nel Regolamento Emittenti.

***3) La descrizione degli impatti rivenienti dall'eventuale acquisizione del controllo di RCS MediaGroup S.p.A. sulla situazione economico-patrimoniale e finanziaria del gruppo Cairo Communication al 31.12.2015, nell'ipotesi in cui si avverino le condizioni sottostanti all'Offerta.***

Vengono di seguito presentate, unicamente a scopo informativo, alcune tabelle di sintesi (dello stato patrimoniale consolidato pro-forma, della posizione finanziaria netta consolidata pro-forma e del conto economico consolidato pro-forma) predisposte sulla base di schemi contabili riclassificati, al fine di simulare i principali effetti dell'Offerta sulla situazione patrimoniale, finanziaria ed economica del gruppo Cairo Communication, come se la stessa fosse virtualmente avvenuta in data 31 dicembre 2015, con riferimento agli effetti patrimoniali, e in data 1° gennaio 2015, con riferimento agli effetti economici.

Le informazioni finanziarie pro-forma, per loro natura, riguardano una situazione ipotetica e, pertanto, non rappresentano la situazione patrimoniale e finanziaria o i risultati effettivi del gruppo Cairo Communication per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015.

In particolare, le rettifiche pro-forma e le sottostanti assunzioni sono state determinate, per soli fini illustrativi, sulla base delle informazioni pubblicamente disponibili e per questo motivo possono rappresentare un quadro non esaustivo degli impatti sulla situazione



economico-patrimoniale e finanziaria del gruppo Cairo Communication al 31 dicembre 2015.

I dati pro-forma non intendono in alcun modo rappresentare una previsione dei futuri risultati del gruppo Cairo Communication e non devono pertanto essere utilizzati in tal senso.

Le tabelle di sintesi di seguito riportate devono essere lette congiuntamente ai bilanci consolidati al 31 dicembre 2015 del gruppo Cairo Communication e del gruppo RCS. Le informazioni relative a RCS utilizzate ai fini della predisposizione delle informazioni finanziarie pro-forma sono tratte esclusivamente dal bilancio consolidato redatto dal gruppo RCS relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015, sul quale Cairo Communication non ha effettuato alcuna autonoma verifica.

#### Stato patrimoniale consolidato pro-forma

Lo stato patrimoniale consolidato pro-forma è stato predisposto assumendo che le adesioni all'Offerta siano tali da consentire a Cairo Communication di conseguire una percentuale del capitale sociale di RCS pari al 50% più 1 (una) azione ordinaria del capitale di RCS.



Stato patrimoniale consolidato pro-forma (milioni di Euro)	Gruppo Cairo 31 dicembre 2015	Gruppo RCS 31 dicembre 2015	Effetti Aumento di Capitale	Effetti consolidamento pro-forma	Consolidato pro-forma 31 dicembre 2015
Attività materiali	3,0	123,9	0,0	0,0	126,9
Attività immateriali	61,0	416,0	0,0	87,5	564,5
Attività finanziarie	1,7	72,2	137,5	(137,5)	73,9
Imposte anticipate	4,2	129,3	0,0	0,0	133,5
Attività (passività) destinate alla dismissione o dismesse	-	66,8	0,0	0,0	66,8
Circolante netto	(17,4)	(97,5)	0,0	0,0	(114,9)
<b>Totale mezzi impiegati</b>	<b>52,5</b>	<b>710,7</b>	<b>137,5</b>	<b>(50,0)</b>	<b>850,7</b>
Passività a lungo termine e fondi	41,9	118,8	0,0	0,0	160,7
(Posizione finanziaria) Indebitamento netto	(105,8)	486,7	0,0	0,0	380,9
Patrimonio netto del gruppo	116,3	100,0	137,5	(100,0)	253,8
Patrimonio netto di terzi	0,1	5,2	0,0	50,0	55,3
<b>Totale mezzi di terzi e mezzi propri</b>	<b>52,5</b>	<b>710,7</b>	<b>137,5</b>	<b>(50,0)</b>	<b>850,7</b>

Per una migliore comprensione dello stato patrimoniale consolidato pro-forma si rileva, come evidenziato nel bilancio consolidato annuale del gruppo RCS al 31 dicembre 2015, che per effetto del mancato rispetto dei *covenant* previsti dal contratto di finanziamento

stipulato il 14 giugno 2013 e tenuto conto di quanto disposto dallo IAS 1, paragrafo 74, il gruppo RCS ha classificato tra le passività correnti al 31 dicembre 2015 la quota di debito originariamente a lungo termine pari ad Euro 302,8 milioni. La quota di debito corrente riferita a tale finanziamento risultava pari ad Euro 100,8 milioni alla medesima data del 31 dicembre 2015.

Le rettifiche pro-forma riflettono gli effetti:

- dell'Aumento di Capitale da liberarsi mediante conferimento in natura della azioni RCS portate in adesione all'Offerta. Tale aumento di capitale, ipotizzando il caso che le adesioni all'Offerta siano tali da consentire a Cairo Communication di conseguire una percentuale del capitale sociale di RCS pari al 50% più 1 (una) azione ordinaria RCS, determinerebbe un incremento del capitale sociale di Cairo Communication di Euro 1,6 milioni, un incremento della riserva sovrapprezzo azioni di Cairo Communication di Euro 135,9 milioni e la corrispondente iscrizione di una partecipazione rappresentativa del 50% più 1 (una) azione ordinaria RCS, pari a Euro 137,5 milioni. Al riguardo, si evidenzia che, nella redazione dei dati pro-forma, all'Aumento di Capitale corrisponde l'iscrizione del valore di acquisizione della partecipazione in RCS, fermo restando che ai fini del bilancio consolidato di Cairo Communication l'operazione verrà contabilizzata ai sensi dell'IFRS 3 – *Business Combinations*;
- del consolidamento del gruppo RCS, effettuato secondo il metodo del consolidamento integrale, assumendo l'intero importo delle attività e delle passività del gruppo RCS al 31 dicembre 2015, prescindendo dalle quote di partecipazione possedute, ed eliminando il valore contabile della partecipazione consolidata a fronte del relativo patrimonio netto al 31 dicembre 2015. Ai fini della predisposizione delle presenti informazioni finanziarie pro-forma non sono state effettuate, al momento, le valutazioni circa il *fair value* delle attività e passività consolidate del gruppo RCS necessarie per l'applicazione, ai sensi dell'IFRS 3, del c.d. "*acquisition method*". Pertanto, la differenza tra il *fair value* delle nuove azioni di Cairo Communication che saranno emesse a servizio dell'Aumento di Capitale considerato rappresentativo del costo dell'acquisizione della partecipazione in RCS (Euro 137,5 milioni) e il patrimonio netto consolidato del gruppo RCS al 31 dicembre 2015 (Euro 100 milioni, di cui Euro 50 milioni attribuibile ai terzi), pari ad Euro 87,5 milioni, è stata provvisoriamente iscritta tra le "Attività immateriali". Si segnala che il completamento del processo di valutazione richiesto dal suddetto IFRS 3, avrebbe potuto comportare una misurazione delle attività e passività del gruppo RCS alla data della aggregazione aziendale differente rispetto alle ipotesi adottate nella redazione dei prospetti consolidati pro-forma con conseguenti effetti economici e patrimoniali che avrebbero potuto essere significativi.

Lo stato patrimoniale consolidato pro-forma è stato predisposto assumendo che le adesioni all'Offerta siano tali da consentire a Cairo Communication di conseguire una percentuale del capitale sociale di RCS pari al 50% più 1 (una) azione RCS. Qualora l'adesione da parte degli azionisti di RCS all'Offerta fosse pari al 100%, gli effetti che si produrrebbero sullo stato patrimoniale consolidato pro-forma al 31 dicembre 2015 sarebbero i seguenti:

- un incremento del patrimonio netto consolidato di pertinenza del gruppo Cairo Communication di Euro 137,5 milioni;
- un decremento della voce "capitale e riserve di pertinenza di terzi azionisti" di Euro 50 milioni;
- un incremento della voce "Attività immateriali" di Euro 87,5 milioni.

La posizione finanziaria netta consolidata pro-forma può essere analizzata come di seguito suddivisa tra le sue componenti correnti e non correnti:

Posizione finanziaria netta consolidata pro-forma (milioni di Euro)	Gruppo Cairo 31 dicembre 2015	Gruppo RCS 31 dicembre 2015	Effetti Aumento di Capitale	Rettifiche pro-forma	Consolidato Pro-forma 31 dicembre 2015
(Posizione finanziaria) Indebitamento netto non corrente	15,0	26,6	-	320,3	361,9
(Posizione finanziaria) Indebitamento netto corrente	(120,8)	504,3	-	(320,3)	63,2
<b>Totale indebitamento netto delle attività destinate a continuare</b>	<b>(105,8)</b>	<b>530,9</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>425,1</b>
Disponibilità finanziarie nette delle attività destinate alla dismissione	-	(44,2)	-	-	(44,2)
<b>Indebitamento netto complessivo</b>	<b>(105,8)</b>	<b>486,7</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>380,9</b>

Le rettifiche pro-forma riflettono gli effetti dell'assunzione che - in coerenza con quanto previsto dalla Condizione Finanziaria (come definita al successivo punto 4) della presente nota integrativa) - il rimborso del debito in linea capitale di cui al contratto di finanziamento del 14 giugno 2013 (indicato nel bilancio consolidato del gruppo RCS al 31 dicembre 2015 in Euro 403,6 milioni) sia posticipato almeno fino all'approvazione del bilancio di esercizio di RCS al 31 dicembre 2017, al netto del rimborso anticipato parziale mediante utilizzo delle somme nette incassate quale corrispettivo della cessione di RCS Libri S.p.A. che, non disponendo di informazioni complete, è stato assunto ai soli fini della redazione dei dati pro-forma pari a Euro 83,3 milioni (calcolati sulla base del previsto prezzo di vendita indicato dagli Amministratori nel bilancio consolidato del gruppo RCS al 31 dicembre 2015 in Euro 127,5 milioni, al netto della posizione finanziaria netta positiva delle "attività destinate alla dismissione" indicate nel bilancio consolidato di RCS in Euro 44,2 milioni). Per effetto di tale assunzione si è provveduto a riclassificare un importo netto

pari ad Euro 320,3 milioni dalla voce “debiti e passività finanziarie correnti” alla voce “debiti e passività finanziarie non correnti”.

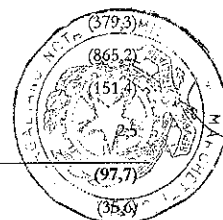
Poiché dal bilancio consolidato del gruppo RCS al 31 dicembre 2015 non sono desumibili informazioni di dettaglio in merito alle linee di credito a breve termine concesse a RCS, ai fini della predisposizione dei pro forma non è stato possibile effettuare alcuna considerazione sulla composizione dell'indebitamento finanziario netto in relazione all'eventuale modifica dei termini di rimborso di tali linee di credito a breve.

In relazione all'indebitamento netto non corrente del gruppo Cairo Communication al 31 dicembre 2015 (Euro 15 milioni), si ricorda che tale importo si riferisce ad un finanziamento bancario che prevede alcuni *covenant* finanziari, da verificare annualmente a livello del gruppo Cairo Communication: il *debt cover* (ovvero il rapporto indebitamento finanziario netto/EBITDA) che deve essere minore o uguale a 1,75 e il *leverage* (ovvero il rapporto tra indebitamento finanziario netto/mezzi propri) che deve essere minore o uguale a 1. Il mancato rispetto dei *covenant* di impegno e/o finanziari dà diritto alla banca finanziatrice di chiedere la risoluzione del contratto di finanziamento. Al 31 dicembre 2015, avuto riguardo al bilancio consolidato del gruppo Cairo Communication, tali *covenant* sono stati rispettati. Per tale motivo nella tabella sopra riportata è stata mantenuta la classificazione originaria. In caso di buon esito dell'Offerta, Cairo Communication valuterà l'opportunità di rinegoziare il contratto di finanziamento o procedere all'integrale rimborso nei tempi previsti dal contratto.

#### Conto economico consolidato pro-forma

Il conto economico consolidato pro-forma riflette il consolidamento del gruppo RCS a decorrere dal 1° gennaio 2015, effettuato secondo il metodo del consolidamento integrale e assumendo che le adesioni all'Offerta siano tali da consentire a Cairo Communication di conseguire una percentuale del capitale sociale di RCS pari al 50% più 1 (una) azione ordinaria RCS.

Conto economico consolidato pro-forma al 31/12/2015 (Millioni di Euro)	Gruppo Cairo Communication	Gruppo RCS	Retifiche pro-forma	Consolidato pro-forma
Ricavi netti	226,6	1.032,2	-	1.258,8
Altri ricavi e proventi	9,4	27,5	-	36,9
Costi del personale	(61,0)	(318,3)	-	(379,3)
Altri costi della produzione	(157,5)	(707,7)	-	(865,2)
Ammortamenti, accantonamenti e svalutazioni	(8,2)	(143,2)	-	(151,4)
Proventi da valutazione partecipazioni col metodo del patrimonio netto	-	2,5	-	2,5
<b>Risultato operativo</b>	<b>9,3</b>	<b>(107,0)</b>	-	<b>(97,7)</b>
Proventi finanziari netti	0,7	(36,3)	-	(35,6)
<b>Risultato prima delle imposte</b>	<b>10,0</b>	<b>(143,3)</b>	-	<b>(133,3)</b>
Imposte del periodo	1,1	7,9	-	9,0
<b>Risultato netto delle attività in continuità</b>	<b>11,1</b>	<b>(135,4)</b>	-	<b>(124,3)</b>
Risultato netto delle attività cessate	-	(38,8)	-	(38,8)
<b>Risultato netto dell'esercizio</b>	<b>11,1</b>	<b>(174,2)</b>	-	<b>(163,1)</b>
- Di pertinenza del gruppo	11,1	(175,7)	87,1	(77,5)
- Di pertinenza di terzi	-	1,5	(87,1)	(85,6)
<b>Risultato netto dell'esercizio</b>	<b>11,1</b>	<b>(174,2)</b>	-	<b>(163,1)</b>



Per una migliore comprensione del conto economico consolidato pro-forma, si rileva che, nel prospetto di conto economico consolidato predisposto ai sensi della delibera Consob n. 15519 del 27 luglio 2006 e incluso nel bilancio consolidato annuale del gruppo RCS, sono evidenziati per l'esercizio 2015 oneri di natura non ricorrente per complessivi Euro 61,4 milioni e proventi di natura non ricorrente per complessivi Euro 2,4 milioni.

Nelle proprie relazioni finanziarie annuali 2015 il gruppo Cairo Communication e il gruppo RCS riportano un EBITDA pari a, rispettivamente, Euro 17,6 milioni ed Euro 16,4 milioni.

Il conto economico consolidato pro-forma è stato predisposto assumendo che le adesioni all'Offerta siano tali da consentire a Cairo Communication di conseguire una percentuale del capitale sociale di RCS pari al 50% più 1 (una) azione RCS. Qualora l'adesione da parte degli azionisti di RCS all'Offerta fosse pari al 100%, gli effetti che si produrrebbero sul conto economico consolidato pro-forma al 31 dicembre 2015 sarebbero i seguenti:

- un incremento della perdita di pertinenza del gruppo Cairo Communication di Euro 87,1 milioni;
- un decremento della perdita di pertinenza di terzi azionisti di Euro 87,1 milioni.

#### Conto economico consolidato complessivo pro-forma

Il conto economico consolidato complessivo pro-forma è stato predisposto assumendo che l'adesione da parte degli azionisti di RCS all'Offerta fosse pari al 50% più 1 (una) azione RCS.

Conto economico consolidato complessivo pro-forma 31 dicembre 2015 (Milioni di Euro)	Gruppo Cairo Communication	Gruppo RCS MediaGroup	Rettifiche pro-forma	Consolidato pro-forma
Risultato netto dell'esercizio	11,1	(174,2)	-	(163,1)
<i>Altre componenti del conto economico complessivo riclassificabili</i>	-	6,8	-	6,8
<i>Altre componenti del conto economico complessivo non riclassificabili</i>	-	1,1	-	1,1
<b>Totale conto economico complessivo del periodo</b>	<b>11,1</b>	<b>(166,3)</b>	<b>-</b>	<b>(155,2)</b>
- Di pertinenza del gruppo	11,1	(167,8)	83,2	(73,5)
- Di pertinenza di terzi	-	1,5	(83,2)	(81,7)
<b>Totale conto economico complessivo del periodo</b>	<b>11,1</b>	<b>(166,3)</b>	<b>-</b>	<b>(155,2)</b>

Qualora l'adesione da parte degli azionisti di RCS all'Offerta fosse pari al 100%, gli effetti che si produrrebbero sul conto economico complessivo consolidato pro-forma al 31 dicembre 2015 sarebbero i seguenti:

- un incremento della perdita di pertinenza del gruppo Cairo Communication di Euro 83,2 milioni;
- un decremento della perdita di pertinenza di terzi azionisti di Euro 83,2 milioni.

*4) Nel caso in cui Cairo Communication rinunciasse alla condizione di efficacia dell'Offerta legata alla ridefinizione del debito finanziario del gruppo RCS (o detta condizione fosse modificata in modo significativamente peggiorativo per il Gruppo Cairo rispetto a quella annunciata), l'Offerta si perfezionasse e le risultanze delle trattative allo stato in essere tra il gruppo RCS e le Banche Finanziatrici non fossero coerenti con il profilo finanziario e temporale dei programmi di Cairo Communication funzionali alla valorizzazione della partecipazione in RCS MediaGroup S.p.A., la descrizione degli impatti dell'Offerta sulla situazione finanziaria a breve del gruppo Cairo Communication, nonché l'indicazione delle azioni/iniziative allo stato programmate e/o da individuare funzionali ad assicurare la copertura degli impegni finanziari a breve del Gruppo Cairo e la prosecuzione dell'attività aziendale del Gruppo stesso.*

Come indicato nel Comunicato sull'Offerta, l'efficacia dell'Offerta è condizionata, tra

l'altro, a che entro il secondo giorno di borsa aperta antecedente la data di pagamento del corrispettivo, le banche finanziatrici di RCS di cui al contratto di finanziamento del 14 giugno 2013 e che hanno concesso linee di credito affidate a RCS alla data di pagamento del corrispettivo (congiuntamente, i "Finanziamenti"), assumano l'impegno, nei confronti di Cairo Communication, a (i) rinunciare incondizionatamente a qualsivoglia facoltà di richiedere il rimborso anticipato del debito in ragione del cambio di controllo di RCS derivante dal perfezionamento dell'Offerta; e (ii) fino alla data di approvazione del bilancio relativo all'esercizio che chiuderà al 31 dicembre 2017: (1) non richiedere e/o esigere e/o presentare domande e/o esercitare azioni per, il pagamento e/o il rimborso di alcun importo dovuto da RCS in linea capitale ai sensi dei Finanziamenti, fatto salvo il rimborso anticipato parziale mediante utilizzo delle somme nette incassate quali corrispettivo della cessione di RCS Libri S.p.A.; (2) non dichiarare RCS decaduta dal beneficio del termine, non avvalersi del diritto di revoca o recesso, né richiedere la risoluzione dei Finanziamenti; (3) non presentare alcuna domanda volta a sottoporre RCS a procedure concorsuali; (4) confermare, mantenere in essere e operativa/o, ripristinare e/o non revocare ogni linea di credito, anticipazione e/o affidamento a breve e medio termine previste dai Finanziamenti (la "Condizione Finanziaria").

Come indicato nel medesimo Comunicato sull'Offerta, la Condizione Finanziaria - al pari delle altre condizioni cui l'Offerta è subordinata - è, in tutto o in parte, rinunciabile o modificabile da Cairo Communication.

La Condizione Finanziaria costituisce un elemento necessario per consentire a RCS di dar corso, successivamente alla positiva conclusione dell'Offerta, al rifinanziamento del proprio debito in termini coerenti con il nuovo piano industriale che sarà predisposto da RCS secondo le direttrici indicate nel Comunicato sull'Offerta e al successivo punto 5.

Pertanto, Cairo Communication si riserva di rinunciare e/o modificare la Condizione Finanziaria qualora le banche finanziatrici di cui al contratto di finanziamento del 14 giugno 2013 e/o altri finanziatori abbiano manifestato a Cairo Communication la disponibilità ad assumere l'impegno a finanziare RCS - o a mantenere i finanziamenti in essere - per importi e termini di rimborso idonei a consentire a quest'ultima di mantenere la continuità aziendale.

In ragione di tale circostanza, Cairo Communication ritiene che, successivamente al perfezionamento dell'Offerta, RCS e il gruppo Cairo Communication potranno disporre delle risorse finanziarie necessarie ad assicurare la copertura del proprio indebitamento finanziario a breve termine e la prosecuzione dell'attività aziendale, anche in caso di modifica o rinuncia della Condizione Finanziaria.

**5) Riguardo ai programmi futuri di codesta Società, (i) la descrizione dei programmi allo stato elaborati in relazione alla partecipazione di controllo in RCS MediaGroup S.p.A., con particolare riguardo alle prospettive industriali e alle eventuali ristrutturazioni e/o riorganizzazioni, precisandone l'orizzonte temporale allo stato prevedibile; (ii) elementi informativi adeguati a dar conto dell'attitudine dei programmi futuri dell'Emittente a perseguire gli obiettivi del "raggiungimento**

**della massima efficienza” e della “realizzazione del pieno potenziale di crescita dei ricavi” (quali a titolo esemplificativo, informazioni in ordine alle sinergie e alla dinamica degli investimenti assunta alla base dei programmi futuri di Cairo Communication).**

L’Offerta è finalizzata a creare un grande gruppo editoriale multimediale, dotato di una *leadership* stabile e indipendente, e a rafforzare il profilo economico-finanziario del gruppo RCS accelerandone il processo di ristrutturazione e rilancio.

In particolare Cairo Communication ha individuato due direttrici strategiche alla base del progetto di rilancio del gruppo RCS:

- **il raggiungimento della massima efficienza;**
- **la realizzazione del pieno potenziale di crescita dei ricavi,** attraverso l’arricchimento del contenuto editoriale dei prodotti esistenti e l’ampliamento dell’offerta in Italia e in Spagna, in un contesto di mercato con ricavi tradizionali dell’editoria decrescenti.

Cairo Communication ritiene che gli obiettivi del piano industriale che sarà predisposto sulla base di tali direttrici possano portare al rafforzamento del posizionamento competitivo del gruppo RCS, al miglioramento della situazione finanziaria e alla progressiva riduzione del debito.

Allo stato attuale, si prevede che tali obiettivi possano essere raggiunti entro tre anni dall’avvio delle azioni di piano.

### ***Raggiungimento della massima efficienza***

Il raggiungimento di *performance* competitive richiede un miglioramento dell’efficienza operativa attraverso iniziative strategiche strutturali, finalizzate:

- alla razionalizzazione della struttura dei costi industriali del gruppo RCS;
- alla realizzazione delle sinergie attivabili attraverso la collaborazione con Cairo Communication.

In merito al primo punto, Cairo Communication intende razionalizzare i costi operativi del gruppo RCS attraverso la verifica puntuale degli stessi, seguendo una logica di rapporto tra costi e benefici, perseguendo un approccio c.d. “a base zero” (ovvero riformulando la struttura di costo sulla base di costi industriali standard). Tale attività sarà orientata tra l’altro a:

- ottimizzare la struttura dei costi esterni, anche valutando la re-internalizzazione di attività oggi esternalizzate;
- migliorare la saturazione dei centri di stampa (anche in sinergia con altri operatori);
- proseguire l’integrazione delle redazioni stampa-digitale;
- rivedere i processi industriali e di approvvigionamento.

Inoltre, il progetto industriale potrà beneficiare di sinergie operative, quali:



- la creazione di un modello di servizi condivisi tra il gruppo RCS e Cairo Communication per la riduzione dei costi di struttura;
- l'integrazione delle attività di distribuzione;
- la creazione di economie di scala per l'acquisto di beni e servizi;
- la ricerca di sinergie tra concessionarie pubblicitarie, anche con la razionalizzazione dei costi sul territorio;
- la possibile concentrazione della produzione dei periodici del gruppo Cairo Communication e del gruppo RCS in centri di stampa comuni.

### ***Realizzazione del pieno potenziale di crescita dei ricavi***

Cairo Communication si pone l'obiettivo di preservare e migliorare la posizione di *leadership* che il gruppo RCS ha costruito negli anni, con l'obiettivo di incrementare la quota di mercato di RCS nei settori in cui opera, anche per contrastare il *trend* di mercato di riduzione dei ricavi tradizionali dell'editoria.

Cairo Communication considera quale punto di partenza del proprio piano l'arricchimento del contenuto editoriale dei prodotti tradizionali del gruppo RCS sia in Italia sia in Spagna. Cairo Communication ritiene che tali elementi possano contribuire in modo significativo anche ad aumentare le *performance* di traffico sui mezzi digitali. In tale contesto, Cairo Communication si pone l'obiettivo di incrementare la capacità di monetizzazione del traffico sui mezzi digitali, attraverso una più efficace profilazione degli utenti finalizzata da un lato a soddisfare le esigenze di questi ultimi in termini di personalizzazione dei contenuti, e dall'altro a incrementare la raccolta pubblicitaria attraverso la vendita di spazi mirati in linea con le caratteristiche dei profili degli utenti. Cairo Communication intende inoltre ampliare l'offerta digitale del gruppo RCS e, in tale ottica, valuterà l'opportunità di creare un modello di accesso e diffusione di contenuti di Cairo Communication sulle piattaforme digitali RCS oltre che la creazione di nuovi contenuti e *format* specifici.

A tal fine, Cairo Communication valuterà l'opportunità di rafforzare le piattaforme tecnologiche del gruppo RCS, anche mediante l'attrazione di talenti e acquisizioni mirate di *start-up* in possesso di uno specifico *know how* utile alla realizzazione dei propri obiettivi.

Cairo Communication ritiene che i profili socio-economici dei lettori del Corriere della Sera e del pubblico di La7 abbiano un buon livello di sovrapposizione che consente di realizzare sinergie utili ad accrescere diffusione, ascolti e raccolta pubblicitaria.

La crescita della raccolta pubblicitaria potrà essere perseguita anche attraverso sinergie tra le concessionarie del gruppo RCS e Cairo Communication, l'implementazione di progetti multimediali e lo sfruttamento dei reciproci punti di forza sul mercato (ad es. attraverso la condivisione dei clienti esclusivisti o nei confronti dei quali esistono rapporti consolidati per promuovere un'offerta *cross-mediale*).

Cairo Communication intende inoltre sfruttare la posizione di *leadership* che il gruppo RCS vanta nel mondo dello sport in Italia e in Spagna.



Con riferimento ai periodici in Italia e in Spagna, Cairo Communication, anche sulla base dell'esperienza maturata nel settore, intende dar corso a una ri-focalizzazione editoriale di alcuni di essi su un segmento di lettori di alto profilo, con l'obiettivo di incrementare la raccolta pubblicitaria grazie ad un più chiaro e attraente posizionamento nei confronti degli inserzionisti. Cairo Communication, sulla base delle competenze di Cairo Editore S.p.A., intende sviluppare le potenzialità di testate di elevata notorietà del gruppo RCS, come ad esempio "Oggi".

Cairo Communication valuterà altresì la replicabilità per la Spagna del modello di sviluppo dei periodici attuato da Cairo Editore S.p.A., facendo leva sulla presenza sul territorio e la conoscenza di tale mercato da parte della controllata Unidad Editorial.

Cairo Communication valuterà inoltre l'opportunità di ampliare ulteriormente l'offerta editoriale cartacea e online, attraverso lo sviluppo di nuovi verticali editoriali caratterizzati da contenuto specializzato in settori quali, ad esempio, motori, immobiliare, salute, lavoro, lettura, cibo e cucina, arredo e *design* e viaggi.

Cairo Communication ritiene che il miglioramento e lo sviluppo del verticale degli eventi sportivi rappresenti un'ulteriore opportunità di completamento dell'offerta del gruppo RCS e possa divenire una crescente fonte di ricavi e margini, avendo a riferimento i principali *benchmark* di settore presenti in Europa (es. *Tour de France*). A tal fine, oltre a perseguire lo sviluppo dei ricavi pubblicitari del Giro d'Italia, Cairo Communication intende massimizzare la valorizzazione dei diritti televisivi in Italia e all'estero, anche grazie alle competenze e attività nel settore televisivo e sportivo del gruppo Cairo Communication.

Cairo Communication valuterà inoltre eventuali opportunità in settori quali l'informazione locale, o ambiti di nicchia dell'attività tradizionale (ad esempio la pubblicità istituzionale e finanziaria).

In particolare, Cairo Communication valuterà l'opportunità di allargare la propria presenza nell'informazione locale e provinciale, sia attraverso l'ottimizzazione ed incremento dell'offerta esistente sia per linee esterne.

### ***Dinamica degli investimenti alla base dei programmi futuri***

Cairo Communication prevede investimenti in linea con le necessità industriali degli stabilimenti e limitati investimenti per l'acquisizione di competenze focalizzate in ambito digitale. In generale, Cairo Communication si attende un ammontare di investimenti non superiore rispetto ai valori storici del gruppo RCS negli ultimi due/tre esercizi.

6) Con riferimento alle metodologie di valutazione adottate per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni Cairo Communication, (i) l'indicazione del numero di analisti e dell'orizzonte temporale presi in esame per la stima dei target prices; (ii) le considerazioni di codesta Società in rapporto ai limiti evidenziati nel paragrafo 8 della "Relazione della società di revisione sul prezzo di emissione delle azioni relative all'aumento di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, secondo periodo, del Codice Civile e dell'art. 158 del D. Lgs. 58/98", secondo cui "[l]'approccio adottato non fornisce, se non in maniera sintetica, elementi di collegamento tra i valori sottostanti al Rapporto di Scambio e i dati operativi e finanziari fondamentali dei due gruppi. Questo collegamento risulta particolarmente complesso per RCS in considerazione dei risultati negativi registrati negli ultimi esercizi, del livello di indebitamento complessivo e del processo di ristrutturazione attualmente in corso"

(i) Indicazione del numero di analisti e dell'orizzonte temporale presi in esame per la stima dei target prices

Ai fini dell'applicazione della metodologia dei target prices, sono stati utilizzati i prezzi obiettivo dei titoli Cairo Communication e RCS indicati dagli analisti di ricerca che seguono i titoli stessi, così come pubblicamente disponibili alla data 7 aprile 2016, ossia al giorno antecedente all'annuncio dell'Offerta.

In particolare, sono stati utilizzati i prezzi obiettivo indicati dagli analisti di ricerca successivamente alla diffusione dei risultati preliminari al 31 dicembre 2015 di Cairo Communication e di RCS, comunicati rispettivamente in data 12 febbraio 2016 e 22 febbraio 2016.

Sono pertanto stati utilizzati 3 prezzi obiettivo per il titolo Cairo Communication e 5 prezzi obiettivo per il titolo RCS, come di seguito dettagliato.

Cairo Communication

<i>Broker</i>	<i>Data</i>	<i>Raccomandazione</i>	<i>Target Price (€)</i>
Mediobanca	21/03/2016	<i>Outperform</i>	5,67
Kepler	17/03/2016	<i>Buy</i>	5,40
Equita SIM	09/03/2016	<i>Hold</i>	4,90
<b>Media</b>			<b>5,32</b>
<b>Mediana</b>			<b>5,40</b>

Fonte: Bloomberg al 7 aprile 2016, escludendo i prezzi obiettivo riferiti ad una data precedente alla data di diffusione dei risultati preliminari al 31 dicembre 2015.

## RCS

<i>Broker</i>	<i>Data</i>	<i>Raccomandazione</i>	<i>Target Price (€)</i>
Mediobanca	04/04/2016	<i>Neutral</i>	0,96
Equita SIM	31/03/2016	<i>Hold</i>	0,78
Kepler	29/03/2016	<i>Hold</i>	0,70
Banca Akros	24/03/2016	<i>Accumulate</i>	0,85
Banca Aletti	07/03/2016	<i>In-line</i>	0,75
<b>Media</b>			<b>0,81</b>
<b>Mediana</b>			<b>0,78</b>

Fonte: Bloomberg al 7 aprile, escludendo i prezzi obiettivo riferiti ad una data precedente alla data di diffusione dei risultati preliminari al 31 dicembre 2015.

- (ii) *Considerazioni di Cairo Communication in rapporto ai limiti evidenziati nel paragrafo 8 della "Relazione della società di revisione sul prezzo di emissione delle azioni relative all'aumento di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, secondo periodo, del Codice Civile e dell'art. 158 del D. Lgs. 58/98", secondo cui "[l]'approccio adottato non fornisce, se non in maniera sintetica, elementi di collegamento tra i valori sottostanti al Rapporto di Scambio e i dati operativi e finanziari fondamentali dei due gruppi. Questo collegamento risulta particolarmente complesso per RCS in considerazione dei risultati negativi registrati negli ultimi esercizi, del livello di indebitamento complessivo e del processo di ristrutturazione attualmente in corso"*

In linea con quanto previsto dalla miglior prassi valutativa a livello nazionale e internazionale, e tenuto conto delle limitazioni e difficoltà valutative indicate al paragrafo 4.1 della Relazione, ai fini della determinazione del rapporto di scambio è stata utilizzata quale metodologia valutativa principale quella basata sulle Quotazioni di Borsa.

I prezzi di Borsa esprimono in maniera sintetica una stima del capitale economico di una società con azioni quotate, espressa dal mercato sulla base delle informazioni pubblicamente disponibili, tra cui i dati operativi e finanziari della società stessa, sia storici che attesi. In un mercato efficiente, i prezzi di Borsa rappresentano pertanto un indicatore affidabile del valore di una società, in quanto riflettono le aspettative degli investitori in termini di redditività, solidità patrimoniale, rischiosità e crescita prospettica di una società e, conseguentemente, il giudizio di valore da parte degli investitori sulla società stessa.

Con particolare riferimento a RCS, tenuto conto dei risultati negativi registrati negli ultimi esercizi, dell'elevato grado di indebitamento e del processo di ristrutturazione della società attualmente in corso, la stima da parte del mercato sulle prospettive operative e finanziarie della società può risultare complessa ossia soggetta ad inevitabile incertezza.

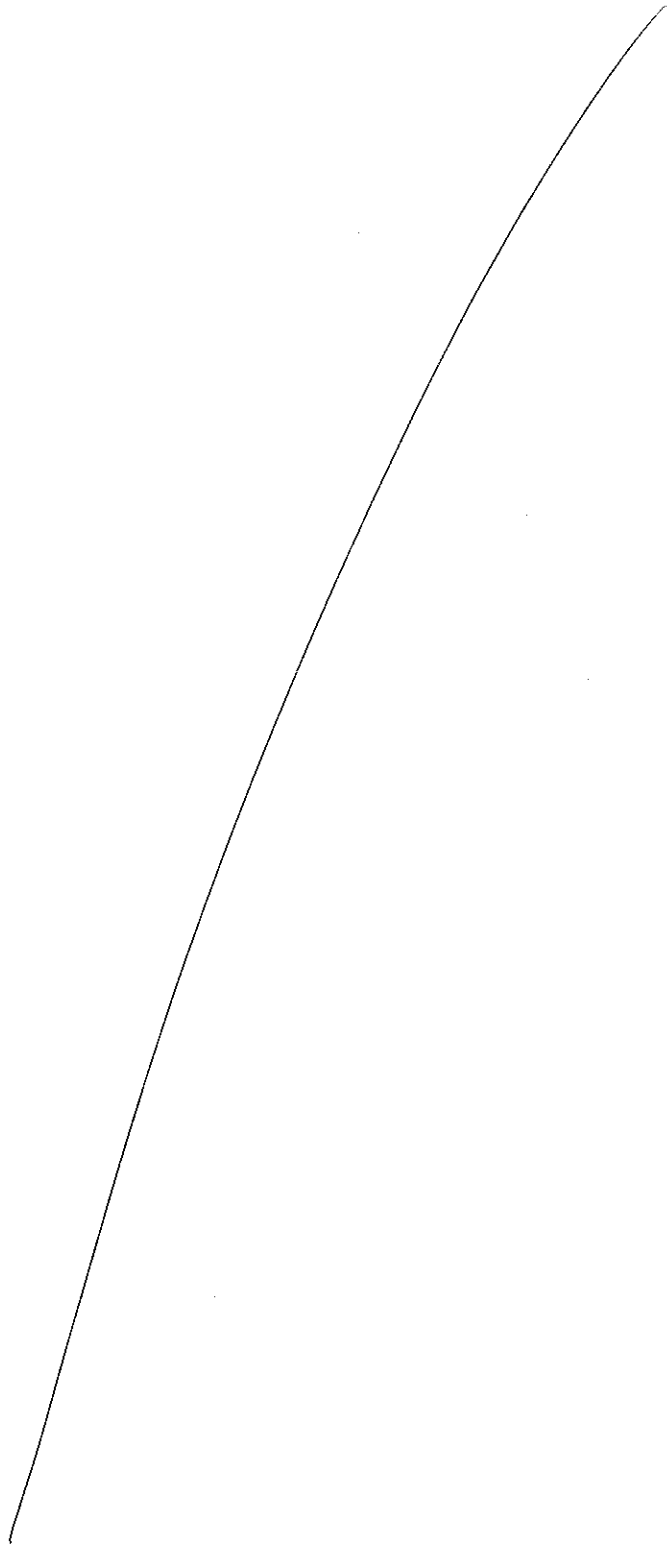
Tuttavia, anche in considerazione delle limitazioni richiamate nella Relazione, tenuto conto (i) delle finalità dell'analisi valutativa, volta ad esprimere stime di valore relative omogenee e confrontabili di Cairo Communication e di RCS; e (ii) dello stato sia di Cairo

Communication sia di RCS di società con titoli quotati, si è ritenuto che la metodologia basata sulle Quotazioni di Borsa sia quella che meglio esprime stime comparative dei valori economici del gruppo facente capo a Cairo Communication e del gruppo facente capo a RCS.

Peraltro, al fine di mitigare possibili effetti legati alla volatilità dei prezzi di Borsa, per determinare il rapporto di scambio sono stati presi in considerazione i prezzi di Borsa dei titoli Cairo Communication e RCS su diversi orizzonti temporali, ossia nella settimana, nel mese, nei 3 mesi e nei 6 mesi antecedenti all'annuncio dell'Offerta, oltre ai prezzi di riferimento registrati nel giorno antecedente all'annuncio dell'Offerta stessa.

Le valutazioni ottenute tramite l'applicazione della metodologia delle Quotazioni di Borsa sono state controllate tramite l'applicazione delle metodologie dei *Target Prices* e dei Multipli di Borsa, sempre salvaguardando il principio di omogeneità relativa e confrontabilità delle metodologie applicate.





**STATUTO  
DENOMINAZIONE - OGGETTO - SEDE - DURATA**

**Art. 1** - La società si denomina

"CAIRO COMMUNICATION S.P.A."

**Art. 2**

2.1. La società ha per oggetto le seguenti attività, da svolgersi direttamente o per il tramite di società controllate:

- a) l'acquisizione di pubblicità per conto terzi, da divulgarsi con ogni mezzo, ivi compresi i mezzi audiovisivi, radiofonici, di stampa, affissioni in ogni forma, multimediali e digitali, nonché l'assunzione e la concessione di rappresentanze;
- b) l'attività editoriale in genere, da esercitarsi a mezzo stampa e mediante ogni altro supporto, anche radiofonico, televisivo e on line, con la sola esclusione dell'attività diretta di edizione di quotidiani;
- c) l'ideazione, la produzione, la realizzazione, la distribuzione, la concessione e la rappresentanza di mezzi, supporti, veicoli ed articoli pubblicitari nonché lo studio di campagne promozionali pubblicitarie per conto terzi;
- d) la realizzazione di reti informatiche finalizzate sia alla promozione che alla diffusione della pubblicità in ogni suo genere;
- e) l'assistenza diretta alle imprese nel settore contrattuale, organizzativo, gestionale, aziendale, di marketing, di relazioni esterne; nonché nell'espletamento di tutti gli adempimenti societari in genere, il tutto anche mediante utilizzo di sistemi meccanizzati;
- f) la promozione e la realizzazione di studi, ricerche e analisi di mercato, per conto proprio e di terzi, con particolare riferimento al settore pubblicitario, all'organizzazione di servizi aziendali e alle campagne pubblicitarie e promozionali, nonché la ricerca, lo studio, l'elaborazione e la redazione di piani ed analisi economici;
- g) la prestazione di servizi di assistenza e di coordinamento operativo a favore di imprese enti pubblici e privati, in particolare nei settori tecnico-produttivo, commerciale-promozionale;
- h) le attività di intrattenimento in genere, di gestione del tempo libero e di eventi spettacolari e sportivi;
- i) la creazione, progettazione e sviluppo di software e di servizi telematici, la elaborazione dati conto terzi, la realizzazione e gestione di applicazioni di rete e interconnessione in generale.

2.2. Rimane comunque esclusa qualsiasi attività per l'esercizio della quale è richiesta l'iscrizione in appositi albi.

2.3. Essa può compiere tutte le attività industriali, commerciali e immobiliari, ritenute necessarie od utili per il raggiungimento dell'oggetto sociale ed infine può, sempre che tali attività non siano svolte "nei confronti del pubblico" e siano funzionalmente connesse al raggiungimento dello scopo sociale:

- acquistare e vendere partecipazioni ed interessenze in società ed enti aventi oggetto affine, analogo o comunque connesso al proprio e

- prestare fidejussioni ed in genere garanzie reali o personali a favore di terzi.

2.4. La società potrà inoltre effettuare la raccolta del risparmio tramite acquisizione di fondi, con obbligo di rimborso, presso i soci in ottemperanza alle disposizioni del Comitato Interministeriale per il Credito ed il Risparmio assunte con deliberazione del 19 luglio 2005 ed eventuali successive.

**Art. 3**

3.1. La società ha sede in Milano.

3.2. Con delibera del consiglio di amministrazione possono essere istituite e soppresse in Italia ed all'estero, sedi secondarie, filiali, succursali, agenzie, direzioni, rappresentanze, depositi, con o senza rappresentanza, ed unità locali in genere.

**Art. 4** - Il domicilio dei soci, per i loro rapporti con la società, è quello risultante dal libro dei soci.

**Art. 5** - La durata della società è fissata sino al 30 (trenta) settembre 2050 (duemilacinquanta) e potrà essere prorogata una volta o più volte con deliberazione dell'assemblea dei soci.

**CAPITALE - AZIONI E OBBLIGAZIONI**

**Art. 6**

6.1. Il capitale sociale è di Euro 4.073.856,80.= ed è diviso in n.78.343.400.= azioni.

6.2. Le azioni ordinarie sono nominative e liberamente trasferibili, secondo le disposizioni di legge e regolamentari. Ogni azione dà diritto ad un voto nell'assemblea.

6.3. L'Assemblea straordinaria del 12 maggio 2016 ha deliberato di aumentare il capitale sociale, a pagamento e in via scindibile per massimi nominali Euro 3.256.437,340 (oltre a sovrapprezzo pari a massimi Euro 271.662.022,710), mediante emissione di massime n. 62.623.795 azioni ordinarie della società prive dell'indicazione del valore nominale, aventi godimento regolare e le medesime caratteristiche delle azioni ordinarie già in circolazione, senza diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4, primo periodo, del codice civile, da liberarsi entro il 31 dicembre 2016, in una o più volte e anche in più tranches, mediante conferimento in natura delle azioni ordinarie RCS MediaGroup S.p.A. portate in adesione all'offerta pubblica di scambio volontaria, annunciata dalla società in data 8 aprile 2016, avente a oggetto la totalità delle azioni RCS MediaGroup S.p.A., ai termini e condizioni previsti dalla stessa.

**Art. 7**

7.1. Il capitale può essere aumentato una o più volte in numerario per deliberazione dell'assemblea dei soci, anche mediante emissione sia di azioni privilegiate o aventi diritti diversi da quelli delle azioni già emesse, sia di azioni di risparmio, nei limiti e con l'osservanza delle disposizioni di legge e regolamentari.

7.2. Il capitale può essere altresì aumentato mediante conferimento di beni in natura o di crediti.

7.3. In caso di aumento da eseguirsi mediante conferimento in denaro, spetta ai soci il diritto di opzione sulle nuove azioni, salvo quanto previsto al 5°, 6°, 7° e 8° comma dell'articolo 2441 c.c.

7.4. Il diritto di opzione sulle azioni di nuova emissione in caso di aumento del capitale sociale può essere escluso, nei limiti del 10% del capitale sociale preesistente, a condizione che il prezzo di emissione corrisponda al valore di mercato delle azioni e ciò sia confermato in apposita relazione dalla società incaricata della revisione legale.

7.5. Le azioni sono indivisibili, non riconoscendo la società che un solo azionista per ciascuna azione, fermo quanto previsto dall'art. 2347 del Codice Civile.

7.6 I versamenti sulle azioni sottoscritte sono richiesti nei modi e nei termini stabiliti dall'organo amministrativo, salvo diversa deliberazione dell'assemblea.

**Art. 8** - L'assemblea dei soci può deliberare la riduzione del capitale sociale anche mediante assegnazione a soci o a gruppi di soci di determinate attività sociali o di azioni o di quote di altre imprese, nelle quali la società abbia compartecipazione, il tutto nei limiti previsti dagli articoli 2327, 2412 e 2413 del codice civile e con rispetto del diritto dei soci alla parità di trattamento.

**Art. 9**

9.1. La società può emettere obbligazioni e altri strumenti finanziari a norma e con le modalità di legge.

9.2. L'assemblea dei soci ne fissa le modalità e le condizioni di emissione, di collocamento e di estinzione nei limiti previsti dagli articoli 2410 e seguenti del codice civile, nonché delle applicabili norme del D.Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 e delle relative delibere di attuazione della Consob.

## ASSEMBLEE

**Art. 10**

10.1. L'assemblea, regolarmente convocata e validamente costituita, rappresenta l'universalità dei soci e le sue deliberazioni, prese in conformità alla legge e al presente statuto, obbligano tutti i soci ancorché non intervenuti o dissenzienti.

10.2. L'assemblea ordinaria e straordinaria è convocata nei casi e secondo i termini fissati dalla legge e dalle norme regolamentari.

10.3. L'assemblea è convocata dagli amministratori con avviso pubblicato sul sito internet della Società, con le altre modalità previste dalle norme regolamentari, nonché sulla Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana e su un quotidiano a diffusione nazionale, contenente le indicazioni di legge e di regolamento.

10.4. L'assemblea può essere altresì convocata, previa comunicazione al presidente del consiglio di amministrazione, dal collegio sindacale o da due dei suoi membri, ai sensi dell'art. 151, 2° comma, del D. Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 nel testo vigente.

10.5. I soci possono chiedere l'integrazione delle materie da trattare, ai sensi dell'art. 126 bis del D.Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58.

10.6. Nell'avviso di convocazione può essere fissato il giorno per la seconda e per ulteriori convocazioni dell'assemblea.

10.7. Il luogo di riunione delle assemblee, sia ordinarie che straordinarie, è nella sede sociale o altrove, purché in Italia, secondo quanto sarà indicato nell'avviso di convocazione.

10.8. La convocazione non è necessaria quando sia presente o rappresentato l'intero capitale sociale e partecipi all'assemblea la maggioranza dei componenti degli organi amministrativi e di controllo, nel rispetto dell'art. 2366 codice civile.

10.9. L'assemblea ordinaria, in prima, in seconda e ulteriore convocazione, sarà validamente costituita e delibererà con le maggioranze di legge, salvo quanto previsto ai successivi artt. 15 e 26 per la nomina rispettivamente degli amministratori e dei sindaci.

10.10. L'assemblea straordinaria in prima, in seconda e ulteriore convocazione sarà validamente costituita e delibererà con le maggioranze di legge.

10.11. L'assemblea ordinaria è convocata almeno una volta all'anno, nel termine di centoventi giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale e, nel caso in cui la società sia tenuta alla redazione del bilancio consolidato o quando lo richiedano particolari esigenze relative alla struttura e all'oggetto della società entro centottanta giorni successivi alla chiusura dell'esercizio sociale. In questi casi gli amministratori segnalano nella relazione prevista dall'articolo 2428 del codice civile le ragioni della dilazione.

**Art. 11** - Gli amministratori, entro il termine di pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea mettono a disposizione del pubblico presso la sede sociale, sul sito internet della Società e con le altre modalità previste dalla legge e dalle norme regolamentari vigenti una relazione sulle materie all'ordine del giorno. Le relazioni predisposte ai sensi di altre norme di legge sono messe a disposizione del pubblico nei termini previsti dalle medesime norme, con le modalità previste da questo art. 11.

**Art. 12** - L'intervento di coloro ai quali spetta il diritto di voto nelle assemblee e la loro rappresentanza sono disciplinati dalle norme di legge e di regolamento. Coloro ai quali spetta il diritto di voto hanno facoltà di notificare elettronicamente le deleghe rilasciate ai sensi della vigente normativa mediante l'utilizzo di apposita sezione del sito internet della società secondo le modalità che verranno indicate nell'avviso di convocazione delle assemblee.

**Art. 13**

13.1. L'assemblea è presieduta dal presidente del consiglio di amministrazione; in caso di sua assenza o rinuncia, il presidente sarà eletto con il voto della maggioranza dei presenti; il segretario dell'assemblea sarà eletto nello stesso modo.

13.2. I verbali delle adunanze saranno sottoscritti dal presidente e dal segretario.

13.3. Il verbale è redatto dal notaio nei casi previsti dalla legge, ovvero quando il presidente lo reputi opportuno; in tal caso non è necessaria la nomina del segretario.

13.4. Il presidente dell'assemblea ha pieni poteri:

- per verificare la regolarità della costituzione;
- per accertare l'identità e la legittimazione dei presenti;
- per verificare la tempestività della presentazione delle liste e la regolarità delle deleghe nonché, in genere, per accertare il diritto degli azionisti a partecipare all'assemblea, ad intervenire nella discussione e ad esprimere il voto;
- per dirigere la discussione e disciplinare l'ordinato svolgimento dei lavori assembleari;
- per controllare il regolare svolgimento delle votazioni, accertarne l'esito e proclamarlo;
- per riassumere a verbale le dichiarazioni, su eventuale richiesta dei soci, ferma la competenza del notaio, nell'ipotesi in cui il verbale di assemblea sia redatto a sua cura.

13.5. Le deliberazioni si prendono per alzata di mano, salvo che il presidente giudichi più opportuno l'appello nominale o altre forme di votazione, escluso comunque il voto segreto.

## AMMINISTRAZIONE

**Art. 14**

14.1. La società è amministrata da un consiglio di amministrazione composto da un numero variabile di membri, da 5 (cinque) a 11 (undici).

14.2. Ad ogni rinnovazione del consiglio, l'assemblea determina il numero dei componenti il consiglio stesso e la durata del loro incarico, nei limiti stabiliti dalla legge.

14.3. Gli amministratori sono rieleggibili.



14.4 Gli amministratori devono essere in possesso dei requisiti di onorabilità, professionalità ed indipendenza stabiliti dalla legge; almeno un amministratore, ovvero il maggior numero minimo previsto dalla normativa di legge e regolamentare, avuto anche riguardo al segmento di quotazione delle azioni, deve essere in possesso dei requisiti di indipendenza richiamati dall'art. 147 ter, comma 4° del D. Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 e dal Codice di Autodisciplina emanato da Borsa Italiana SpA. La composizione del consiglio di amministrazione deve altresì rispettare la normativa anche regolamentare pro tempore vigente in tema di equilibrio tra i generi.

#### Art. 15

15.1. La nomina del consiglio di amministrazione avviene sulla base di liste presentate dagli azionisti; i candidati devono essere elencati nelle liste mediante un numero progressivo e devono essere di numero non superiore al numero massimo di amministratori previsto dall'art. 14, 1° comma.

15.2. Sono ammesse alla votazione le liste presentate da soci titolari, singolarmente o congiuntamente, di una quota di capitale sociale pari ad almeno il 2,5% ovvero alla diversa misura minima stabilita dalla disciplina vigente. La titolarità della quota minima è determinata avendo riguardo alle azioni che risultano registrate a favore del socio nel giorno in cui le liste sono depositate presso la società. La relativa certificazione di legge può essere prodotta anche successivamente al deposito purché entro il termine previsto per la pubblicazione delle liste.

15.3. Ogni candidato deve presentarsi in una sola lista a pena di ineleggibilità.

15.4. I soci non possono concorrere, neppure per interposta persona o società fiduciaria, alla presentazione di più di una lista, né possono votare liste diverse; in caso di inosservanza, non si tiene conto della relativa sottoscrizione e voto.

15.5. I soci facenti parte di un gruppo possono presentare una sola lista.

15.6. Ogni lista deve contenere candidati in possesso dei requisiti di indipendenza richiamati dall'art. 147 ter, comma 4° del D. Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 e di quelli ulteriori previsti dal Codice di Autodisciplina emanato da Borsa Italiana SpA, nel numero minimo previsto dalla normativa di legge e regolamentare, avuto anche riguardo al segmento di quotazione delle azioni, nonché, ove contenga un numero di candidati pari o superiore a tre, il numero minimo di candidati del genere meno rappresentato previsti dalla normativa di legge e regolamentare pro tempore vigente.

15.7. Le liste devono essere depositate presso la sede sociale entro il venticinquesimo giorno precedente la data dell'assemblea chiamata a deliberare sulla nomina dei componenti del consiglio di amministrazione e messe a disposizione del pubblico presso la sede sociale, sul sito internet e con le altre modalità previste dalla legge e dalle norme regolamentari, almeno ventuno giorni prima della data dell'assemblea. Ciascuna lista deve essere corredata di un'esauriente informativa sulle caratteristiche professionali e personali dei candidati (comprensiva dell'indicazione del genere di appartenenza), della dichiarazione circa l'eventuale possesso dei requisiti di indipendenza stabiliti richiamati dall'art. 147 ter, comma 4° del D. Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 e di quelli ulteriori previsti dal codice di autodisciplina emanato da Borsa Italiana SpA e dell'indicazione dell'identità dei soci che hanno presentato le liste e della percentuale di partecipazione complessivamente posseduta. La lista presentata senza il rispetto dei suddetti termini e modalità di presentazione non è ammessa alla votazione.

15.8. Dei termini e delle modalità di presentazione delle liste di cui al precedente comma viene fatta menzione anche nell'avviso di convocazione dell'assemblea.

15.9. Ai fini dell'elezione degli amministratori si tiene conto delle sole liste che abbiano ottenuto una percentuale di voti almeno pari alla metà di quella richiesta dallo statuto per la presentazione delle liste.

15.10. Nel caso in cui più liste abbiano ottenuto la percentuale di voti di cui al comma precedente, all'elezione degli amministratori si procede come segue:

- risultano eletti alla carica di amministratore tanti candidati, contenuti nella lista che ha ottenuto il maggior numero di voti, quanti sono gli amministratori da eleggere ad eccezione dell'ultimo, secondo l'ordine progressivo della lista;

- risulta altresì eletto alla carica di amministratore il candidato indicato al primo posto della lista che risulta seconda per numero di voti ottenuti e non sia collegata, nemmeno indirettamente, con i soci che hanno presentato o votato la lista che ha ottenuto il maggior numero di voti; tuttavia, qualora nella lista di maggioranza non risultino eletti candidati in possesso dei requisiti di indipendenza richiamati dall'art. 147 ter, 4° comma D. Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 e di quelli ulteriori previsti dal Codice di Autodisciplina emanato da Borsa Italiana SpA, nel numero minimo previsto dalla normativa di legge e regolamentare, avuto anche riguardo al segmento di quotazione delle azioni risulterà eletto, anziché il candidato indicato al primo posto della lista risultata seconda per numero di voti, il primo candidato, in ordine progressivo, di tale lista che abbia i predetti requisiti di indipendenza.

15.11. In caso vi siano due o più liste che abbiano ottenuto pari numero di voti, prevale quella presentata dalla più elevata quota di capitale ovvero, in caso di parità, dal maggior numero di soci.

15.12. Nel caso in cui sia presentata una sola lista o una sola lista abbia ottenuto una percentuale di voti almeno pari alla metà di quella richiesta dallo statuto per la presentazione di una lista, tutti gli amministratori sono tratti da tale lista.

15.13. Nel caso in cui nessuna lista ottenga la percentuale di voti indicata al precedente comma di questo articolo, tutti gli amministratori sono tratti dalla lista che ha ottenuto il maggior numero di voti.

15.14. Qualora, in base al procedimento anzidetto, il numero degli amministratori del genere meno rappresentato sia inferiore a quello previsto dalla normativa pro tempore vigente, si procederà ad escludere tanti candidati eletti quanto necessario, tratti fra quelli che nella lista di maggioranza sono ultimi nell'ordine di preferenza, sostituendoli con i candidati muniti delle necessarie caratteristiche di genere tratti dalla stessa lista in base all'ordine progressivo di elezione. Qualora con questo criterio non fosse possibile completare il numero degli amministratori da eleggere, all'elezione dei consiglieri mancanti provvede – sempre nel rispetto dei requisiti di genere – l'assemblea, seduta stante, con deliberazione assunta a maggioranza semplice su proposta dei soci presenti.

15.15. Nel caso in cui non venga presentata o ammessa alcuna lista, gli amministratori sono nominati dall'assemblea con votazione a maggioranza relativa, nel rispetto della normativa pro tempore vigente in tema di genere meno rappresentato, nell'ambito delle candidature presentate per iniziativa di soci e depositate presso la sede sociale almeno sette giorni prima della data fissata per l'assemblea di prima convocazione unitamente alla esauriente informativa di cui al settimo comma di questo articolo.

15.16. Nel caso in cui nel corso dell'esercizio vengano a mancare per qualsiasi motivo uno o più componenti del consiglio di amministrazione, salvo il caso di cui all'art. 16, si provvede da parte del Consiglio alla loro sostituzione per cooptazione ai sensi dell'art. 2386 codice civile come segue, nel rispetto della normativa pro tempore vigente in tema di genere meno rappresentato:

a) se l'amministratore cessato era tratto da una lista contenente anche nominativi di candidati non eletti, il consiglio di amministrazione effettua la sostituzione nominando, secondo l'ordine progressivo, un nominativo del medesimo genere di quello cessato tratto dalla lista cui apparteneva l'amministratore venuto meno, purché sia al momento eleggibile e disposto ad accettare la carica;

b) se sia cessato un amministratore indipendente, il consiglio di amministrazione effettua la sostituzione nominando, in quanto possibile, il primo dei candidati indipendenti non eletti nella lista da cui era stato tratto l'amministratore indipendente venuto a cessare, se del medesimo genere di quello cessato;

c) se non residuano dalla predetta lista candidati non eletti in precedenza, ovvero le modalità di sostituzione non consentano il rispetto della presenza nel consiglio del numero minimo stabilito di amministratori indipendenti nonché della normativa pro tempore vigente in tema di genere meno rappresentato, ovvero nel caso in cui, al momento dell'elezione, non siano state presentate liste, il consiglio di amministrazione provvede alla sostituzione degli amministratori cessati senza l'osservanza di quanto stabilito alle precedenti lettere a) e b), nominando un amministratore indipendente, nel caso in cui altrimenti ne venga meno il numero minimo previsto per legge e comunque nel rispetto della normativa pro tempore vigente in tema di genere meno rappresentato.

**Art. 16** - In caso di dimissioni di almeno un terzo dei componenti del consiglio di amministrazione si intendono dimissionari tutti gli altri membri del consiglio medesimo, con effetto dalla data di ricostituzione del nuovo organo amministrativo nominato dall'assemblea che dovrà essere urgentemente convocata a cura degli amministratori uscenti.

#### **Art. 17**

17.1. Il consiglio di amministrazione, qualora non vi abbia provveduto l'assemblea, elegge fra i suoi componenti il presidente e potrà eleggere anche un vice presidente che sostituisca il presidente nei casi di assenza o impedimento.

17.2. Il presidente ed il vicepresidente, se eletto, restano in carica per la durata del rispettivo mandato di amministratore.

17.3. Il consiglio può nominare un segretario permanente anche fra persone estranee al consiglio stesso.

#### **Art. 18**

18.1. Il Consiglio si raduna, sia nella sede sociale sia altrove, purché nel territorio dello Stato italiano ovvero di Stati appartenenti all'Unione Europea, tutte le volte che il presidente lo giudichi necessario o quando ne sia fatta domanda scritta da almeno un terzo dei suoi componenti o da almeno un componente del collegio sindacale ai sensi dell'articolo 27 dello statuto, con indicazione degli argomenti da trattare.

18.2. Le riunioni del consiglio possono tenersi anche per videoconferenza ovvero per teleconferenza, a condizione che tutti i partecipanti possano essere identificati e di tale identificazione si dia atto nel relativo verbale e sia loro consentito di seguire la discussione e di intervenire in tempo reale alla trattazione degli argomenti affrontati; in tal caso, il consiglio di amministrazione si considera tenuto nel luogo in cui si trova il presidente e dove deve pure trovarsi il segretario per consentire la stesura e la sottoscrizione del relativo verbale.

**Art. 19** - Il consiglio è convocato con avviso – in cui devono essere indicati il giorno, il luogo e l'ora dell'adunanza e l'elenco delle materie da trattare – da inviarsi con lettera raccomandata ovvero con telegramma, telefax o posta elettronica spediti al domicilio di ciascun consigliere e sindaco tre giorni prima di quello fissato per l'adunanza, ovvero, in caso d'urgenza, con telegramma, telefax o posta elettronica da spedirsi almeno un giorno prima dell'adunanza.

#### **Art. 20**

20.1. Il consiglio di amministrazione è validamente costituito con la presenza effettiva della maggioranza dei suoi componenti in carica e delibera validamente a maggioranza assoluta di voti dei presenti.

20.2. In caso di parità di voti prevale il voto di chi presiede il consiglio.

20.3. Le deliberazioni del consiglio sono constatate da processo verbale firmato dal presidente e dal segretario, salvo quanto previsto dalla legge per le deliberazioni di cui al secondo comma del successivo articolo 21.

#### **Art. 21**

21.1. Il consiglio di amministrazione è investito dei più ampi poteri per la gestione ordinaria e straordinaria della società senza eccezioni di sorta, ed ha facoltà di compiere tutti gli atti che ritenga opportuni per l'attuazione ed il raggiungimento dell'oggetto sociale, esclusi soltanto quelli che la legge, in modo tassativo, riserva all'assemblea dei soci.

21.2. Sono attribuite alla competenza del consiglio di amministrazione, ai sensi dell'art. 2365 c.c., le deliberazioni concernenti la fusione, nei casi previsti dagli art. 2505 e 2505 bis, l'istituzione o la soppressione di sedi secondarie, l'indicazione di quali tra gli amministratori hanno la rappresentanza della società, la riduzione del capitale in caso di recesso del socio, gli adeguamenti dello statuto a disposizioni normative inderogabili, il trasferimento della sede nel territorio nazionale.

21.3. Ai sensi dell'art. 150 del D.Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58, gli amministratori riferiscono tempestivamente e con periodicità almeno trimestrale al collegio sindacale verbalmente ovvero, quando il presidente lo reputi opportuno, con relazione scritta, sull'attività svolta e sulle operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale, effettuate dalla società o dalle società controllate, in particolare, riferiscono sulle operazioni nelle quali essi abbiano un interesse, per conto proprio o di terzi, o che siano influenzate dal soggetto che esercita l'attività di direzione e coordinamento.

21.4. Sono riservate all'esclusiva competenza del consiglio le decisioni concernenti:

a) l'esame ed approvazione dei piani strategici, industriali e finanziari della società;

b) l'attribuzione e la revoca delle deleghe agli amministratori delegati e al comitato esecutivo;

c) l'esame e approvazione delle operazioni: (i) aventi carattere straordinario, e (ii) in potenziale conflitto di interesse o con parti correlate.

#### **Art. 22**

22.1. Il consiglio di amministrazione, nei limiti consentiti dalla legge e dal presente statuto, può delegare le proprie attribuzioni ad un comitato esecutivo composto di alcuni dei suoi componenti o ad uno o più dei suoi componenti anche con la qualifica di amministratori delegati, determinando la durata ed i limiti della delega. Il comitato esecutivo e l'amministratore delegato riferiscono al consiglio di amministrazione, nei modi e nei termini da questo fissati, sullo svolgimento delle proprie attività. In particolare, salvo diversi obblighi di legge o statutari, l'amministratore delegato riferisce al consiglio di amministrazione e al collegio sindacale almeno ogni sei mesi sul generale andamento della gestione e sulla sua prevedibile evoluzione, nonché sulle operazioni di maggior rilievo, per le loro dimensioni o caratteristiche, effettuate dalla società e dalle sue controllate.

22.2. Al Presidente del Consiglio, al Vice Presidente ed agli Amministratori Delegati, a questi ultimi nei limiti della delega, spetta in via disgiunta la legale rappresentanza della società di fronte ai terzi ed in giudizio, e quindi la firma sociale.

22.3. Il Consiglio può nominare, Direttori Generali e Procuratori ad negotia per determinati atti o categorie di atti, fissandone le funzioni e precisandone il mandato, ai sensi di legge, e può revocarli.

22.4. Il Consiglio potrà costituire comitati, privi di rilevanza esterna, formati da uno o più dei suoi componenti, con funzioni consultive, propositive e di verifica, determinandone compiti e responsabilità.

**Art. 23** - Agli amministratori spetta il rimborso delle spese sostenute per ragioni del loro incarico ed un compenso, deliberato dall'assemblea, per la carica e per la partecipazione ai comitati costituiti in conformità alle raccomandazioni del Codice di Autodisciplina emanato da Borsa Italiana SpA..

#### **Art. 24**

24.1. Il consiglio di amministrazione nomina a maggioranza, previo parere obbligatorio del collegio sindacale, il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari, al quale sono attribuiti i poteri e le funzioni stabiliti dalla legge, nonché quelli stabiliti dal Consiglio all'atto della nomina o con successiva delibera.

24.2. Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari deve aver maturato un'esperienza professionale direttiva nei settori della contabilità e amministrazione per almeno cinque anni nell'ambito della Società o del Gruppo di appartenenza della stessa, oppure nell'ambito di altre società quotate o di società di revisione legale o di società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio..

### **COLLEGIO SINDACALE E CONTROLLO CONTABILE**

**Art. 25** - Il collegio sindacale, composto da tre sindaci effettivi e due supplenti, nominati e funzionanti ai sensi di legge, ivi compresa espressamente la normativa anche regolamentare pro tempore vigente in materia di equilibrio tra i generi, vigila:

- a) sull'osservanza della legge e dell'atto costitutivo;
- b) sul rispetto dei principi di corretta amministrazione;
- c) sull'adeguatezza della struttura organizzativa per gli aspetti di competenza, del sistema di controllo interno e del sistema amministrativo-contabile nonché sull'affidabilità di quest'ultimo nel rappresentare correttamente i fatti di gestione;
- d) sulle modalità di concreta attuazione delle regole di governo societario previste dal Codice di Autodisciplina emanato da Borsa Italiana SpA;
- e) sull'adeguatezza delle disposizioni impartite dalla società alle società controllate ai sensi dell'art. 114, comma 2, del D. Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58.

#### **Art. 26**

26.1. La nomina del collegio sindacale avviene sulla base di liste presentate dagli azionisti contenenti non più di cinque candidati indicati con un numero progressivo. La lista si compone di due sezioni: una per i candidati alla carica di sindaco effettivo l'altra per i candidati alla carica di sindaco supplente. Le liste che contengono un numero di candidati pari o superiore a tre devono assicurare il rispetto dell'equilibrio fra i generi almeno nella misura minima richiesta dalla normativa, anche regolamentare, pro tempore vigente.

26.2. Sono ammesse alla votazione le liste presentate da soci titolari, singolarmente o congiuntamente, di una quota di capitale sociale pari ad almeno il 2,5% ovvero alla diversa misura minima stabilita dalla disciplina vigente. La titolarità della quota minima è determinata avendo riguardo alle azioni che risultano registrate a favore del socio nel giorno in cui le liste sono depositate presso la società.

26.3. Gli azionisti non possono concorrere, neppure per interposta persona o società fiduciaria, alla presentazione di più di una lista né possono votare liste diverse; in caso di inosservanza, non si tiene conto della relativa sottoscrizione e voto.

26.4. Gli azionisti facenti parte di un gruppo possono presentare una sola lista.

26.5. Ogni candidato può presentarsi in una sola lista a pena di ineleggibilità. Non possono essere inseriti nelle liste candidati che ricoprono gli incarichi di sindaco in altre 5 (cinque) società quotate (non includendosi nelle stesse le società controllate, ancorché quotate) o comunque superino i limiti al cumulo degli incarichi previsti dalla legge e dalla Consob o che non siano in possesso dei requisiti di indipendenza, onorabilità e professionalità stabiliti dalla normativa applicabile ovvero si trovino in situazioni di ineleggibilità, incompatibilità e decadenza previste dalla legge. Qualora vengano meno i requisiti previsti dalla legge o dal presente statuto, il sindaco decade dalla carica.

26.6. I sindaci uscenti sono rieleggibili.

26.7. Le liste presentate devono essere depositate presso la sede della società entro il venticinquesimo giorno precedente la data dell'assemblea chiamata a deliberare sulla nomina dei componenti del collegio sindacale e messe a disposizione del pubblico presso la sede sociale, sul sito internet e con le altre modalità previste dalla legge e dalle norme regolamentari, almeno ventuno giorni prima della data dell'assemblea. Ciascuna lista deve essere corredata:

- a) da informazioni relative all'identità dei soci che hanno presentato le liste, con indicazione della percentuale di partecipazione complessiva detenuta nonché dalla certificazione di legge della titolarità della quota di partecipazione, che può essere prodotta anche successivamente al deposito purché entro il termine previsto per la pubblicazione delle liste;
- b) da una dichiarazione dei soci diversi da quelli che detengono, anche congiuntamente, una partecipazione di controllo o di maggioranza relativa, attestante l'assenza di rapporti di collegamento, ai sensi delle disposizioni applicabili;
- c) da un'esauriente informativa riguardante le caratteristiche personali (ivi compresa quella di genere) e professionali dei candidati, nonché una dichiarazione con la quale i singoli candidati accettano la candidatura e attestano, sotto la propria responsabilità, l'inesistenza di cause di ineleggibilità e di incompatibilità, nonché l'esistenza dei requisiti normativamente e statutariamente prescritti per la carica.

26.8. Nel caso in cui alla scadenza del termine di cui al comma precedente sia stata depositata una sola lista ovvero solo liste presentate da soci che risultino collegati tra loro, ai sensi delle disposizioni applicabili, possono essere presentate liste sino al quarto giorno successivo a tale data. In tal caso, la soglia prevista dal 2° comma di questo articolo è ridotta alla metà.

26.9. La lista per la quale non sono state osservate le statuizioni di cui sopra, di cui verrà fatta menzione nell'avviso di convocazione, è considerata come non presentata.

26.10. All'elezione dei sindaci si procede come segue:

- dalla lista che ha ottenuto il maggior numero di voti sono tratti, in base all'ordine progressivo con il quale sono elencati nelle sezioni della lista, due componenti effettivi ed uno supplente;
  - dalla lista che risulta seconda per numero di voti ottenuti ed i cui soci non siano collegati, ai sensi delle disposizioni applicabili, neppure indirettamente, con i soci che hanno presentato o votato la lista risultata prima per numero di voti, sono tratti, in base all'ordine progressivo con il quale sono elencati nelle sezioni della lista, il terzo membro effettivo e il secondo membro supplente.
- 26.11. La presidenza del collegio sindacale spetta alla persona indicata al primo posto nella lista risultata seconda per numero di voti.
- 26.12. In caso vi siano due o più liste che abbiano ottenuto pari numero di voti, prevale quella presentata dalla più elevata quota di capitale ovvero, in caso di parità, dal maggior numero di soci.
- 26.13. Nel caso in cui venga presentata una sola lista, da essa sono tratti i tre sindaci effettivi e i due sindaci supplenti, in base all'ordine progressivo con il quale sono elencati; in tal caso la presidenza del collegio sindacale spetta al candidato indicato al primo posto di tale lista.
- 26.14. Qualora, in base al procedimento anzidetto, la composizione del collegio sindacale non rispetti l'equilibrio dei generi previsto dalla normativa, anche regolamentare, pro tempore vigente, si procederà alle necessarie sostituzioni secondo l'ordine progressivo di elencazione dei candidati.
- 26.15. Nel caso in cui non sia presentata o ammessa alcuna lista, il collegio sindacale ed il suo presidente vengono nominati dall'assemblea con votazione a maggioranza relativa nel rispetto della normativa, anche regolamentare, pro tempore vigente in materia di equilibrio tra i generi.
- 26.16. In caso di sostituzione di sindaco, subentra il supplente appartenente alla medesima lista di quello cessato secondo l'ordine progressivo di elencazione, nel rispetto della normativa, anche regolamentare, pro tempore vigente in materia di equilibrio tra i generi.
- 26.17. L'assemblea provvede alla nomina dei sindaci effettivi e/o dei supplenti necessari per la integrazione del collegio sindacale, nel rispetto della normativa, anche regolamentare, pro tempore vigente in materia di equilibrio tra i generi, a seguito di cessazione anticipata di sindaci dalla carica, nel modo seguente:
- qualora si debba provvedere alla sostituzione di sindaci tratti dalla lista di maggioranza o dall'unica lista presentata oppure da votazione in assenza di liste la nomina di sindaco o dei sindaci avviene con votazione dell'assemblea a maggioranza relativa di singoli candidati secondo quanto stabilito nel quattordicesimo comma di questo articolo;
  - qualora invece si debba provvedere alla sostituzione di sindaci designati dalla minoranza, l'assemblea li sostituirà, con voto a maggioranza relativa, scegliendo fra i candidati indicati nella lista di cui faceva parte il sindaco da sostituire, che abbiano confermato, almeno dieci giorni prima di quello fissato per l'assemblea in prima convocazione la propria candidatura, unitamente al proprio curriculum professionale ed alle dichiarazioni relative all'inesistenza di cause di ineleggibilità o di incompatibilità, nonché all'esistenza dei requisiti prescritti per la carica.

Ove ciò non sia possibile, la nomina del sindaco da sostituire avverrà con votazione dell'assemblea a maggioranza relativa, sempre nel rispetto della normativa, anche regolamentare, pro tempore vigente in materia di equilibrio tra i generi.

Art. 27 - Ai sindaci competono i poteri stabiliti dall'art. 151 D. Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58.

Art. 28

28.1. La revisione legale della società è esercitata da una società di revisione iscritta nell'albo speciale di cui all'art. 161 del D. Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 ovvero negli albi e registri istituiti in sua sostituzione con norme regolamentari.

28.2. L'incarico di revisione legale è conferito, su proposta motivata del collegio sindacale, dall'assemblea, la quale approva il relativo corrispettivo.

## BILANCIO E UTILI

Art. 29

29.1. Gli esercizi sociali si chiudono al 31 dicembre di ogni anno.

29.2. Alla chiusura di ogni esercizio il consiglio di amministrazione procede alla formazione del bilancio sociale a norma di legge da sottoporre - corredato dalla relazione sull'andamento della gestione - all'approvazione dell'assemblea dei soci.

Art. 30 - Gli utili netti emergenti dal bilancio approvato, prelevata una somma non inferiore al cinque per cento per la riserva legale fino a che questa non abbia raggiunto il quinto del capitale sociale, sono assegnati alle azioni salva diversa deliberazione dell'assemblea.

Art. 31 - Il pagamento dei dividendi è eseguito con la decorrenza e presso le casse stabilite annualmente dal consiglio di amministrazione.

Art. 32 - I dividendi non riscossi entro il quinquennio dal giorno in cui divennero esigibili sono prescritti a favore della società.

## SCIoglimento

Art. 33

33.1. Addivenendosi in qualsiasi tempo e per qualsiasi causa allo scioglimento della società, l'assemblea stabilisce le modalità della liquidazione e nomina uno o più liquidatori determinandone i poteri.

33.2. In caso di scioglimento ai soci spetterà proporzionalmente alla partecipazione al capitale sociale un diritto di prelazione per l'acquisto delle partecipazioni in società controllate o collegate ai sensi dell'art. 2359 codice civile eventualmente possedute a quella data dalla società.

33.3. Il socio che intende avvalersi di questa facoltà dovrà comunicarlo al liquidatore ed agli altri soci indicando il prezzo offerto.

33.4. Se entro 30 (trenta) giorni da quello in cui è stata fatta la comunicazione non pervengano al liquidatore offerte per un valore superiore questi potrà dar corso alla vendita della partecipazione al socio richiedente.

33.5. Nel caso in cui nei 30 (trenta) giorni da quello in cui è stata effettuata la comunicazione pervenga al liquidatore offerta per un prezzo superiore questi dovrà comunicarlo al socio il quale entro giorni 7 (sette) dalla scadenza dei 30 (trenta) giorni potrà procedere all'acquisto a parità di prezzo.

33.6. La liquidazione potrà essere revocata con voto favorevole di tutti i soci.

Art. 34. Per quanto non specificamente regolato in questo statuto si applicano le disposizioni di legge.

F.to Carlo Marchetti notaio

All. "C" al n. 13.033 / 6815 di rep

**CAIRO COMMUNICATION S.p.A.**

Assemblea straordinaria del 12 maggio 2016

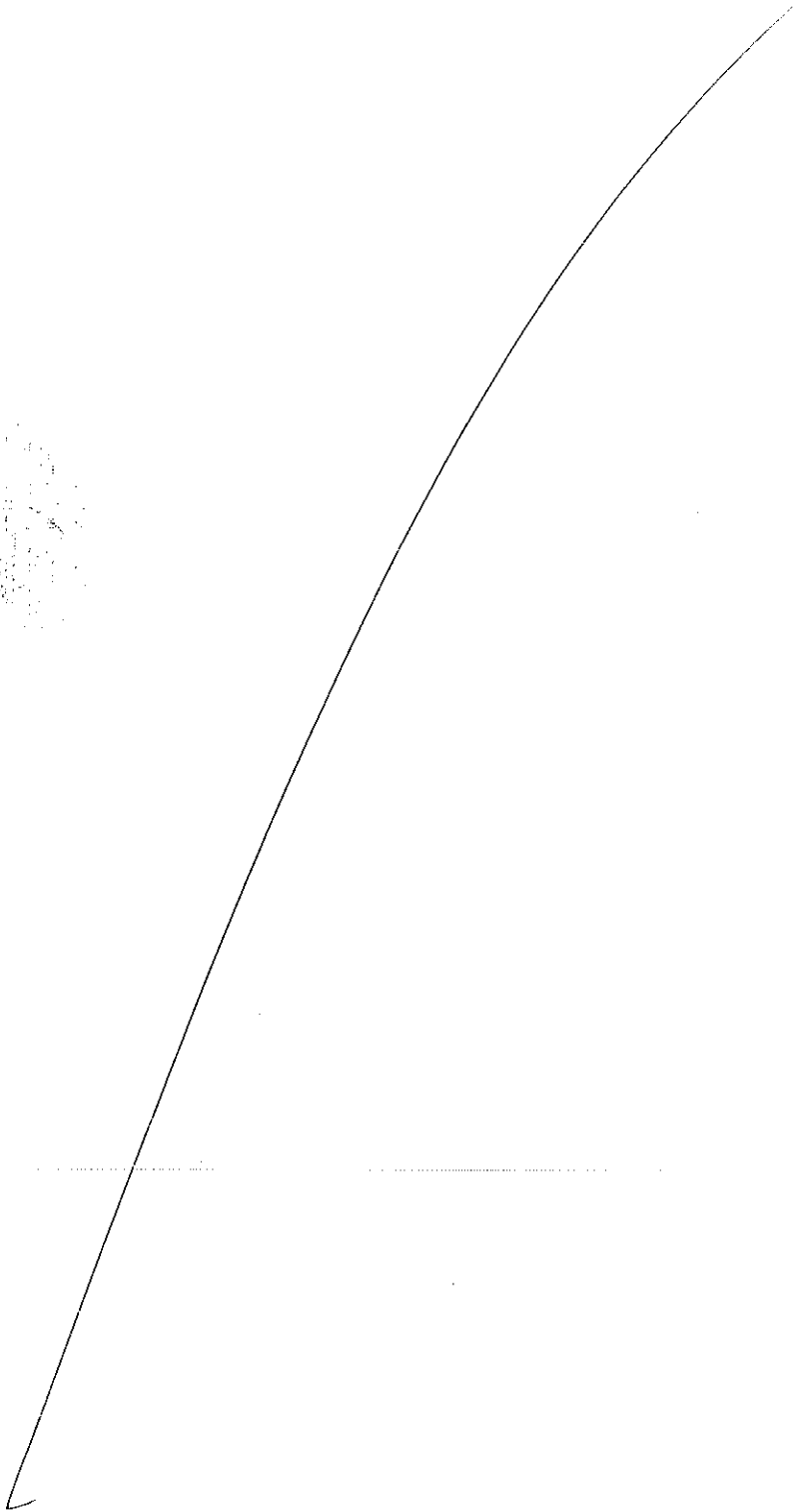
Punto 1 straordinaria - Proposta di aumento del capitale sociale a pagamento

**RISULTATO DELLA VOTAZIONE**

Azioni rappresentate in Assemblea	61.451.244	100,000%
Azioni per le quali e' stato espresso il voto	61.451.244	100,000%



	n. azioni	% azioni rappresentate in assemblea	% del capitale sociale con diritto di voto
Favorevoli	61.358.711	99,849%	78,320%
Contrari	92.533	0,151%	0,118%
Astenuti	0	0,000%	0,000%
Non Votanti	0	0,000%	0,000%
<b>Totale</b>	<b>61.451.244</b>	<b>100,000%</b>	<b>78,438%</b>



ESITO VOTAZIONE

Punto 1 straordinaria - Proposta di aumento del capitale sociale a pagamento

N°	Aventi diritto	Representante	Delegato	Azioni in proprio	Azioni per delega	% sulle azioni ord.	VOTI
1	18 SHARES MSCI EAFE SMALL CAP ETF		CAVICCHIA MARTINA		28.194	0,036	F
2	BLACKROCK INST TRUST CO NA INV FUNDS FOR EMPLOYEE BENEFIT TR		CAVICCHIA MARTINA		56.120	0,072	F
3	BGI MSCI EAFE SMALL CAP EQUITY INDEX FUND B		CAVICCHIA MARTINA		8.128	0,010	F
4	BLACKROCK INST TRUST CO NA INV FUNDS FOR EMPLOYEE BENEFIT TR		CAVICCHIA MARTINA		16.425	0,021	F
5	BLACKROCK MSCI WORLD SMALL CAP EQ ESG SCREENED INDEX FUND B		CAVICCHIA MARTINA		707	0,001	F
6	BLACKROCK AM SCH AG OBO BIFS WORLD EX SW SMALL CAP EQ INDEX F		CAVICCHIA MARTINA		2.847	0,004	F
7	COLLEGE RETIREMENT EQUITIES FUND		CAVICCHIA MARTINA		14.611	0,019	F
8	18 SHARES VII PLC		CAVICCHIA MARTINA		4.771	0,006	F
9	SVI FUNDS (CVC - CONTINENTAL EUROPE FUND		CAVICCHIA MARTINA		223.624	0,285	F
10	CALIFORNIA STATE TEACHERS RETIREMENT SYSTEM		CAVICCHIA MARTINA		577	0,001	F
11	INTEZLER INVESTMENT GMBH FOR MI-FONDS 415		CAVICCHIA MARTINA		101.300	0,125	F
12	WISDOMTREE ISSUER PUBLIC LIMITED COMPANY		CAVICCHIA MARTINA		1.348	0,002	F
13	WISDOMTREE ISSUER PUBLIC LIMITED COMPANY		CAVICCHIA MARTINA		31.804	0,041	F
14	WISDOMTREE DYNAMIC CURRENCY HEDGED INTRNL SMALLCAP		CAVICCHIA MARTINA		543	0,001	F
15	WISDOMTREE EUROPE SMALLCAP DIVIDEND FUND		CAVICCHIA MARTINA		216.135	0,276	F
16	WISDOMTREE INTERNATIONAL SMALLCAP DIVIDEND FUND		CAVICCHIA MARTINA		180.928	0,231	F
17	UBS ETF		CAVICCHIA MARTINA		3.037	0,004	F
18	CHEVRON MASTER PENSION TRUST		CAVICCHIA MARTINA		2.861	0,004	F
19	MUNICIPAL EMPLOYEES ANNUITY AND BENEFIT FUND OF CHICAGO		CAVICCHIA MARTINA		34	0,000	F
20	NORTHERN TRUST GLOBAL INVESTMENTS COLLECTIVE FUNDS TRUST		CAVICCHIA MARTINA		4.458	0,006	F
21	NORTHERN TRUST GLOBAL INVESTMENTS COLLECTIVE FUNDS TRUST		CAVICCHIA MARTINA		14.123	0,018	F
22	STICHTING BEDRIJFS-SPENSIENFONDS		CAVICCHIA MARTINA		126.600	0,162	F
23	HENDERS EURO SMALLER COMPANIES FUND		CAVICCHIA MARTINA		275.433	0,352	F
24	VANGUARD INVESTMENT SERIES - PLC		CAVICCHIA MARTINA		2.846	0,004	F
25	PUBLIC EMPLOYEES RETIREMENT SYSTEM OF OH		CAVICCHIA MARTINA		2	0,000	F
26	PUBLIC EMPLOYEES RETIREMENT SYSTEM OF OH		CAVICCHIA MARTINA		1	0,000	F
27	NEW MEXICO STATE INVESTMENT COUNCIL		CAVICCHIA MARTINA		1.586	0,002	F
28	THE ANTARES EUROPEAN FUND LP		CAVICCHIA MARTINA		1.205.392	1,540	F
29	THE ANTARES EUROPEAN FUND LIMITED		CAVICCHIA MARTINA		705.533	0,904	F
30	THE ANTARES EUROPEAN FUND LP		CAVICCHIA MARTINA		23.433	0,030	F
31	THE ANTARES EUROPEAN FUND LIMITED II		CAVICCHIA MARTINA		316.534	0,404	F
32	CHR526 - UBS (CH) INSTITUTIONAL FUND - EQUITIES GLOBAL SMALL CAP PASSIVE II		CAVICCHIA MARTINA		3.074	0,004	F
33	GOVERNMENT OF NORWAY		CAVICCHIA MARTINA		225.616	0,282	F
34	LEGAL AND GENERAL COLLECTIVE INVESTMENT TRUST		CAVICCHIA MARTINA		424	0,001	F
35	JOHN HANCOCK GLOBAL FOCUSED STRATEGIES FUND		CAVICCHIA MARTINA		535	0,001	F
36	BNY MELLON EMPLOYEE BENEFIT COLLECTIVE INVESTMENT FUND PLAN		CAVICCHIA MARTINA		847	0,001	F



37	SOUTHERN CALIFORNIA EDISON COMPANY RETIREMENT P		CAVICCHIA MARTINA	71.590	0,094	F
38	FORUM FUNDS HAOUITAS INTERNATIONAL SMALL CAP FUND		CAVICCHIA MARTINA	72.256	0,097	F
39	S&I GLOBAL SICAV GLOBAL FOCUSED STRATEGIES FUND		CAVICCHIA MARTINA	9.745	0,12	F
40	NATIONAL TREASURY MANAGEMENT AGENCY GAS CONTROLLER AND MANAGER OF THE IRELAND STRATEGIC INVESTI		CAVICCHIA MARTINA	2.133	0,003	F
41	CF DV AOWH EX-L.S. (MI FUND)		CAVICCHIA MARTINA	1	0,000	F
42	DEUTSCHE X-TRACKERS MSCI EMU HEDGED EQUITY ETF		CAVICCHIA MARTINA	1.527	0,002	F
43	STICHTING PHILIPS PENSIONFONDS		CAVICCHIA MARTINA	5.959	0,008	F
44	CITY OF NEW YORK GROUPE TRUST		CAVICCHIA MARTINA	2.359	0,004	C
45	STG PFDS V.D. GRAFISCHE		CAVICCHIA MARTINA	6.109	0,008	C
46	ALASKA PERMANENT FUND CORPORATION		CAVICCHIA MARTINA	187	0,000	C
47	SS BK AND TRUST COMPANY INV FUNDS FOR TAXEWKPT RETIREMENT PL		CAVICCHIA MARTINA	39.586	0,051	C
48	MSCI EAFE SMALL CAP PROV INDEX SEC COMMON TR F		CAVICCHIA MARTINA	4.287	0,005	C
49	SS BK AND TRUST COMPANY INV FUNDS FOR TAXEWKPT RETIREMENT PL		CAVICCHIA MARTINA	17.215	0,022	C
50	NATIONAL COUNCIL FOR SOCIAL SECURITY FUND, P.R.C		CAVICCHIA MARTINA	1	0,000	C
51	SPDR S&P WORLD (EX-US) ETF		CAVICCHIA MARTINA	17.838	0,023	C
52	SPDR S&P INTERNATIONAL SMALL CAP ETF		CAVICCHIA MARTINA	3.894	0,005	C
53	STATE OF ALASKA RETIREMENT AND BENEFITS PLANS		CAVICCHIA MARTINA	381	0,000	C
54	ROSCIO EUGENIO			3.500	0,004	F
55	U.I. COMMUNICATIONS S.P.A.	BRAGGIO ALBERTO		35.157,500	44,579	F
56	CARIC URBANO ROBERTO			9.705,000	12,388	F
57	U.I. BELGIUM HOLDING SA		GARGANICO MARTIA	12.307,500	15,710	F
58	GANDAGLIA GIAMBATTISTA			100	0,000	F
59	COLOMBO ANDREA			1.200	0,002	F
60	DIBONISI GIULIETTERO			5	0,000	F
61	CEOLA OTELLO			13.000	0,017	F
62	FINAR S.R.L. - PARTECIPAZIONI FINANZIARIE	FRACCHETTI ENZO		100.000	0,128	F
63	SEPER SRL	FRACCA PAOLO		250	0,000	F
64	CARIC ROBERTO			100.000	0,128	F

**AZIONI % SUI PRESENTI**

**FAVOREVOLI** 61.358,711 99,849%  
**CONTRARI** 92.533 0,151%  
**ASTENUTI** 0 0,000%  
**NON VOTANTI** 0 0,000%  
**TOTALE AZIONI PRESENTI** 61.451.244 100,000%



Copia su supporto informatico conforme al documento originale su supporto cartaceo, ai sensi dell'art. 22, D.Lgs. 7 marzo 2005 n. 82, in termine utile di registrazione per il Registro Imprese di Milano

Firmato Carlo Marchetti

Nel mio studio, 26 maggio 2016

Assolto ai sensi del decreto 22 febbraio 2007 mediante M.U.I.

