Cairo Communication S.p.A.

DOCUMENTO INFORMATIVO RELATIVO A OPERAZIONE CON PARTI CORRELATE DI MAGGIORE RILEVANZA

redatto ai sensi dell'articolo 5 e in conformità allo schema di cui all'Allegato 4 del Regolamento approvato dalla Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato e integrato, nella versione vigente alla Data del Documento Informativo.

Documento Informativo messo a disposizione del pubblico presso la sede sociale di Cairo Communication S.p.A. in Milano, Corso Magenta n. 55, sul sito *internet* di Cairo Communication S.p.A. (*www.cairocommunication.it*), nonché sul meccanismo di stoccaggio autorizzato "EMARKET STORAGE", all'indirizzo *www.emarketstorage.com*.

30 dicembre 2020

INDICE

DEFINIZIONI **3**

PREMESSA **7**

1. AVVERTENZE **9**

1.1 Rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse derivanti dall'Operazione 9

2. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE **11**

2.1 Caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'Operazione 11

2.2 Parti Correlate con cui l'Operazione è stata posta in essere, natura della correlazione e natura della portata degli interessi di tali parti nell'Operazione 14

2.3 Motivazioni economiche e convenienza per la Società dell'Operazione 14

2.4 Modalità di determinazione del corrispettivo dell'Operazione e valutazioni circa la sua congruità rispetto ai valori di mercato di operazioni similari 15

2.4.1 Modalità di determinazione del valore economico del Ramo di Azienda Cairo 15

2.4.2 Valutazioni incluse nella Relazione dell'Esperto predisposta su incarico del Comitato OPC 16

2.5 Effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione 17

2.6 Variazione dell'ammontare dei compensi dei componenti dell'organo di amministrazione della Società e/o di società del gruppo in conseguenza dell'Operazione 19

2.7 Eventuali componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti della Società coinvolti nell'Operazione quali Parti Correlate 19

2.8 Approvazione dell'Operazione 19

2.8.1 Attività del Comitato OPC 19

2.8.2 Approvazione dell'Operazione da parte del Consiglio di Amministrazione 21

2.9 Rilevanza dell'Operazione derivante dal cumulo di cui all'articolo 5, comma 2, del Regolamento OPC 22

ALLEGATI **23**

DEFINIZIONI

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

Accordo Quadro	L'accordo quadro sottoscritto dalla Società, Cairo Pubblicità ed RCS il 23 dicembre 2020 ed eseguito in pari data, che disciplina termini e condizioni dell'Operazione.
CAIRORCS MEDIA o **NewCo**	CAIRORCS MEDIA S.p.A. (sino all'iscrizione al Registro delle Imprese del Nuovo Statuto, Cairo Due S.p.A.), società di diritto italiano, avente sede legale in Milano, Corso Magenta n. 55, iscrizione al Registro delle Imprese di Milano, codice fiscale e Partita IVA n. 11484370967.
Cairo Communication o Società	Cairo Communication S.p.A., società di diritto italiano, avente sede legale in Milano, Corso Magenta 55, iscrizione al Registro delle Imprese di Milano, codice fiscale e Partita IVA n. 07449170153.
Cairo Pubblicità	Cairo Pubblicità S.p.A., società di diritto italiano attiva nella gestione della vendita di spazi pubblicitari, controllata al 100% da Cairo Communication, avente sede legale in Milano, Corso Magenta 55, iscrizione al Registro delle Imprese di Milano, codice fiscale e Partita IVA n. 03964140960.
codice civile o **cod. civ.**	Regio Decreto 16 marzo 1942, n. 262, come successivamente modificato e integrato.
Comitato OPC	Il comitato controllo, rischi e sostenibilità della Società, composto da soli amministratori non esecutivi e indipendenti, competente in materia di operazioni con parti correlate ai sensi della Procedura OPC.
Conferimento Cairo	Il conferimento in natura da parte di Cairo Pubblicità del Ramo di Azienda Cairo, nella consistenza patrimoniale che lo stesso avrà alla

	Data di Esecuzione, a liberazione dell'Aumento di Capitale in Natura Cairo.
Conferimento RCS	Il conferimento in natura da parte di RCS del Ramo di Azienda RCS, nella consistenza patrimoniale che lo stesso avrà alla Data di Esecuzione, a liberazione dell'Aumento di Capitale in Natura RCS.
Consob	La Commissione Nazionale per le Società e la Borsa con sede in Roma, Via G.B. Martini 3.
Data del Documento Informativo	La data di pubblicazione del Documento Informativo (*i.e.* 30 dicembre 2020).
Data di Efficacia dei Conferimenti	La data di efficacia del Conferimento Cairo e del Conferimento RCS, ossia il 1° gennaio 2021.
Data di Esecuzione	La data di sottoscrizione ed esecuzione dell'Accordo Quadro, ossia il 23 dicembre 2020.
Documento Informativo	Il presente documento informativo, redatto ai sensi dell'articolo 5 del Regolamento OPC e in conformità allo schema di cui al relativo Allegato 4.
EY	Ernst&Young Advisory S.p.A., con sede legale in Milano, Via Meravigli 14, iscrizione al Registro delle Imprese di Milano, codice fiscale e Partita IVA n. 13221390159, in qualità di esperto in possesso dei requisiti di indipendenza e professionalità di cui all'articolo 2343-*ter*, comma 2, lett. b) del codice civile, designato da Cairo Pubblicità ai fini della predisposizione e rilascio della Perizia Cairo.
Gruppo Cairo	Collettivamente, Cairo Communication e le società da questa direttamente o indirettamente controllate (diverse da RCS), sottoposte a controllo congiunto ovvero partecipate.
Gruppo RCS	Collettivamente, RCS e le società da questa direttamente o indirettamente controllate,

	sottoposte a controllo congiunto ovvero partecipate.
Equita o **Esperto Indipendente**	Equita SIM S.p.A., con sede legale in Milano, Via Filippo Turati n. 9, iscrizione al Registro delle Imprese di Milano, codice fiscale e Partita IVA n. 10435940159.
Operazione	L'operazione oggetto del presente Documento Informativo, che consiste nella sottoscrizione ed esecuzione dell'Accordo Quadro tra la Società, Cairo Pubblicità e RCS, avente ad oggetto termini e condizioni di una collaborazione societaria e commerciale, da realizzarsi mediante la costituzione di una nuova società (*i.e.* CAIRORCS MEDIA), partecipata in misura paritetica da Cairo Pubblicità e RCS, che operi quale unico soggetto concessionario per l'attività di gestione e vendita degli spazi pubblicitari per il Gruppo RCS ed il Gruppo Cairo.
Parti Correlate	I soggetti individuati sulla base dei criteri indicati nell'articolo 2 dell'Allegato 1 del Regolamento OPC e nella sezione II della Procedura OPC.
Perizia Cairo	La perizia contenente la valutazione del Ramo di Azienda Cairo alla data del 30 giugno 2020, predisposta ai fini dell'Aumento di Capitale in Natura Cairo ai sensi e per gli effetti di cui all'articolo 2343-*ter*, comma 2, lett. b) del codice civile, a cura di EY.
Perizia RCS	La perizia contenente la valutazione del Ramo di Azienda RCS alla data del 30 giugno 2020, predisposta ai fini dell'Aumento di Capitale in Natura RCS ai sensi e per gli effetti di cui all'articolo 2343-*ter*, comma 2, lett. b) del codice civile, a cura di KPMG.
Procedura OPC	La procedura in materia di operazioni con parti correlate adottata dal Consiglio di Amministrazione della Società l'11 novembre 2010, come da ultimo modificata il 14 maggio

	2020, ai sensi dell'articolo 2391-*bis* del codice civile e del Regolamento OPC.
Ramo di Azienda Cairo	Il ramo di azienda di Cairo Pubblicità relativo alle attività di raccolta pubblicitaria per le testate cartacee, televisive e web del Gruppo Cairo e per alcuni mezzi di terzi.
Ramo di Azienda RCS	Il ramo di azienda relativo alle attività di raccolta pubblicitaria per le testate cartacee e *online* di RCS e per alcuni mezzi di terzi.
RCS	RCS MediaGroup S.p.A., società di diritto italiano con azioni quotate sul Mercato Telematico Azionario, organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., avente sede legale in Milano, Via Angelo Rizzoli 8, iscrizione al Registro delle Imprese di Milano, codice fiscale e Partita IVA n. 12086540155.
Regolamento Emittenti	Il regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato.
Regolamento OPC	Il regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato e integrato, nella sua versione in vigore alla Data del Documento Informativo.
TUF	Il D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato

PREMESSA

Il Documento Informativo è stato predisposto dalla Società ai sensi dell'articolo 5 e in conformità allo schema di cui all'Allegato 4 del Regolamento OPC, nonché ai sensi del paragrafo 5.5.2 della Procedura OPC.

Il Documento Informativo è stato predisposto con riferimento all'Operazione, che consiste nella sottoscrizione ed esecuzione dell'Accordo Quadro tra la Società, Cairo Pubblicità ed RCS, avente a oggetto termini e condizioni di una collaborazione societaria e commerciale, da realizzarsi mediante la costituzione di una nuova società (*i.e.* CAIRORCS MEDIA), partecipata in misura paritetica da Cairo Pubblicità e RCS, che operi quale unico soggetto concessionario per l'attività di gestione e vendita degli spazi pubblicitari per il Gruppo Cairo e il Gruppo RCS. In particolare, l'Operazione si è articolata nel conferimento in CAIRORCS MEDIA da parte di Cairo Pubblicità e di RCS, rispettivamente, del Ramo di Azienda Cairo e del Ramo di Azienda RCS.

L'Operazione è finalizzata a realizzare, all'interno del Gruppo Cairo e del Gruppo RCS, un'efficiente e unitaria gestione dell'attività di concessionaria pubblicitaria per la gestione e la vendita degli spazi pubblicitari in capo ad un unico soggetto, massimizzando le sinergie a livello di gruppo.

L'Operazione si configura quale operazione con una parte correlata, ai sensi del Regolamento OPC e della Procedura OPC: Cairo Pubblicità e RCS sono sottoposte al comune controllo - ai sensi degli articoli 93 del TUF e 2359, comma 1, n. 1, del codice civile - della Società, titolare dell'intero capitale sociale di Cairo Pubblicità e di una partecipazione nel capitale sociale di RCS rappresentativa del 59,69% del capitale sociale e dei diritti di voto di RCS. Pertanto, RCS si qualifica quale parte correlata della Società e di Cairo Pubblicità ai sensi dell'articolo 1, lett. (a)(i) dell'Allegato 1 al Regolamento OPC.

L'Operazione, a parere del Comitato OPC, si configura, inoltre, quale operazione di "maggiore rilevanza" tra parti correlate, ai sensi dell'Articolo 8, comma 1, del Regolamento OPC e del paragrafo 5.5 della Procedura OPC, in quanto, considerando il valore complessivo dei Rami di Azienda Cairo ed RCS oggetto di conferimento in CAIRORCS MEDIA, i rapporti di debito/credito afferenti il Ramo d'Azienda Cairo e il Ramo d'Azienda RCS non oggetto di conferimento quali risultanti al 30 giugno 2020, risultano superati gli indici di cui alla definizione di "operazione di maggiore rilevanza" prevista dall'Allegato 3 al Regolamento OPC. Per maggiori informazioni al riguardo, si rinvia al Paragrafo 2.5 del Documento Informativo.

Trattandosi, infine, di Operazione sostanzialmente decisa dal Consiglio di Amministrazione della Società, se pur attuata anche da Cairo Pubblicità, vi è una piena applicazione della Procedura OPC, ai sensi di quanto previsto nel paragrafo 3 della stessa.

La sottoscrizione dell'Accordo Quadro è stata approvata con delibera del Consiglio di Amministrazione della Società del 22 dicembre 2020, previo motivato parere favorevole espresso dal Comitato OPC in data 18 dicembre 2020.

L'Accordo Quadro è stato sottoscritto il 23 dicembre 2020 ed eseguito in pari data con effetto alla Data di Efficacia dei Conferimenti.

Il Documento Informativo è stato messo a disposizione del pubblico, nel termine previsto dall'articolo 5, comma 3 del Regolamento OPC, presso la sede sociale di Cairo in Milano, Corso Magenta n. 55, nonché sul sito *internet* della Società (*www.cairocommunication.it*) e sul meccanismo di stoccaggio autorizzato "EMARKET STORAGE" (*www.emarketstorage.com*) in data 30 dicembre 2020.

1. AVVERTENZE

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

L'Operazione descritta nel presente Documento Informativo costituisce un'operazione con Parte Correlata, ai sensi del Regolamento OPC e della Procedura OPC, in quanto Cairo Pubblicità e RCS sono sottoposte al comune controllo - ai sensi degli articoli 93 del TUF e 2359, comma 1, n. 1, del codice civile - della Società, titolare dell'intero capitale sociale di Cairo Pubblicità e di una partecipazione nel capitale sociale di RCS rappresentativa del 59,69% del capitale sociale e dei diritti di voto di RCS. Pertanto, RCS si qualifica quale parte correlata della Società e di Cairo Pubblicità ai sensi dell'articolo 1, lett. (a)(i) dell'Allegato 1 al Regolamento OPC.

Si segnala che: (i) il Presidente del Consiglio di Amministrazione di RCS, Urbano Cairo, è anche presidente esecutivo del consiglio di amministrazione della Società e di Cairo Pubblicità con deleghe che, nel complesso, hanno a oggetto l'intera gestione aziendale; (ii) l'amministratore di RCS Uberto Fornara è altresì amministratore delegato della Società e vice presidente del consiglio di amministrazione di Cairo Pubblicità, con deleghe specifiche sull'attività di direzione e coordinamento della raccolta pubblicitaria per tutte le società del Gruppo Cairo e del Gruppo RCS; e (iii) l'amministratore di RCS Marco Pompignoli è anche amministratore della Società e di Cairo Pubblicità, con deleghe limitate ad amministrazione, finanza e controllo di gestione.

L'Operazione si configura, inoltre, quale operazione di "maggiore rilevanza" tra parti correlate, ai sensi dell'Articolo 8, comma 1, del Regolamento OPC e del paragrafo 5.5 della Procedura OPC, in quanto, considerando il valore complessivo dei Rami di Azienda Cairo ed RCS oggetto di conferimento in CAIRORCS MEDIA, i rapporti di debito/credito afferenti il Ramo d'Azienda Cairo e il Ramo d'Azienda RCS non oggetto di conferimento quali risultanti al 30 giugno 2020, risultano superati gli indici di cui alla definizione di "operazione di maggiore rilevanza" prevista dall'Allegato 3 al Regolamento OPC. Per maggiori informazioni al riguardo, si rinvia al Paragrafo 2.5 del Documento Informativo.

Conseguentemente, la Società – che ha sostanzialmente deciso la realizzazione dell'Operazione con gli effetti di cui al paragrafo 3 della Procedura OPC - ha attivato i presidi e le misure previsti dall'articolo 8 del Regolamento OPC e dal paragrafo 5.5 della Procedura OPC relativamente alle operazioni con Parti Correlate di "maggiore rilevanza". Come meglio descritto al successivo Paragrafo 2.8, il Comitato OPC (i) è stato coinvolto nella fase delle trattative e nella fase istruttoria dell'Operazione, attraverso la ricezione, in modo tempestivo, di complete e adeguate informazioni in merito all'Operazione, e (ii) ha potuto richiedere informazioni e formulare osservazioni sull'Operazione agli organi delegati e ai soggetti incaricati della conduzione delle trattative.

Il 18 dicembre 2020, il Comitato OPC ha espresso, all'unanimità, il proprio motivato parere favorevole sull'interesse della Società al compimento dell'Operazione, nonché sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni. Tale parere è accluso al presente Documento Informativo *sub* Allegato 1.

La Società ritiene che l'Operazione non presenti particolari rischi connessi a potenziali conflitti di interesse diversi da quelli tipicamente inerenti a operazioni tra Parti Correlate, né rischi diversi da quelli tipicamente inerenti a operazioni di analoga natura.

2. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE

2.1 Caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'Operazione

Il presente Documento Informativo è stato predisposto al fine di fornire al mercato e agli azionisti della Società una esauriente informativa sull'Operazione. L'Operazione è finalizzata a realizzare un'efficiente e unitaria gestione dell'attività di concessionaria pubblicitaria per la gestione e la vendita degli spazi pubblicitari all'interno del Gruppo Cairo e del Gruppo RCS, concentrando tale attività – in precedenza svolta da Cairo Pubblicità e dalla divisione Pubblicità di RCS, come di seguito meglio indicato – in capo a un'unica società, massimizzando le sinergie a livello di gruppo.

Prima del perfezionamento dell'Operazione, Cairo Pubblicità era infatti attiva nella gestione della vendita di spazi pubblicitari principalmente su (i) televisione per La7 e La7d e per i canali tematici Cartoon Network e Boomerang, (ii) stampa periodica, per le testate di Cairo Editore e per il mensile "Prima Comunicazione", (iii) internet, e (iv) a bordo campo presso lo Stadio Olimpico Grande Torino per il Torino FC S.p.A..

La divisione Pubblicità di RCS operava, invece, nelle attività di raccolta pubblicitaria per le testate cartacee e online del gruppo in Italia (con alcune esclusioni, ad esempio per i *periodici infanzia* e *classified).* La raccolta pubblicitaria locale è attualmente affidata a sub-concessionarie in Toscana, Emilia-Romagna, Marche, La Spezia Trentino-Alto Adige, Friuli-Venezia Giulia, Veneto, Campania, Lazio, Calabria (Piemme S.p.A.), Sicilia, Puglia, Basilicata ed infine le provincie di Brescia e Bergamo. La divisione Pubblicità è inoltre concessionaria per editori terzi della raccolta pubblicitaria nazionale (su stampa e web) di alcune testate diffuse nel Sud Italia.

Termini e condizioni dell'Accordo Quadro

L'Accordo Quadro è stato sottoscritto in data 23 dicembre 2020 ed eseguito in pari data.

In esecuzione dell'Accordo Quadro, il 23 dicembre 2020 si è tenuta un'Assemblea Straordinaria di CAIRORCS MEDIA che ha approvato, tra l'altro:

(a) un aumento di capitale sociale, con esclusione del diritto di opzione in quanto riservato in sottoscrizione a RCS ai sensi e per gli effetti di cui all'articolo 2441, comma 5, del codice civile, per complessivi Euro 50.000,00, interamente a titolo di nominale, mediante emissione di complessive n. 50.000 azioni di categoria "B", da liberarsi integralmente in denaro (l'"**Aumento di Capitale in Denaro**") ([1]);

([1]) La sottoscrizione da parte di RCS dell'Aumento di Capitale in Denaro è stata finalizzata a far sì che, a esito del perfezionamento dell'Operazione, CAIRORCS MEDIA fosse partecipata in misura paritetica dalla Società e da Cairo Pubblicità. CAIRORCS MEDIA, infatti, è stata costituita in data 23 novembre 2020 (e iscritta al Registro delle Imprese di Milano il 26 novembre 2020) da Cairo Pubblicità, ai soli fini di dare esecuzione all'Operazione, con capitale sociale pari a Euro 50.000,00. Dalla data di costituzione e fino alla Data di Esecuzione, l'intero capitale sociale di CAIRORCS MEDIA è stato interamente detenuto da Cairo Pubblicità.

(b) un aumento di capitale sociale scindibile, ai sensi e per gli effetti di cui all'articolo 2441, comma 4, primo periodo, del codice civile, per complessivi Euro 4.000.000,00, di cui Euro 100.000,00 a titolo di nominale ed Euro 3.900.000,00 a titolo di sovrapprezzo, mediante emissione di complessive n. 100.000,00 azioni di categoria "A", riservato in sottoscrizione a Cairo Pubblicità e da liberarsi integralmente mediante esecuzione del Conferimento Cairo (l'"**Aumento di Capitale in Natura Cairo**");

(c) un aumento di capitale sociale scindibile, ai sensi e per gli effetti di cui all'articolo 2441, comma 4, primo periodo, del codice civile, per complessivi Euro 4.000.000,00, di cui Euro 100.000,00 a titolo di nominale ed Euro 3.900.000,00 a titolo di sovrapprezzo, mediante emissione di complessive n. 100.000,00 azioni di categoria "B", riservato in sottoscrizione a RCS e da liberarsi integralmente mediante esecuzione del Conferimento RCS (l'"**Aumento di Capitale in Natura RCS**").

KPMG, quanto a RCS, ed EY, quanto a Cairo Pubblicità, sono state incaricate di effettuare la valutazione, ai sensi dell'art. 2343-*ter*, comma 2, lett. b), del codice civile, attestante che il valore, rispettivamente, del Ramo di Azienda RCS e del Ramo di Azienda Cairo conferiti in CAIRORCS MEDIA è pari o superiore a quello attribuito ai medesimi ai fini dei suddetti aumenti di capitale in natura.

Sempre il 23 dicembre 2020, Cairo Pubblicità e RCS hanno sottoscritto e immediatamente liberato l'Aumento di Capitale in Denaro e sono stati eseguiti, con effetto immediato, il Conferimento Cairo e il Conferimento RCS a sottoscrizione e liberazione, rispettivamente, dell'Aumento di Capitale in Natura Cairo e l'Aumento di Capitale in Natura RCS.

Pertanto, per effetto del perfezionamento dell'Operazione, alla Data di Efficacia dei Conferimenti, il capitale sociale di CAIRORCS MEDIA sarà pari a Euro 300.000,00 (trecentomila/00) interamente sottoscritto e versato e detenuto in misura paritetica da Cairo Pubblicità e da RCS.

Alla Data di Efficacia dei Conferimenti, CAIRORCS MEDIA sarà amministrata da un consiglio di amministrazione composto da 10 amministratori designati dall'Assemblea degli Azionisti il 23 dicembre 2020, di cui 5 amministratori designati da Cairo Pubblicità e 5 amministratori designati da RCS. In conformità alle disposizioni dell'Accordo Quadro, Urbano Cairo – amministratore designato da RCS – è stato nominato Presidente esecutivo del consiglio di amministrazione di CAIRORCS MEDIA, mentre Uberto Fornara – amministratore designato da Cairo Pubblicità – è stato designato quale amministratore delegato.

Alla Data di Efficacia dei Conferimenti, il collegio sindacale di CAIRORCS MEDIA sarà composto da tre sindaci effettivi e due sindaci supplenti, di cui due sindaci effettivi e un sindaco supplente designati da Cairo Pubblicità e un sindaco effettivo (che è stato altresì nominato presidente del collegio sindacale) e un sindaco supplente designati da RCS.

L'Accordo Quadro prevede che CAIRORCS MEDIA sottoscriva: (i) con RCS e Cairo Communication contratti aventi a oggetto la prestazione, da parte di quest'ultime, di servizi afferenti attività *corporate* in particolare, servizi amministrativi, contabili, gestione della tesoreria, *facilities*, *information technology*, gestione del personale, affari legali e societari e (ii) contratti di concessione pubblicitaria per i mezzi di RCS. I termini e condizioni di tali contratti, di durata triennale, sono allegati all'Accordo Quadro.

Ai sensi dell'Accordo Quadro, la Società, Cairo Pubblicità e RCS hanno rilasciato, reciprocamente, una serie di dichiarazioni e garanzie relative, rispettivamente, al Ramo di Azienda Cairo e al Ramo di Azienda RCS, in linea con quelle generalmente previste nell'ambito di operazioni similari, aventi a oggetto, tra le altre cose, le situazioni patrimoniali di conferimento (al 30 giugno 2020), i rapporti con i dipendenti e i collaboratori in forza presso il rispettivo ramo di azienda, la validità dei contratti trasferiti afferenti ai singoli rami di azienda nonché i profili di natura fiscale. Sono inoltre previsti meccanismi di indennizzo a favore di CAIRORCS MEDIA o dell'altra parte per i danni da quest'ultime subiti in conseguenza della violazione delle dichiarazioni e garanzie rese da ciascuna parte ai sensi dell'Accordo Quadro.

L'Accordo Quadro contiene altresì la disciplina di taluni accordi attuativi della partnership, la cui durata è stabilita in 15 anni. Tali accordi riguardano, tra l'altro, il caso in cui venga risolto, non venga rinnovato o, per qualsivoglia ragione, cessi di produrre effetti uno dei contratti di concessione pubblicitaria rilevanti in essere tra una delle Parti (o le sue affiliate) e CAIRORCS MEDIA. In tale caso è previsto che, ove il socio che aveva stipulato il contratto di concessione cessato continui - anche successivamente al venir meno di detto contratto - a essere editore del relativo mezzo, le Parti faranno quanto necessario affinché la componente dei costi fissi a carico di CAIRORCS MEDIA correlata ai ricavi relativi al contratto di concessione pubblicitaria cessato, in quanto coperta dal margine di contribuzione generato da tali ricavi, sia trasferita al socio che aveva stipulato il contratto di concessione cessato.

Per quanto riguarda la *governance* di CAIRORCS MEDIA, il Nuovo Statuto prevede l'attribuzione a Cairo Pubblicità e a RCS di due diverse categorie di azioni (rispettivamente, una categoria di azioni denominata "A" e una categoria di azioni denominata "B"), dotate di identici diritti. In particolare, ciascuna categoria di azioni conferisce ai rispettivi titolari il diritto di nominare metà dei componenti del Consiglio di Amministrazione CAIRORCS MEDIA nonché: (i) per quanto riguarda la categoria di azioni attribuita a Cairo Pubblicità, il diritto di nominare l'Amministratore Delegato, due sindaci effettivi e un sindaco supplente e (ii)per quanto riguarda la categoria di azioni attribuita a RCS, il diritto di nominare il Presidente del Consiglio di Amministrazione, il Presidente del Collegio Sindacale e un sindaco supplente .

Il Nuovo Statuto prevede che il diritto di ciascuna categoria di azioni di nominare la metà dei componenti del Consiglio di Amministrazione si riduca al diritto di nominarne un quarto dei componenti nel caso in cui (i) il socio detentore di dette azioni di categoria ceda a terzi, in tutto o in parte, le proprie azioni; (ii) tale categoria rappresenti meno della metà del capitale di CAIRORCS MEDIA; o (iii) venga risolto, non venga rinnovato o, per qualsivoglia ragione, cessi di produrre effetti un contratto di concessione pubblicitaria in

essere con CAIRORCS MEDIA relativamente ai mezzi “La7” e “Cairo Editore”, quanto a Cairo Pubblicità, e “Sistema Corriere”, “Sistema Gazzetta” e “Periodici”, quanto a RCS, a condizione che il socio che aveva stipulato il contratto di concessione cessato continui - anche successivamente al venir meno di detto contratto - a essere editore del relativo mezzo.

2.2 Parti Correlate con cui l’Operazione è stata posta in essere, natura della correlazione e natura della portata degli interessi di tali parti nell’Operazione

L’Operazione descritta nel presente Documento Informativo costituisce un’operazione con Parte Correlata, ai sensi del Regolamento OPC e della Procedura OPC, in quanto Cairo Pubblicità e RCS, alla Data del Documento Informativo, sono sottoposte al comune controllo, ai sensi degli articoli 93 del TUF e 2359, comma 1, n. 1, del codice civile, della Società, titolare, rispettivamente, di una partecipazione nel capitale sociale di RCS rappresentativa del 59,69% del capitale sociale e dei diritti di voto di RCS, e dell’intero capitale sociale di Cairo Pubblicità. Pertanto, RCS si qualifica quale parte correlata della Società e di Cairo Pubblicità ai sensi dell’articolo 1, lett. (a)(i) dell’Allegato 1 al Regolamento OPC.

Per l’esame dei rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse derivanti dall’Operazione, si rinvia al Paragrafo 1.1 che precede.

2.3 Motivazioni economiche e convenienza per la Società dell’Operazione

Come indicato al precedente Paragrafo 2.1, l’Operazione è finalizzata a realizzare un’efficiente e unitaria gestione dell’attività di concessionaria pubblicitaria per la gestione e la vendita degli spazi pubblicitari in capo ad un unico soggetto, massimizzando le sinergie a livello di gruppo.

I settori di attività di Cairo Pubblicità e della divisione Pubblicità di RCS sono estremamente complementari tra loro e, pertanto, la concentrazione dell’attività di concessionaria per la gestione e vendita degli spazi pubblicitari in capo a un unico soggetto – partecipato pariteticamente da Cairo Pubblicità e RCS – permetterà al Gruppo Cairo ed al Gruppo RCS di offrire una proposta commerciale più ampia, presente contemporaneamente in tutti i principali comparti della comunicazione – dal web, ai periodici, alla televisione – nonché più efficace in quanto promossa congiuntamente e con una miglior penetrazione della clientela.

In particolare, l’integrazione delle attività delle concessionarie di pubblicità consentirà a Cairo Pubblicità e a RCS di sfruttare i reciproci punti di forza sul mercato, attraverso lo sviluppo delle quote di mercato con riferimento ai clienti a oggi comuni tra le due società, nonché la condivisione di clienti esclusivisti o nei confronti dei quali esistono rapporti consolidati.

In aggiunta, l’Operazione consentirà di mettere in comune il patrimonio di esperienze e know-how di entrambe le società, sia per quanto riguarda la conoscenza dei modelli di acquisto dei propri clienti, sia per quanto riguarda l’individuazione di nuovi modelli di

presidio del mercato, attraverso l'attivazione di processi di condivisione delle migliori pratiche industriali e commerciali.

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

L'ammontare dell'Aumento di Capitale in Natura Cairo a fronte del Conferimento Cairo è stato determinato e individuato in Euro 4.000.000. Si rileva che, in conformità alle disposizioni di cui all'articolo 2343-ter, comma 2, lett. b), del codice civile, come attestato nella Perizia Cairo, il valore attribuibile al Ramo di Azienda Cairo non è inferiore all'importo sopra individuato ai fini della determinazione dell'aumento di capitale sociale di CAIRORCS MEDIA.

Successivamente alla data di riferimento della situazione patrimoniale di conferimento, eventuali modificazioni nella consistenza degli elementi trasferiti, intervenute in ragione della normale dinamica aziendale tra la data di riferimento del 30 giugno 2020 e la Data di Efficacia dei Conferimenti saranno compensate da variazioni delle poste attive e passive.

Il Ramo d'Azienda Cairo è costituito da un complesso di beni e risorse organizzate per offrire servizi di advertising sui mezzi di proprietà del Gruppo Cairo, principalmente televisivi, periodici, stadio e web.

L'attività di concessionaria pubblicitaria prevede la retrocessione di una quota dei ricavi derivanti dalla raccolta pubblicitaria agli Editori in funzione di contratti vigenti che, a seguito del Conferimento, saranno trasferiti in CAIRORCS MEDIA assieme al Ramo d'Azienda Cairo.

La Perizia Cairo è stata rilasciata il 21 dicembre 2020 da EY è acclusa al presente Documento Informativo sub Allegato 2.

2.4.1 Modalità di determinazione del valore economico del Ramo di Azienda Cairo

Ai fini della determinazione del valore economico del Ramo di Azienda Cairo al 30 giugno 2020, è stata effettuata una valutazione a partire dai dati economici del Ramo di Azienda Cairo configurato in ipotesi di autonomia operativa, applicando un metodo di stima di tipo reddituale equity side. Tale metodo rientra tra quelli generalmente accettati dalla miglior dottrina e dalla prassi professionale e di mercato, esprimendo le necessarie caratteristiche di razionalità, dimostrabilità, neutralità e stabilità dei criteri e dei parametri di base del procedimento; il metodo prescelto si ritiene sia tra quelli più appropriati considerato il profilo operativo del Ramo di Azienda Cairo.

In particolare, il metodo reddituale determina il valore equo dell'azienda sulla base dei risultati economici che la società è in grado di generare in futuro a remunerazione dei prestatori di capitale di rischio. Nell'applicazione del metodo reddituale, è stato considerato un'ipotesi di *going concern perpetuity*.

2.4.2 Valutazioni incluse nella Relazione dell'Esperto predisposta su incarico del Comitato OPC

Il Comitato OPC ha ritenuto opportuno di avvalersi del supporto di un esperto indipendente, come consentito dal paragrafo 5 della Procedura OPC, a cui conferire un incarico (l'"Incarico") consistente nel (i) rilasciare un'opinion - per quanto di competenza di un consulente finanziario e con particolare riferimento all'omogeneità delle stime - sulle assunzioni dei *business plan* (ivi incluse le condizioni dei sottostanti contratti di concessione pubblicitaria) di Cairo Pubblicità e di RCS Pubblicità e sul calcolo effettuato dal management delle "sinergie differenziali" derivabili dall'Operazione e nel (ii) rilasciare un parere sulla congruità da un punto di vista finanziario delle valutazioni relative dei rami di Cairo Pubblicità e di RCS oggetto di conferimento nell'ambito dell'Operazione, sulla base dei *business plan stand alone* elaborati dal management e sui quali sia stata rilasciata l'opinion di cui al precedente punto (i), al fine di permettere al Comitato di verificare la coerenza delle valutazioni dei Rami d'Azienda (la "Relazione dell'Esperto").

A tal fine, erano stati individuati tre soggetti di primario *standing* e aventi analoghe caratteristiche in termini di competenza, esperienza e professionalità, i quali, su invito del Comitato, avevano formulato le rispettive proposte; tra tali soggetti è stato individuato Equita SIM S.p.A., in virtù dei suoi requisiti di comprovata professionalità ed esperienza in questo genere di operazioni, nonché dell'assenza di relazioni economiche, patrimoniali e finanziarie tra Equita SIM S.p.A., da una parte, e Cairo Pubblicità, Cairo Communication S.p.A. e società controllate (e, pertanto, anche RCS) e gli amministratori delle predette società, dall'altra, di rilievo tale da lederne l'indipendenza.
In data 18 dicembre 2020, Equita SIM S.p.A. ha trasmesso al Comitato OPC la Relazione dell'Esperto, secondo la quale:

(i) la partecipazione che Cairo verrà a detenere in CAIRORCS MEDIA è congrua da un punto di vista finanziario
(ii) le assunzioni sottostanti i *business plan stand alone* dei due rami d'azienda sono state elaborate in maniera omogenea tra di loro, tenuto conto dei *trend* storici dei rami stessi nonché dell'andamento dei rispettivi mercati di riferimento, anche con riferimento ai sottostanti contratti di concessione pubblicitaria;
(iii) il rapporto delle sinergie totali stimate dal *management* sul totale dei ricavi *combined*, pari a 3%, è in linea con quello annunciato in precedenti selezionate operazioni di integrazione aziendale nel settore media, compreso tra 1% e 7%.

La Relazione dell'Esperto è allegata al parere favorevole all'Operazione rilasciato dal Comitato OPC in data 18 dicembre 2020 accluso al presente Documento Informativo sub Allegato 2.

2.5 Effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione

L'Operazione si configura, inoltre, quale operazione di "maggiore rilevanza" tra parti correlate, ai sensi dell'Articolo 8, comma 1, del Regolamento OPC e del paragrafo 5.5 della Procedura OPC, in quanto, considerando il valore complessivo dei Rami di Azienda Cairo ed RCS oggetto di conferimento in CAIRORCS MEDIA, i rapporti di debito/credito afferenti il Ramo d'Azienda Cairo e il Ramo d'Azienda RCS non oggetto di conferimento quali risultanti al 30 giugno 2020 risultano superati gli indici di cui alla definizione di "operazione di maggiore rilevanza" prevista dall'Allegato 3 al Regolamento OPC.

Indice di rilevanza	Valore %
- dell'attivo	8,2%
- delle passività	6,39%

Si precisa che il Ramo d'Azienda RCS e il Ramo d'Azienda Cairo oggetto di conferimento sono stati perimetrati senza di fatto comprendere componenti patrimoniali relative all'attività antecedente alla Data di Efficacia dei Conferimenti. In particolare, non sono ricomprese nei Rami d'Azienda conferiti le poste riferibili a crediti e debiti commerciali correlati alla vendita degli spazi pubblicitari e i debiti per quota editore (per Cairo Pubblicità; questa voce non è invece presente in RCS in quanto il ramo pubblicità non è una entità giuridica autonoma e quindi tali debiti sono di voci di natura gestionale-intersettore).

Sono quindi principalmente incluse nel perimetro dei rami d'azienda conferiti le poste relative a: debiti nei confronti del personale dipendente (principalmente TFR e debiti per ferie non godute) e debiti per indennità suppletiva clientela nei confronti degli agenti, oggetto di conferimento.

Il valore delle passività nette conferite dai due rami d'azienda, al 30 giugno 2020, è sostanzialmente equivalente e risulta essere negativo per complessivi circa Euro 10 milioni, controbilanciato da liquidità.

Per conseguire una maggiore significatività degli indici di rilevanza dell'Operazione, ai fini del presente paragrafo 2.5 si è ritenuto di considerare anche gli altri crediti e debiti che, pur inerenti l'attività di concessionaria pubblicitaria propria dei due rami, non sono stati conferiti, in particolare i crediti verso clienti e i debiti verso editori.

Inoltre, dal momento che Cairo Communication controlla sia Cairo Pubblicità sia RCS, gli indici sono stati determinati considerando l'incidenza sul totale attivo del bilancio consolidato di Cairo Communication (pari, al 30 giugno 2020, a Euro 1.752,9 milioni[2]) e

[2] Ai fini del calcolo del presente indice, si è fatto riferimento al totale attivo del consolidato di Cairo Communication al 30 giugno 2020, in quanto il resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2020 pubblicato da Cairo Communication (quale più recente stato patrimoniale pubblicato) non contiene l'indicazione del totale attivo consolidato della Società, bensì unicamente del dato riclassificato a livello patrimoniale.

della somma, rispettivamente, degli attivi e dei passivi dei rami di Cairo Pubblicità e di RCS Pubblicità, determinati come sopra descritto.

In particolare, quanto al ramo di azienda Cairo Pubblicità:

(a) il totale attivo del ramo, pari a Euro 65,7 milioni è stato determinato considerando: (i) il totale attivo del ramo conferito, pari a Euro 5 milioni secondo i principi contabili IAS/IFRS (Euro 4,7 milioni secondo i principi contabili OIC), sommato a (ii) gli attivi patrimoniali non conferiti riferibili all'attività di concessionaria, principalmente crediti netti verso clienti, crediti per anticipi agenti e crediti diversi per complessivi Euro 60,7 milioni; e

(b) il totale passivo del ramo, pari a Euro 79,6 milioni è stato determinato considerando: (i) il totale passivo del ramo conferito pari a Euro 5,4 milioni di euro secondo i principi contabili IAS/IFRS(Euro 4,7 milioni secondo i principi contabili OIC), sommato a (ii) le poste patrimoniali passive non conferite riferibili all'attività di concessionaria, principalmente debiti verso agenti, debiti verso fornitori ed editori e debiti diversi per complessivi Euro 74,2 milioni.

Quanto, invece, al Ramo d'Azienda RCS, si osserva preliminarmente che lo stesso è una divisione/settore di RCS e, di conseguenza, i debiti verso gli editori del Gruppo RCS per la quota dei ricavi di loro spettanza conseguente all'attività di concessionaria sono contabilizzati solo quali scritture gestionali/intersettore. In relazione a detto ramo:

(a) il totale attivo del ramo, pari a Euro 78,8 milioni è stato determinato considerando: (i) il totale attivo del Ramo d'Azienda RCS, pari a Euro 6,0 milioni secondo i principi contabili IAS/IFRS (Euro 5,2 milioni secondo i principi contabili OIC), sommato a (ii) gli attivi patrimoniali (non conferiti) riferibili a crediti netti verso clienti, crediti per anticipi agenti e crediti diversi per complessivi Euro 72,8 milioni.

(b) il totale passivo del ramo, pari a Euro 32,4 milioni è stato determinato considerando: (i) il totale passivo del Ramo d'Azienda RCS, pari a 5,2 milioni di euro secondo i principi contabili IAS/IFRS (Euro 5,2 milioni secondo i principi contabili OIC), sommato a (ii) le poste patrimoniali passive (non conferite) riferibili a debiti verso agenti, debiti verso fornitori e debiti diversi per complessivi 27,2 euro milioni.

Si riporta di seguito, per completezza, il calcolo del totale dell'attivo e delle passività del Ramo d'Azienda Cairo e del Ramo d'Azienda RCS, determinati come sopra al 30 giugno 2020, ai fini del calcolo degli indici di rilevanza dell'Operazione:

(in milioni di Euro)	Totale attività	Totale Passività
Ramo di Azienda Cairo	65,7	79,6
Ramo di Azienda RCS	78,8	32,4
Totale	144,5	112
Totale attivo consolidato Cairo Communication	1.752,9	1752,9
Totale in % rispetto al totale attivo consolidato di Cairo Communication	8,2%	6,39%

Ai fini del bilancio consolidato di Cairo Communication, che controlla e consolida integralmente sia RCS sia Cairo Pubblicità, l'Operazione "*Under Common Control*" non comporterà alcun impatto. Il bilancio consolidato di Cairo Communication recepirà il consolidamento integrale di CAIRORCS MEDIA.

Si precisa che la Società non predisporrà il documento informativo ai sensi dell'art. 71 del Regolamento Emittenti avendo esercitato la facoltà di cd. *opt-out* dall'obbligo di predisporre tale documento informativo prevista con Delibera Consob n. 18079 del 20 gennaio 2012.

2.6 Variazione dell'ammontare dei compensi dei componenti dell'organo di amministrazione della Società e/o di società del gruppo in conseguenza dell'Operazione

Non si prevedono variazioni dei compensi dei componenti degli organi di amministrazione della Società e delle società del Gruppo Cairo in conseguenza dell'Operazione.

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

Nell'Operazione non sono coinvolti, quali Parti Correlate, componenti del Consiglio di Amministrazione, membri del Collegio Sindacale, direttori generali o dirigenti della Società.

2.8 Approvazione dell'Operazione

2.8.1 Attività del Comitato OPC

Il Comitato OPC, in quanto organo deputato ai sensi del paragrafo 5.5 della Procedura OPC a rilasciare un parere motivato sull'interesse della Società al compimento di

un'operazione con Parte Correlata di "maggiore rilevanza", nonché sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni:

(a) è stato coinvolto nella fase delle trattative e nella fase istruttoria dell'Operazione attraverso la ricezione di un flusso informativo costante, completo e tempestivo in merito a, *inter alia*, i termini e condizioni dell'Accordo Quadro, la tempistica prevista, lo stato di avanzamento delle discussioni con Cairo Pubblicità, nonché le motivazioni strategiche sottostanti l'Operazione e le relative modalità di esecuzione, richiedendo informazioni e formulando osservazioni sull'Operazione; e

(b) ha ricevuto aggiornamenti circa lo sviluppo dei principali elementi e della struttura dell'Operazione.

Il Comitato OPC – composto da tre amministratori indipendenti, Massimo Ferrari (Presidente), Paola Mignani e Daniela Bartoli – è stato informato dell'Operazione per la prima volta nel corso della riunione del 12 novembre 2020, convocato in preparazione della riunione del Consiglio di Amministrazione della Società del 12 novembre 2020. In tale occasione, sono state fornite al Comitato OPC alcune informazioni preliminari sul razionale economico-finanziario e industriale e sulla possibile struttura giuridica dell'Operazione, che il Comitato OPC ha valutato rientrare tra le operazioni di maggiore rilevanza con Parti Correlate ai sensi del Regolamento OPC.

In tale occasione, sono state fornite al Comitato OPC alcune informazioni preliminari sul razionale economico-finanziario e industriale e sulla possibile struttura giuridica dell'Operazione, che il Comitato OPC ha valutato rientrare tra le operazioni di maggiore rilevanza ai sensi del Regolamento OPC. Il Comitato OPC, dopo aver valutato di ritenere applicabili all'Operazione i presidi previsti dalla Procedura OPC per le Operazioni con Parti Correlate di maggiore rilevanza, ha deliberato:

(i) di nominare il dott. Massimo Ferrari quale componente del Comitato OPC coinvolto nella fase delle trattative e nella fase istruttoria dell'Operazione e

(ii) di ritenere opportuna la nomina di un *advisor*, da effettuarsi nel corso di una successiva riunione e previa definizione dell'oggetto del relativo incarico, che assistesse il Comitato OPC nel rendere il proprio parere,.

L'Operazione è quindi stata rappresentata al Consiglio di Amministrazione della Società nel suo complesso nel corso della riunione del 12 novembre 2020, che ha deliberato di avviare le trattative per definirne i termini e le condizioni, applicando i presidi per le operazioni con parti correlate individuati dal Comitato OPC.

Il 29 novembre 2020 si è quindi tenuta una prima riunione del Comitato OPC, volta all'approfondimento dei termini e condizioni dell'Operazione e all'individuazione dell'*advisor* del Comitato OPC stesso quale esperto indipendente, come previsto dal paragrafo 5.4.1 della Procedura OPC, al quale è stato affidato l'incarico descritto al paragrafo 2.4.

Successivamente, il Comitato OPC – per il tramite del suo presidente dott. Massimo Ferrari – è stato coinvolto nella fase delle trattative dell'Operazione, attraverso un costante flusso informativo sullo stato di avanzamento delle discussioni con RCS, che ha consentito al Comitato OPC di essere aggiornato in relazione all'evoluzione delle attività poste in essere. In particolare, i flussi informativi hanno riguardato: i termini e le condizioni dell'Accordo Quadro e dei relativi allegati, la tempistica prevista, nonché le motivazioni strategiche sottostanti l'Operazione e le relative modalità di esecuzione. Il Comitato OPC ha altresì potuto richiedere chiarimenti sull'Operazione alle competenti strutture societarie e ha svolto gli approfondimenti ritenuti necessari od opportuni.

Nel corso della riunione del Comitato OPC 15 dicembre 2020, Equita SIM S.p.A. ha:

(i) rappresentato al Comitato OPC le attività svolte, ovverosia l'esame della documentazione sottopostagli dalla Società ed interviste ed incontri con il management;

(ii) condiviso con il Comitato OPC le metodologie di lavoro individuate ai fini dell'emissione della Relazione dell'Esperto;

(iii) rappresentato al Comitato OPC le proprie valutazioni preliminari.

Il Comitato OPC ha poi rinviato ad una successiva riunione l'analisi della versione finale della Relazione dell'Esperto. Nel corso della riunione del 18 dicembre 2020, Equita SIM S.p.A. ha illustrato al Comitato OPC le analisi svolte, con particolare evidenza delle considerazioni ulteriori rispetto a quelle già condivise con il Comitato OPC nella riunione del 15 dicembre 2020, consegnando il proprio Parere. Nel corso della medesima riunione, il Comitato OPC ha esaminato le valutazioni dell'Esperto Indipendente di cui alla Relazione dell'Esperto e approvato il Parere favorevole in merito all'interesse della Società al compimento dell'Operazione nonché alla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.

2.8.2 Approvazione dell'Operazione da parte del Consiglio di Amministrazione

Il Consiglio di Amministrazione della Società è stato adeguatamente informato – mediante idonei e completi flussi informativi, nonché supporti documentali – circa l'andamento delle discussioni con RCS, i termini e condizioni dell'Accordo Quadro nonché le motivazioni strategiche sottostanti l'Operazione.

Il 22 dicembre 2020, il Consiglio di Amministrazione della Società, preso atto del parere favorevole del Comitato OPC, ha deliberato, all'unanimità, di approvare l'Operazione, rinvenendo l'interesse della Società e dei suoi azionisti al compimento dell'Operazione e conferendo i necessari poteri per procedere alla sottoscrizione dell'Accordo Quadro.

Il 23 dicembre 2020, la Società, Cairo Pubblicità e RCS hanno sottoscritto l'Accordo Quadro, che è stato eseguito in pari data, con efficacia dei Conferimenti alla Data di Efficacia dei Conferimenti.

2.9 Rilevanza dell'Operazione derivante dal cumulo di cui all'articolo 5, comma 2, del Regolamento OPC

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

ALLEGATI

1. Parere favorevole del Comitato OPC e relativi allegati
2. Perizia di EY contenente la valutazione del Ramo di Azienda Cairo, predisposta ai sensi e per gli effetti di cui all'articolo 2343-ter, comma 2, lett. b) del codice civile

ALLEGATO 1

Parere favorevole del Comitato OPC e relativi allegati

PARERE MOTIVATO DEL COMITATO CONTROLLO, RISCHI E SOSTENIBILITÀ DI CAIRO COMMUNICATION S.P.A. SU UN'OPERAZIONE DI MAGGIORE RILEVANZA CON PARTE CORRELATA

SOMMARIO

1. DESCRIZIONE DELL'OPERAZIONE 3

2. NATURA DELLA CORRELAZIONE E RILEVANZA DELL'OPERAZIONE 5

3. L'ISTRUTTORIA CONDOTTA DAL COMITATO PER L'EMISSIONE DEL PRESENTE PARERE 5

4. INTERESSE AL COMPIMENTO DELL'OPERAZIONE 8

5. CONVENIENZA DELL'OPERAZIONE E CORRETTEZZA SOSTANZIALE DELLE CONDIZIONI 9

5.1 LA CONVENIENZA DELL'OPERAZIONE 9

5.2 LA CORRETTEZZA SOSTANZIALE DELLE CONDIZIONI 10

5.2.1 Le valutazioni relative dei Rami d'Azienda e gli aumenti di capitale di NewCo .. 10

5.2.1 Accordo Quadro, term sheet e contratti di servizi 11

6. CONCLUSIONI 12

Il Comitato Controllo, Rischi e Sostenibilità (il "**Comitato**") di Cairo Communication S.p.A. (la "**Società**") ha esaminato, in qualità di comitato per le operazioni con parti correlate, l'operazione di maggiore rilevanza con parte correlata – quale descritta nel successivo paragrafo 1 – (l'"**Operazione**") ai fini dell'emissione del proprio parere motivato (il "**Parere**") ai sensi dell'articolo 8, comma 1, del regolamento adottato con delibera Consob n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente integrato e modificato, nella sua versione in vigore alla data di predisposizione di questo Parere (il "**Regolamento OPC**") e del paragrafo 5.5 della "*Procedura in materia di operazioni con parti correlate*", adottata dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 11 novembre 2010, come da ultimo modificata in data 14 maggio 2020 (la "**Procedura OPC**").

Come indicato nel dettaglio nel successivo paragrafo 2, l'Operazione si configura quale operazione di "maggiore rilevanza" tra parti correlate; pertanto, in coerenza con le disposizioni dell'articolo 8 del Regolamento OPC e del paragrafo 5.5 della Procedura OPC, il Comitato ha esaminato l'interesse della Società al compimento dell'Operazione, nonché la convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.

1. DESCRIZIONE DELL'OPERAZIONE

L'Operazione con parte correlata oggetto del parere riguarda la stipula e l'esecuzione di un accordo quadro (l'"**Accordo Quadro**") tra la Società, Cairo Pubblicità S.p.A. ("**Cairo Pubblicità**") - interamente posseduta dalla Società ed attiva nella gestione della vendita di spazi pubblicitari – e RCS Media Group S.p.A. (controllata dalla Società e soggetta alla sua direzione e coordinamento, "**RCS**") avente a oggetto termini e condizioni di una collaborazione societaria e commerciale da realizzarsi mediante la costituzione di una nuova società ("**NewCo**"), partecipata in misura paritetica da Cairo Pubblicità e da RCS, che operi quale unico soggetto concessionario per l'attività di gestione e vendita degli spazi pubblicitari per il gruppo Cairo Communication.

NewCo è stata costituita da Cairo Pubblicità il 23 novembre 2020 (e iscritta al Registro delle Imprese di Milano il 26 novembre 2020), ai soli fini di dare esecuzione all'Operazione, con capitale sociale pari a Euro 50.000,00. Dalla data di costituzione e fino alla data di sottoscrizione dell'Accordo Quadro (la "**Data di Sottoscrizione**"), l'intero capitale sociale di NewCo sarà interamente detenuto da Cairo Pubblicità.

Secondo quanto previsto dall'Accordo Quadro, l'Operazione si articola nel conferimento in NewCo da parte di Cairo Pubblicità e di RCS e dei rispettivi rami d'azienda relativi alle attività di raccolta pubblicitaria per, rispettivamente, le testate cartacee e televisive e *online* edite da Cairo Editore S.p.A. e La7 S.p.A. (il "**Ramo di Azienda Cairo**") e le testate cartacee, televisive e *online* di RCS (il "**Ramo di Azienda RCS**"), nonché, per entrambi i rami d'azienda, per alcuni mezzi di terzi (per maggiori informazioni, si veda il paragrafo 4). A tal fine, NewCo delibererà:

(i) un aumento di capitale sociale di importo pari a Euro 50.000,00, riservato a RCS e da liberarsi mediante conferimento in denaro;

(ii) un aumento di capitale sociale, riservato a Cairo Pubblicità e da liberarsi mediante conferimento in natura, ai sensi dell'articolo 2343-*ter*, comma 2, lett. b), del codice civile, del Ramo di Azienda Cairo;

(iii) un aumento di capitale sociale (di importo pari a quello di cui al precedente punto (ii)), riservato a RCS e da liberarsi mediante conferimento in natura, ai sensi dell'articolo 2343-*ter*, comma 2, lett. b), del codice civile, del Ramo di Azienda RCS.

L'Operazione, per quanto riguarda le decisioni di competenza di Cairo Pubblicità, verrà previamente deliberata anche dal Consiglio di Amministrazione della Società.

Il Comitato ha individuato Equita SIM S.p.A. ("**Esperto Indipendente**") quale soggetto in possesso di idonei requisiti di professionalità e indipendenza, cui conferire l'incarico di:

(i) rilasciare un'*opinion* - per quanto di competenza di un consulente finanziario e con particolare riferimento all'omogeneità delle stime - sulle assunzioni dei *business plan* (ivi incluse le condizioni dei sottostanti contratti di concessione pubblicitaria) di Cairo Pubblicità e di RCS Pubblicità e sul calcolo effettuato dal management delle "sinergie differenziali" derivabili dall'Operazione e di

(ii) rilasciare un parere sulla congruità da un punto di vista finanziario delle valutazioni relative dei rami di Cairo Pubblicità e di RCS oggetto di conferimento nell'ambito dell'Operazione, sulla base dei *business plan* stand alone elaborati dal management e sui quali sia stata rilasciata l'opinion di cui al precedente punto (i), al fine di permettere al Comitato di verificare la coerenza delle valutazioni dei Rami d'Azienda.

Oltre alle *opinion* dell'Esperto Indipendente, per altro, vi saranno poi l'analogo parere di KPMG Advisory S.p.A. per il Comitato Parti Correlate di RCS e la valutazione di EY Advisory S.p.A., su incarico della Società e di Cairo Pubblicità, ai fini di cui all'art. 2343-*ter*, comma 2, lett. b), del codice civile.

Alla data di esecuzione della sottoscrizione e della liberazione dei predetti aumenti di capitale, e per effetto degli stessi, NewCo sarà partecipata in misura paritetica da RCS e da Cairo Pubblicità e sarà amministrata da un consiglio di amministrazione composto da un pari numero di amministratori designati da ciascuna parte, il cui Presidente sarà di nomina di RCS e l'amministratore delegato di Cairo Pubblicità. È inoltre previsto che il collegio sindacale di NewCo sarà composto da 3 sindaci effettivi e 2 sindaci supplenti, di cui 2 sindaci effettivi e 1 sindaco supplente designati da Cairo Pubblicità e 1 sindaco effettivo (che sarà nominato presidente del collegio sindacale) e 1 sindaco supplente designati da RCS.

L'Accordo Quadro prevede altresì che, nell'ambito dell'Operazione, NewCo sottoscriva taluni contratti per prestazione di servizi da parte di RCS e della Società aventi per oggetto la prestazione, da parte di queste ultime, di servizi afferenti ad attività *corporate* (in particolare, servizi amministrativi, contabili, gestione della tesoreria, *facilities*, *information technology*, gestione del personale, affari legali e societari) e taluni contratti di concessione pubblicitaria per i mezzi di RCS, ai termini e condizioni previsti da *term sheet* allegati all'Accordo Quadro stesso.

Ai sensi dell'Accordo Quadro, la Società, Cairo Pubblicità e RCS e rilasceranno, reciprocamente, una serie di dichiarazioni e garanzie relative, rispettivamente, al Ramo di Azienda Cairo e al Ramo di Azienda RCS, in linea con quelle generalmente previste nell'ambito di operazioni similari, aventi a oggetto, tra le altre cose, le situazioni patrimoniali di conferimento (al 30 giugno 2020), i rapporti con i dipendenti e i collaboratori in forza presso il rispettivo ramo di azienda, la validità

dei contratti trasferiti afferenti ai singoli rami di azienda nonché i profili di natura fiscale. Sono inoltre previsti meccanismi di indennizzo a favore di NewCo o dell'altra parte per i danni da queste ultime subiti in conseguenza della violazione delle dichiarazioni e garanzie rese da ciascuna parte ai sensi dell'Accordo Quadro.

2. NATURA DELLA CORRELAZIONE E RILEVANZA DELL'OPERAZIONE

L'Operazione si configura quale operazione con una parte correlata, ai sensi del Regolamento OPC e della Procedura OPC: Cairo Pubblicità e RCS sono sottoposte al comune controllo - ai sensi degli articoli 93 del TUF e 2359, comma 1, n. 1, del codice civile - della Società, titolare dell'intero capitale sociale di Cairo Pubblicità e di una partecipazione nel capitale sociale di RCS rappresentativa del 59,69% del capitale sociale e dei diritti di voto di RCS. Pertanto, RCS si qualifica quale parte correlata di Cairo Pubblicità ai sensi dell'articolo 1, lett. (a)(i) dell'Allegato 1 al Regolamento OPC.

L'Operazione, a parere del Comitato, si configura inoltre quale operazione di "maggiore rilevanza" tra parti correlate, ai sensi dell'Articolo 8, comma 1, del Regolamento OPC e del paragrafo 5.5 della Procedura OPC, in quanto, considerando il valore complessivo del Ramo di Azienda Cairo oggetto di conferimento in NewCo e i rapporti di debito/credito tra il Ramo d'Azienda Cairo e la Società, quali risultanti dalla situazione patrimoniale del Ramo d'Azienda al 30 giugno 2020 (benché non oggetto di conferimento), risultano superati gli indici di cui alla definizione di "operazione di maggiore rilevanza" prevista dall'Allegato 3 al Regolamento OPC, ritenendo applicabile, in via prudenziale, la soglia del 2,5%.

Trattandosi, infine, di Operazione sostanzialmente decisa dal Consiglio di Amministrazione di Cairo Communication, se pur attuata anche da Cairo Pubblicità, vi è una piena applicazione della Procedura OPC della Società, ai sensi di quanto previsto nel § 3 della stessa.

3. L'ISTRUTTORIA CONDOTTA DAL COMITATO PER L'EMISSIONE DEL PRESENTE PARERE

Il Comitato è stato informato dell'Operazione per la prima volta nel corso della riunione del 12 novembre 2020, convocata in preparazione della riunione del Consiglio di Amministrazione del 12 novembre 2020. In tale occasione, sono state fornite al Comitato alcune informazioni preliminari sul razionale economico-finanziario e industriale e sulla possibile struttura giuridica dell'Operazione, che il Comitato ha valutato rientrare tra le operazioni di maggiore rilevanza ai sensi del Regolamento OPC. In particolare, in tale occasione il Comitato, dopo aver valutato di ritenere applicabili all'Operazione i presidi previsti dalla Procedura OPC per le Operazioni con Parti Correlate di maggiore rilevanza, ha deliberato:

(i) di nominare il dott. Massimo Ferrari quale componente del Comitato coinvolto nella fase delle trattative e nella fase istruttoria dell'Operazione e

(ii) di ritenere opportuna la nomina di un *advisor*, da effettuarsi nel corso di una successiva riunione e previa definizione dell'oggetto del relativo incarico, che assistesse il Comitato nel rendere il proprio parere,.

L'Operazione è quindi stata rappresentata al Consiglio di Amministrazione della Società nel suo complesso nel corso della riunione del 12 novembre 2020, che ha deliberato di avviare le trattative per definirne i termini e le condizioni, applicando i presidi per le operazioni con parti correlate individuati dal Comitato.

Il 29 novembre 2020 si è quindi tenuta una prima riunione del Comitato, volta all'approfondimento dei termini e condizioni dell'Operazione e all'individuazione dell'*advisor* del Comitato stesso quale esperto indipendente, come previsto dal paragrafo 5.4.1 della Procedura OPC.

A tal fine, erano stati individuati tre soggetti di primario *standing* e aventi analoghe caratteristiche in termini di competenza, esperienza e professionalità, i quali, su invito del Comitato, avevano formulato le rispettive proposte; tra tali soggetti è stato individuato Equita SIM S.p.A., in virtù dei suoi requisiti di comprovata professionalità ed esperienza in questo genere di operazioni, nonché dell'assenza di relazioni economiche, patrimoniali e finanziarie tra Equita SIM S.p.A., da una parte, e Cairo Pubblicità, Cairo Communication S.p.A. e società controllate (e, pertanto, anche RCS) e gli amministratori delle predette società, dall'altra, di rilevo tale da lederne l'indipendenza.

All'Esperto Indipendente è stato affidato l'incarico (l'"**Incarico**") consistente nel (i) rilasciare un'*opinion* - per quanto di competenza di un consulente finanziario e con particolare riferimento all'omogeneità delle stime - sulle assunzioni del *business plan* (ivi incluse le condizioni dei sottostanti contratti di concessione pubblicitaria) di Cairo Pubblicità e di RCS Pubblicità e sul calcolo effettuato dal management delle "sinergie differenziali" derivabili dall'Operazione e di (ii) rilasciare un parere sulla congruità da un punto di vista finanziario delle valutazioni relative dei rami di Cairo Pubblicità e di RCS oggetto di conferimento nell'ambito dell'Operazione, sulla base dei *business plan* stand alone elaborati dal management, al fine di permettere al Comitato di verificare la coerenza delle valutazioni dei Rami d'Azienda (congiuntamente, la "**Relazione dell'Esperto**").

Successivamente, il Comitato – per il tramite del suo presidente dott. Massimo Ferrari, appositamente delegato nel corso della riunione del 12 novembre 2020 – è stato coinvolto nella

fase delle trattative dell'Operazione, attraverso un costante flusso informativo sullo stato di avanzamento delle discussioni con RCS, che ha consentito al Comitato di essere aggiornato in relazione all'evoluzione delle attività poste in essere. In particolare, i flussi informativi hanno riguardato: i termini e le condizioni dell'Accordo Quadro e dei relativi allegati, la tempistica prevista, nonché le motivazioni strategiche sottostanti l'Operazione e le relative modalità di esecuzione. Il Comitato ha altresì potuto richiedere chiarimenti sull'Operazione alle competenti strutture societarie e ha svolto gli approfondimenti ritenuti necessari od opportuni.

Nel corso della riunione del 15 dicembre 2020, l'Esperto Indipendente ha:

(a) rappresentato al Comitato le attività svolte, ovverosia l'esame della documentazione sottopostagli dalla Società ed interviste ed incontri con il *management*;

(b) condiviso con il Comitato le metodologie di lavoro individuate ai fini dell'emissione della Relazione dell'Esperto;

(c) rappresentato al Comitato le proprie valutazioni preliminari.

Il Comitato ha poi rinviato ad una successiva riunione l'analisi della versione finale della Relazione dell'Esperto.

Nel corso della riunione del 18 dicembre 2020, l'Esperto Indipendente, nelle persone del dott. Carlo Volpe, dott. Simone Riviera e dott. Carlo Godi, ha illustrato al Comitato le analisi svolte (per maggiori informazioni, si veda il successivo paragrafo 5), con particolare evidenza delle considerazioni ulteriori rispetto a quelle già condivise con il Comitato nella riunione del 15 dicembre 2020; in particolare, l'Esperto Indipendente si è soffermato sulle sinergie, in termini di ricavi, dell'Operazione, che il *management* stima in Euro 6 milioni (che, considerando anche le sinergie di costi, porta a circa il 3% dei ricavi *combined*) e che pare senz'altro essere una valutazione prudenziale sia utilizzando gli stessi criteri utilizzati dal *management* nel loro *assessment*, sia avuto riguardo alle sinergie conseguite in operazioni di mercato analoghe, che si collocano tra l'1% ed il 7%.

L'Esperto Indipendente ha inoltre effettuato un giudizio di coerenza della loro valutazione dei Rami d'Azienda Cairo e RCS rispetto alle valutazioni effettuate dagli altri *advisor* coinvolti nell'operazione (su di ciò si veda il precedente § 1), rilevando come si tratti di valutazioni coerenti, su un piano relativo, e giustificabili, sui dati numerici, sulla base delle diverse metodiche utilizzate, principalmente in termini di tasso di sconto (Ke) e periodo temporale analizzato.

Nel corso della medesima riunione, il Comitato ha:

(a) esaminato le valutazioni dell'Esperto Indipendente di cui alla Relazione dell'Esperto; e

(b) approvato il presente Parere favorevole in merito all'interesse della Società al compimento

dell'Operazione nonché alla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.

Il presente documento, nonché la Relazione dell'Esperto sono stati messi a disposizione del consiglio di amministrazione della Società e di Cairo Pubblicità, entrambi convocati per il 22 dicembre 2020 per approvare l'Operazione e la sottoscrizione dell'Accordo Quadro.

4. INTERESSE AL COMPIMENTO DELL'OPERAZIONE

Cairo Pubblicità è attiva nella gestione della vendita di spazi pubblicitari principalmente su (i) televisione per La7 e La7d e per i canali tematici Cartoon Network e Boomerang, (ii) stampa periodica, per le testate di Cairo Editore e per il mensile "Prima Comunicazione", (iii) internet, e (iv) a bordo campo presso lo Stadio Olimpico Grande Torino per il Torino FC S.p.A..

La divisione Pubblicità di RCS opera nelle attività di raccolta pubblicitaria per le testate cartacee e *online* del gruppo in Italia (con alcune esclusioni, ad esempio per i *periodici infanzia* e *classified).* La raccolta pubblicitaria locale è attualmente affidata a sub-concessionarie in Toscana, Emilia-Romagna, Marche, La Spezia Trentino-Alto Adige, Friuli-Venezia Giulia, Veneto, Campania, Lazio, Calabria (Piemme S.p.A.), Sicilia, Puglia, Basilicata ed infine le provincie di Brescia e Bergamo. La divisione Pubblicità di RCS è anche concessionaria per editori terzi della raccolta pubblicitaria nazionale (su stampa e web) di alcune testate diffuse nel Sud Italia.

La Società e RCS costituiscono un gruppo editoriale unico nel contesto italiano, in grado di offrire un ampio portafoglio di mezzi editoriali per gli inserzionisti di diverse categorie; l'omnicanalità è ciò che contraddistingue il Gruppo Cairo Communication e che permette allo stesso di sfruttare una copertura completa, con stampa, tv e web.

Le due concessionarie di pubblicità, ossia Cairo Pubblicità ed il ramo d'azienda RCS Pubblicità, nonostante siano sottoposte al coordinamento della Società, agiscono ancora come due entità separate. La copertura dei clienti non è oggi massimizzata e l'offerta contempla un livello di coordinamento dei canali insufficiente a garantire un posizionamento differenziante al mondo degli inserzionisti. L'aggregazione dei due rami d'azienda consentirà di incrementare l'efficacia da parte del Gruppo Cairo Communication, rafforzando il coordinamento dei canali e ponendosi come interfaccia unica verso gli inserzionisti, riuscendo a snellire la struttura dei costi.

I settori di attività di Cairo Pubblicità e della divisione Pubblicità di RCS sono, infatti, tra loro estremamente complementari e la concentrazione dell'attività di concessionaria per la gestione e vendita degli spazi pubblicitari in capo a un unico soggetto societario - partecipato pariteticamente da Cairo Pubblicità e RCS - permetterà al Gruppo di offrire una proposta commerciale più ampia, presente contemporaneamente in tutti i principali comparti della comunicazione - dal *web*, ai

periodici, alla televisione - nonché più efficace in quanto promossa congiuntamente e con una miglior penetrazione della clientela.

In particolare, l'integrazione delle attività delle concessionarie di pubblicità consentirà a Cairo Pubblicità e a RCS di sfruttare i reciproci punti di forza sul mercato, attraverso lo sviluppo delle quote di mercato con riferimento ai clienti a oggi comuni tra le due società, nonché la condivisione di clienti esclusivisti o nei confronti dei quali esistono rapporti consolidati.

5. CONVENIENZA DELL'OPERAZIONE E CORRETTEZZA SOSTANZIALE DELLE CONDIZIONI

Il Comitato è altresì chiamato a esprimere la propria motivata opinione sulla convenienza dell'Operazione e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni. A tal fine, il Comitato ha esaminato:

(i) la documentazione contrattuale (Accordo Quadro, *term sheet* e contratti di servizi);

(ii) la documentazione predisposta dal *management* che illustra, in particolare, sinergie di costi e di ricavi conseguenti all'Operazione;

(iii) la Relazione dell'Esperto.

5.1 La convenienza dell'Operazione

Come già rilevato al precedente § 4, l'aggregazione dei due rami d'azienda consentirà di incrementare l'efficacia da parte del Gruppo Cairo Communication, rafforzando il coordinamento dei canali e ponendosi come interfaccia unica verso gli inserzionisti, riuscendo a snellire la struttura dei costi, il tutto conseguendo importanti sinergie sia di ricavi che di costi.

In particolare, per quanto riguarda i ricavi, l'integrazione consentirà:

(i) di sviluppare le quote di mercato dei clienti in comune;

(ii) di incrementare le sovrapposizioni dei clienti oggi esclusivi di ciascuna concessionaria;

(iii) di migliorare il potere contrattuale verso i clienti;

(iv) di sviluppare opportunità di *cross selling*,

con potenziali sinergie stimate dal *management* per complessivi € 6 milioni.

Al proposito, l'Esperto Indipendente, ha concluso che il rapporto delle sinergie totali (ricavi e costi) stimate dal *management* sul totale dei ricavi *combined*, pari a 3%, è sia prudenziale rispetto ai criteri espressi dal *management*, che inferiore alla media dei dati annunciati in precedenti selezionate operazioni di integrazione aziendale nel settore media, compresi tra 1% e 7%, con un valore mediano attorno al 5%.

Dal lato dei costi, invece, l'integrazione permetterà:

(i) con riferimento alle provvigioni ed agli agenti, di eliminare le sovrapposizioni di agenti

sul territorio, di contare su un'unica struttura per la rete commerciale e di rinforzare la presenza sul territorio;

(ii) per ciò che riguarda i diritti di negoziazione, di conseguire i vantaggi dall'essere una sola concessionaria, in termini di maggior forza di negoziazione ed economie di scala;

(iii) dal punto di vista dell'organizzazione, di eliminare processi ridondanti e sovrapposizione, con ottimizzazione dei processi;

per risparmi complessivi stimati dal *management* in circa € 5,3 milioni.

Al proposito, l'Esperto Indipendente ha compreso e verificato il calcolo effettuato dal *management* per le sinergie di costo su provvigioni e agenti e sui diritti di negoziazione concludendo, anche in tale caso, che il valore complessivo delle sinergie di costi sia in linea a quello medio registrato in un *panel* di selezionate transazioni precedenti nel settore media.

5.2 La correttezza sostanziale delle condizioni

5.2.1 Le valutazioni relative dei Rami d'Azienda e gli aumenti di capitale di NewCo

In relazione all'attività di valutazione dei due rami d'azienda (Ramo di Azienda Cairo e Ramo d'Azienda RCS), l'Esperto Indipendente, dopo aver esaminato la documentazione messagli a disposizione della Società (così come dettagliatamente elencata nella Relazione dell'Esperto), dopo aver effettuato interviste con il *management* della Società e sulla base dei dati e informazioni pubblicamente disponibili e, in particolare, dati e informazioni raccolti attraverso Borsa Italiana, FactSet e Bloomberg, che l'Esperto Indipendente ha ritenuto rilevanti tenuto conto della finalità della propria Relazione, ha espresso le proprie valutazioni relative dei Rami d'Azienda secondo i seguenti principi metodologici:

(i) stime di valore relativo: nell'ambito di un'operazione di conferimento di rami d'azienda, le valutazioni sottostanti alla Relazione non sono finalizzate tanto alla determinazione dei valori economici assoluti dei rami d'azienda interessati dall'Operazione, quanto piuttosto all'ottenimento di valori tra loro confrontabili; pertanto, l'Esperto Indipendente ha seguito il principio di omogeneità relativa e confrontabilità dei criteri di valutazione applicati;

(ii) ottica c.d. "*stand-alone*": l'analisi è stata condotta considerando il Ramo Cairo e il Ramo RCS in ottica c.d. *stand-alone*, ossia senza tener conto di eventuali sinergie o altri effetti derivanti dall'Operazione. Il Ramo Cairo e il Ramo RCS sono stati altresì considerati in condizioni di normale funzionamento, in ipotesi di continuità aziendale e autonomia operativa, senza sostanziali mutamenti di gestione dovuti all'Operazione.

Nella determinazione della stima del valore del capitale economico del Ramo Cairo e del Ramo RCS, l'Esperto Indipendente ha fatto riferimento, avuto riguardo alle caratteristiche proprie degli

stessi, unicamente al metodo reddituale, che determina il valore del capitale economico attualizzando i redditi netti attesi prospettici dei rami d'azienda ad un dato costo del capitale ("Ke"). Non ha invece ritenuto applicabili le metodologie di valutazione finanziarie, né le metodologie legate ai multipli, per le ragioni indicate nella Relazione dell'Esperto.

L'Esperto Indipendente, inoltre, ha svolto:

(a) un'analisi di coerenza relativa tra le proiezioni di piano dei due rami d'azienda e:

(i) il recente *trend* storico dei risultati economico-finanziari degli stessi; e

(ii) l'andamento ovvero i *trend* dei mercati di riferimento (TV, carta stampata e on line); e

(b) un'analisi di coerenza relativa tra le assunzioni sottostanti i *business plan* dei due rami d'azienda,

confrontando i principali termini economici dei contratti di concessione pubblicitaria esistenti – per quanto concerne il Ramo d'Azienda Cairo, ove tali contratti seguiranno il Ramo d'Azienda Cairo – ovvero con l'attuale prassi contabile – per quanto riguarda il Ramo d'Azienda RCS (nel quale, a seguito del conferimento, verranno stipulati nuovi contratti di raccolta pubblicitaria con NewCo in sostanziale continuità con tale prassi), ed ha concluso che le assunzioni sottostanti i *business plan stand alone* dei due rami d'azienda siano state elaborate in maniera omogenea tra di loro, tenuto conto dei *trend* storici dei rami stessi nonché dell'andamento dei rispettivi mercati di riferimento, anche con riferimento ai sottostanti contratti di concessione pubblicitaria.

Alla luce delle valutazioni di cui sopra, l'Esperto Indipendente ha ritenuto che la partecipazione paritetica assegnata a Cairo Pubblicità ed a RCS nella NewCo in seguito al conferimento dei rispettivi rami sia congrua da un punto di vista finanziario.

5.2.1 Accordo Quadro, term sheet e contratti di servizi

Con riguardo alla convenienza e correttezza sostanziale dei termini e condizioni dell'Operazione, il Comitato ha valutato che l'impianto complessivo delle condizioni contrattuali che disciplinano l'Operazione sono in linea, anche sotto il profilo giuridico, con quanto normalmente previsto in analoghi accordi per operazioni e parti similari all'Operazione.

In particolare, il *set* contrattuale delle dichiarazioni e garanzie che saranno prestate da RCS, da un lato, e da Cairo Pubblicità e dalla Società, dall'altro, risulta perfettamente speculare (fatta eccezione per le dichiarazioni e garanzie concernenti NewCo, che saranno rilasciate esclusivamente da Cairo Pubblicità in favore di RCS) e copre gli aspetti rilevanti e le potenziali rischiosità (con particolare riguardo agli aspetti giuslavoristici e fiscali) tipiche per operazioni di conferimento di rami d'azienda. Eventuali danni derivanti in capo a Cairo Pubblicità o a NewCo

in conseguenza della violazione da parte di RCS di tali dichiarazioni e garanzie saranno da quest'ultima indennizzati secondo la disciplina e la relativa procedura previste dall'Accordo Quadro, che risultano in linea con quelle previste in operazioni comparabili.

Infine, i termini e condizioni dei contratti di servizio che saranno stipulati tra NewCo, da una parte, e RCS o Cairo Communication, dall'altra parte, nonché i contratti di concessione pubblicitaria facenti parte del Ramo di Azienda RCS che saranno sottoscritti sulla base dei *term sheet* allegati all'Accordo Quadro, sono in linea con la passata prassi applicata dalle due concessionarie (per quanto concerne il Ramo d'Azienda Cairo, i contratti attualmente in vigore seguiranno il Ramo). Tali termini e condizioni rientrano, peraltro, tra i presupposti utilizzati per la valutazione dei due rami d'azienda. L'Esperto Indipendente, infatti, ha confermato che il calcolo delle quote editore (e, di converso, delle quote della concessionaria), risultante dai contratti di concessione pubblicitaria - per quanto concerne il Ramo Cairo – o dai *term sheet* relativi ai contratti di concessione pubblicitaria – per quanto riguarda il Ramo RCS - è coerente con la prassi contabile attualmente vigente.

Per quanto attiene, invece, ai contratti di servizio, il Comitato ha verificato che i relativi termini e condizioni sono in linea con la prassi sino ad oggi applicata dalle due concessionarie e, dal punto di vista economico, sono definiti tenendo conto dei costi sostenuti per l'erogazione del servizio.

6. CONCLUSIONI

Alla luce di quanto precede, ai sensi e per gli effetti dell'articolo 8, comma 1, lett c) del Regolamento OPC e del paragrafo 5.5 della Procedura OPC, il Comitato, preso atto delle motivazioni alla base dell'Operazione illustrate dal *management* della Società, alla luce degli elementi informativi acquisiti dalle strutture della Società, assumendo che l'Accordo Quadro e tutti i documenti contrattuali e societari che disciplinano l'Operazione e che saranno sottoscritti dalla Società siano sostanzialmente conformi a quelli esaminati in bozza dal Comitato, esaminata la Relazione dell'Esperto, all'unanimità dei suoi componenti

esprime

parere favorevole al compimento dell'Operazione, così come descritta al Paragrafo 1 che precede, ritenendo che sussistano (i) l'interesse della Società al compimento dell'Operazione, nonché (ii) la convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.

Milano, 18 dicembre 2020

Per il Comitato

Il Presidente

Massimo Ferrari

STRETTAMENTE RISERVATO E CONFIDENZIALE

Spett.le
Cairo Communication S.p.A.
Corso Magenta 55
20123 Milano (MI)

Alla c.a. Dott. Dr. Massimo Ferrari (Lead Independent Director, Presidente del Comitato Operazioni Parti Correlate)

Milano, 18 dicembre 2020

Oggetto: Parere sulla congruità da un punto di vista finanziario della quota di partecipazione che Cairo Communication S.p.A. verrà a detenere nella società di nuova costituzione denominata Cairo Media S.p.A. a seguito della prospettata operazione di conferimento nella stessa dei rami d'azienda attivi nella raccolta pubblicitaria di Cairo Pubblicità S.p.A. e di RCS MediaGroup S.p.A.

Premesse

In data 20 novembre 2020 Cairo Communication S.p.A. (di seguito "**Cairo**" o la "**Società**") ha invitato Equita SIM S.p.A. ("**Equita"**) ad un *beauty contest* per l'assegnazione di un incarico di assistenza e consulenza finanziaria al Comitato Operazioni Parti Correlate di Cairo (il "**Comitato OPC**") nell'ambito della prospettata operazione di conferimento dei rami d'azienda attivi nella raccolta pubblicitaria di Cairo Pubblicità S.p.A. (di seguito il "**Ramo Cairo**") e quello di RCS Mediagroup S.p.A. (il "**Ramo RCS**") in una società di nuova costituzione denominata Cairo Media S.p.A. ("**Cairo Media**") (tutto insieme l'"**Operazione**").

Attraverso il conferimento dei rispettivi rami d'azienda, l'Operazione prevede che Cairo venga a detenere una partecipazione pari al 50% del capitale della società beneficiaria Cairo Media (la "**Partecipazione**"), mentre il restante 50% sarebbe detenuto da RCS Mediagroup S.p.A. ("**RCS**").

A seguito dell'offerta presentata da Equita in data 24 novembre 2020, Equita è stata selezionata da Cairo quale consulente finanziario del Comitato OPC nell'ambito dell'Operazione mediante incarico firmato per corrispondenza tra le parti in data 18 dicembre 2020 (l'"**Incarico**").

Ruolo di Equita

D'intesa con il Comitato OPC, Equita ha condotto le proprie analisi al fine di esprimersi sui seguenti punti:

A. sulle assunzioni del business plan (ivi incluse le condizioni dei sottostanti contratti di concessione pubblicitaria) del Ramo Cairo e del Ramo RCS e sul calcolo effettuato dal management delle "sinergie differenziali" derivabili dall'Operazione (per quanto di competenza di un consulente finanziario e con particolare riferimento all'omogeneità delle stime);

B. sulla congruità da un punto di vista finanziario delle valutazioni relative del Ramo Cairo e del Ramo RCS oggetto di conferimento nell'ambito dell'Operazione, sulla base dei BP stand alone elaborati dal management e sui quali sia stata rilasciata l'opinion di cui alla precedente lettera A.

Il presente Parere (il "**Parere**") - fornito ai sensi e soggetto ai termini dell'Incarico – è relativo alla congruità da un punto di vista finanziario della Partecipazione con riferimento al punto B sopra esposto.

Equita opera in qualità di consulente finanziario del Comitato OPC e pertanto non ha fornito e non fornisce alcuna prestazione consulenziale di natura, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, contabile, legale, fiscale, attuariale, industriale e ambientale. Equita riceverà ai sensi dell'Incarico una remunerazione non condizionata al completamento dell'Operazione.

Il presente Parere non è finalizzato ad un'analisi di merito dell'Operazione e degli effetti e delle prospettive che dalla stessa possono derivare per la Società né costituisce una raccomandazione circa l'opportunità o meno di perfezionare l'Operazione.

Il presente Parere non è indirizzato a nessun altro soggetto diverso dal Comitato OPC e, pertanto, nessun altro soggetto potrà fare affidamento sul presente Parere e ogni giudizio di terzi, con riferimento al a quanto contenuto nel Parere, rimarrà di sua esclusiva competenza e responsabilità.

Nessuna sezione del Parere potrà essere utilizzata disgiuntamente dalle altre sezioni che lo compongono e ciascuna di esse dovrà essere considerata solo ed esclusivamente congiuntamente alle altre sezioni dello stesso, come un unico documento inscindibile. In particolare, le conclusioni presentate nel Parere sono basate sul complesso delle valutazioni effettuate e, pertanto, nessuna di esse può essere utilizzata per finalità differenti né considerata singolarmente rispetto al contesto nel quale è formulata. L'utilizzo parziale del contenuto del Parere e/o l'utilizzo dello stesso per scopi diversi rispetto a quelli per i quali è stato redatto può comportare un'errata interpretazione, anche in maniera significativa, di tutte le considerazioni presenti nel Parere e/o delle sue conclusioni. In nessun caso, le valutazioni effettuate ai fini del Parere sono da considerarsi in un contesto diverso da quello in esame. In particolare, il Parere e le conclusioni in esso contenute non configurano la prestazione di servizi e attività di investimento ai sensi del TUF. Il Parere non costituisce né un'offerta al pubblico né un consiglio o una raccomandazione di acquisto o vendita di un qualsiasi prodotto finanziario.

Il Parere non potrà essere pubblicato o divulgato, in tutto o in parte, a terzi o utilizzato per scopi diversi da quelli indicati nel Parere stesso, fatto salvo il caso in cui la pubblicazione o divulgazione sia espressamente richiesta dalle competenti autorità di vigilanza, inclusa Borsa Italiana S.p.A., Banca d'Italia e CONSOB ovvero quando ciò si renda necessario per ottemperare ad espressi obblighi di legge, regolamentari o a provvedimenti amministrativi o giudiziari. Inoltre, Equita autorizza il Comitato ad includere il presente Parere negli atti e documenti societari di Cairo, unicamente nei limiti di quanto richiesto dalle disposizioni vigenti e dalla normativa applicabile in relazione all'Operazione. Qualsiasi diverso utilizzo dovrà essere preventivamente concordato ed autorizzato per iscritto da Equita. Equita non assume nessuna responsabilità, diretta e/o indiretta, per danni che possano derivare da un utilizzo improprio e/o da un utilizzo da parte di soggetti diversi dal Comitato delle informazioni contenute nel presente Parere.

Equita è un primario operatore finanziario che offre un'ampia gamma di servizi d'investimento e di servizi accessori, quali ad esempio, servizi di investment banking, consulenza in materia di investimenti, gestione, negoziazione, ricerca e corporate broking, a clientela istituzionale italiana ed estera. Nell'ambito dell'ordinario svolgimento di tali attività, Equita potrebbe negoziare, per conto proprio o dei propri clienti, e, di conseguenza, potrebbe in qualsiasi momento detenere una posizione lunga o corta in titoli azionari (e/o relativi strumenti derivati) di Cairo. Equita potrebbe inoltre fornire servizi di banca di investimento all'Emittente in futuro, per i quali si aspetta di ricevere commissioni.

Documentazione utilizzata

Ai fini della redazione del presente Parere, Equita ha fatto riferimento ai seguenti dati e informazioni:

- Documento denominato "**Progetto di integrazione concessionarie pubblicitarie"** presentato nei Consigli di Amministrazione di Cairo e di RCS rispettivamente in data 12 novembre 2020 e 9 novembre 2020;
- Bozza del documento denominato "**Valutazione dei rami d'azienda pubblicitari appartenenti alle società RCS MediaGroup S.p.A. e Cairo Communications S.p.A.**" preparato dall'esperto qualificato indipendente EY Advisory S.p.A. nominato da Cairo per l'Operazione;
- Documento denominato "**20201217_PjtPongo_Comitato_Bozza"** preparato dall'advisor finanziario del Comitato Parti Correlate di RCS Mediagroup S.p.A. nell'ambito dell'Operazione;
- File Excel denominato "**CE PIANO 20-22 PUBBLICITA' PONGO Invio EQUITA 05.12.2020"** contenente i piani economico finanziari preparati dal management per gli esercizi 2020 – 2022;
- File Excel denominato "**ramo Pubblicità al 30-06-20 BOZZA x invio"** contenente la situazione patrimoniale dei rami d'azienda al 30 giugno 2020;
- Documento denominato "**Mercato Pubb - Integrazione 11-12-2020 invio"** relativo ad alcuni approfondimenti sul mercato e sulle sinergie realizzabili dall'operazione;
- Documento denominato "**Mercato Pubb - Integrazione 14-12-2020"** relativo ad alcuni ulteriori approfondimenti sul mercato e sulle sinergie realizzabili dall'operazione;
- File Excel denominato "**Quota Retrocessioni Editori - Modifica AM invio"** contenente l'impatto sulla percentuale di retrocessione agli editori per l'effetto della assunzione degli advertising manager;
- File Word denominato "**Term Sheet – SistemaGazzetta"** contenente il term sheet con le principali previsioni contrattuali del contratto di concessione pubblicitaria concordate tra Cairo Media ed RCS Media Group S.p.A. con riferimento al sistema Gazzetta;
- File Word denominato "**Term Sheet – SistemaCorriere"** contenente il term sheet con le principali previsioni contrattuali del contratto di concessione pubblicitaria concordate tra Cairo Media ed RCS Media Group S.p.A. con riferimento al sistema Corriere;
- File Word denominato "**Term Sheet – Periodici"** contenente il term sheet con le principali previsioni contrattuali del contratto di concessione pubblicitaria concordate tra Cairo Media ed RCS MediaGroup S.p.A. con riferimento al sistema Periodici;
- File Word denominato "**RiepilogoContrattiEQUITA"** contenente le principali previsioni contrattuali del contratto di concessione pubblicitaria attualmente vigenti per Cairo Pubblicità S.p.A., che saranno volturate a favore di Cairo Media;
- File Excel denominato "**RetrocessioniConcessioneAbriged.xls"** contenente un riepilogo delle quote sui vari mezzi per il ramo RCS;
- Le informazioni raccolte nelle video call del 4 dicembre 2020, del 13 dicembre 2020, del 14 dicembre 2020, del 16 dicembre 2020 e del 17 dicembre 2020 con il management della Società;
- Dati e informazioni pubblicamente disponibili e, in particolare, dati e informazioni raccolti attraverso Borsa Italiana, FactSet e Bloomberg che Equita ha ritenuto rilevanti tenuto conto della finalità del Parere.

Limiti e restrizioni delle analisi

Ai fini della predisposizione del presente Parere, Equita ha fatto completo affidamento, senza sottoporla a verifica indipendente, sulla veridicità, correttezza, accuratezza e completezza di tutta la

documentazione e di tutte le informazioni utilizzate. Equita non ha intrapreso alcuna verifica, indagine o valutazione indipendente di tale documentazione e di tali informazioni e non ha eseguito verifiche contabili, finanziarie, fiscali, legali, commerciali e, in genere, amministrative, autonome e/o indipendenti e/o perizie tecniche. Inoltre, Equita non ha fornito, ottenuto o esaminato nessun parere specialistico - quali, a titolo esemplificativo, ma non esaustivo, pareri legali, contabili, attuariali, ambientali, informatici o fiscali - e, di conseguenza, il presente Parere non tiene in considerazione le possibili implicazioni relative a tali aspetti ed eventualmente oggetto di tali tipi di pareri specialistici.

Equita ha assunto che tutte le autorizzazioni e approvazioni governative, regolamentari o di altra natura necessarie per l'esecuzione dell'Operazione saranno ottenute senza alcun impatto negativo sulla Società e che l'esecuzione dell'Operazione sia completata conformemente ai termini e alle condizioni sopra descritti, senza eccezioni, modifiche o cambiamenti di nessuno dei relativi termini o delle condizioni rilevanti.

Equita non si assume, pertanto, alcuna responsabilità relativamente alla veridicità, correttezza, accuratezza e completezza di tutta la documentazione e di tutte le informazioni utilizzate per le proprie analisi e per l'elaborazione e stesura del Parere.

Le analisi e valutazioni effettuate ai fini del Parere sono basate e riferite alle condizioni di mercato ed economiche attualmente in essere e ai dati e informazioni disponibili fino alla data del 17 dicembre 2020. Ogni evoluzione successiva a tale data non comporterà a carico di Equita l'obbligo di aggiornare, rivedere o riaffermare i contenuti o le conclusioni espresse nel Parere.

Principali difficoltà riscontrate nello svolgimento del Parere

Le considerazioni valutative svolte ai fini del Parere hanno presentato le seguenti principali limitazioni e criticità di cui si è tenuto conto per le valutazioni:

- i business plan forniti dalla Società sono stati sviluppati sino al 2022 pertanto su un orizzonte temporale prospettico di soli 2 esercizi; pertanto, la valutazione del Ramo Cairo e del Ramo RCS tramite l'applicazione di metodologie reddituali ovvero finanziarie dipende in larga misura dalla stima dell'andamento economico-finanziario dei rami oltre l'orizzonte di piano industriale. Anche in considerazione dell'elevata incertezza che caratterizza il contesto macroeconomico attuale, impattato dalla pandemia dovuta alla diffusione del virus Covid-19, ed in particolare dei settori di riferimento del Ramo Cairo e del Ramo RCS, tale stima risulta un elemento di valutazione particolarmente difficile;

- peraltro, i business plan forniti dalla Società sono stati predisposti in epoca antecedente all'emergenza sanitaria e assoggettati ad un'analisi di sensitività prima dell'estate 2020;

- il Ramo Cairo e il Ramo RCS concentrano le rispettive attività in canali di raccolta differenti (il Ramo Cairo ha generato nel 2019 l'85% dei ricavi lordi attraverso il mezzo TV mentre il Ramo RCS ha generato il 77% dei propri ricavi lordi 2019 attraverso la carta stampata) e caratterizzati da trend di mercato storici e prospettici diversi; la costruzione di proiezioni omogenee oltre l'orizzonte di piano industriale risulta pertanto un elemento di difficile valutazione;

- uno dei principali driver di crescita alla base di entrambi i business plan che ci sono stati forniti è relativo al business on line, atteso in significativa crescita nell'orizzonte di piano, anche grazie al contributo di nuove iniziative previste dal management; la stima del tasso di crescita di tali ricavi,

ed in particolare dei ricavi delle nuove iniziative, oltre il periodo esplicito di piano industriale risulta un elemento di difficile valutazione;

- le proiezioni si riferiscono esclusivamente a dati di conto economico mentre non ci sono state fornite proiezioni né di stato patrimoniale né di rendiconto finanziario;
- il profilo di business dei due rami d'azienda, operanti esclusivamente nella raccolta pubblicitaria e pressoché interamente per clientela captive (ca. il 100% dei ricavi è generato verso i rispettivi gruppi di appartenenza) li rende poco comparabili con società quotate attive nel settore editoriale; anche per tale motivo, non abbiamo individuato inoltre recenti transazioni M&A simili all'Operazione;
- la valutazione basata sui fondamentali dipende, in particolare, dalla stima del tasso da utilizzare ai fini dell'attualizzazione dei redditi netti futuri, che rappresenta un ulteriore elemento di difficile valutazione, anche considerato il contesto macroeconomico attuale impattato dalla pandemia dovuta alla diffusione del virus Covid-19.

Metodologie di valutazione

Secondo la migliore prassi valutativa, le valutazioni contenute nel Parere sono state condotte secondo i seguenti principi metodologici:

A. stime di valore relativo: nell'ambito di un'operazione di conferimento di rami d'azienda, le valutazioni sottostanti al Parere non sono finalizzate alla determinazione dei valori economici assoluti dei rami d'azienda interessati dall'Operazione, quanto all'ottenimento di valori tra loro confrontabili; pertanto, è stato seguito il principio di omogeneità relativa e confrontabilità dei criteri di valutazione applicati. Le valutazioni alla base del Parere, pertanto, assumono significato nel loro profilo relativo e non possono essere considerate rappresentative di una valutazione assoluta e a sé stante del Ramo Cairo e/o del Ramo RCS;

B. ottica cd. "stand-alone": l'analisi è stata condotta considerando il Ramo Cairo e il Ramo RCS in ottica cd. stand-alone, ossia senza tener conto di eventuali sinergie o altri effetti derivanti dall'Operazione. Il Ramo Cairo e il Ramo RCS sono stati altresì considerati in condizioni di normale funzionamento, in ipotesi di continuità aziendale e autonomia operativa, senza sostanziali mutamenti di gestione dovuti all'Operazione.

Nella determinazione della stima del valore del capitale economico del Ramo Cairo e del Ramo RCS si è fatto riferimento, avuto riguardo alle caratteristiche proprie degli stessi e alle limitazioni e difficoltà sopra esposte, unicamente al metodo reddituale, che determina il valore del capitale economico attualizzando i redditi netti attesi prospettici dei rami d'azienda ad un dato costo del capitale ("**Ke**").

Non sono invece state ritenute applicabili le metodologie di valutazione finanziarie, in quanto non ci sono state fornite proiezioni patrimoniali ovvero finanziarie dei due rami oggetto di valutazione, né le metodologie legate ai multipli, in quanto non sono state individuate società quotate comparabili ovvero transazioni precedenti comparabili all'Operazione.

Considerazioni conclusive

Sulla base di quanto sopra esposto e stanti i limiti e le restrizioni delle analisi considerati, alla data odierna Equita ritiene che la Partecipazione che Cairo verrà a detenere in Cairo Media sia congrua da un punto di vista finanziario.

Distinti saluti.

(Carlo Andrea Volpe)
Co-Responsabile *Investment Banking* e
Responsabile *Corporate Advisory*
EQUITA SIM S.p.A.

(Simone Riviera)
Managing Director
Responsabile *Corporate M&A*
EQUITA SIM S.p.A.

ALLEGATO 2

Perizia di EY contenente la valutazione del Ramo di Azienda RCS, predisposta ai sensi e per gli effetti di cui all'articolo 2343-*ter*, comma 2, lett. b) del codice civile

Cairo Communication S.p.A.

Valutazione del ramo d'azienda che gestisce le concessioni pubblicitarie appartenenti a Cairo Communication S.p.A.

21 dicembre 2020

Building a better working world

EY Advisory S.p.A. Via
Meravigli, 12/14
20123 Milano
Italia
ey.com

Spett.le

Cairo Communication S.p.A.

Via Angelo Rizzoli, n° 8
Milano (20132)

21 dicembre 2020

Pjt. Pongo –Valutazione del ramo d'azienda che gestisce le concessioni pubblicitarie appartenenti a Cairo Communication S.p.A.

Renato Salsa
Partner – Milano

T +39 02 806 693 716
M +39 346 383 6404
E Renato.Salsa@it.ey.com

Francesco Ermanno Schütz
Senior Advisor – Milano

T +39 02 806 693 715
M +39 335 604 1990
E Franz.Schutz@it.ey.com

Francesco Spinosa
Senior Manager – Milano

T +39 02 806 693 702
M +39 335 735 2606
E Francesco.Spinosa@it.ey.com

Egregi Signori,

Cairo Communication S.p.A. (di seguito anche "Cairo" o "Società"), nell'ottica di razionalizzare e perfezionare l'approccio al mercato pubblicitario nazionale, ha affidato ad EY Advisory S.p.A. (di seguito anche "EY"), in qualità di esperto qualificato ed indipendente, l'incarico di svolgere una stima del valore intrinseco (*stand alone*) del ramo d'azienda che gestisce la vendita degli spazi pubblicitari della Società (di seguito anche il "Ramo", "Ramo d'Azienda" e "Cairo Pubblicità"). Tale valutazione si inserisce nell'ambito del conferimento del Ramo in una NewCo, ai sensi dell'art. 2343-ter, secondo comma, lettera b), del Codice Civile.

La presente relazione ha per oggetto la valutazione del Ramo d'Azienda alla data del 30 giugno 2020 (di seguito anche "Data di Riferimento").

In conformità al disposto dell'art. 2343-ter, secondo comma, lettera b), del Codice Civile, ed in considerazione degli scopi che la richiamata disposizione di legge intende perseguire – ossia evitare che, attraverso una sopravvalutazione dei beni conferiti, il patrimonio della società conferitaria, unica garanzia per i terzi creditori trattandosi di società di capitali, risulti alterato – il nostro lavoro ha avuto come obiettivo l'individuazione del valore economico dei beni oggetto di conferimento, sulla base di criteri e metodi generalmente riconosciuti ed adottati dalla dottrina e dalla prassi professionale in tema di valutazione d'azienda.

Sulla base di quanto precede, e tenuto conto delle esigenze cautelative che debbono guidare il valutatore nell'espletamento di lavori di tale natura, i risultati cui perverremo non possono essere assunti per finalità diverse da quelle del presente incarico. La presente relazione è destinata ad uso esclusivo delle Società, per le finalità richieste dall'articolo 2343-ter, secondo comma, lettera b), del Codice Civile. Pertanto, il suo contenuto non potrà essere divulgato a terzi senza la nostra preventiva autorizzazione scritta.

Rimaniamo a Vostra disposizione per qualsiasi ulteriore chiarimento e, con l'occasione, inviamo distinti saluti.

Renato Salsa
Partner | Valuation, Modeling & Economics

Indice

01 Introduzione

02 Dettaglio dell'operazione

03 Mercato di riferimento

04 Il Ramo d'Azienda

05 Metodi di valutazione

06 Analisi valutativa

07 Conclusioni

08 Allegati

Introduzione
01
02
03
04
05
06
07
08

Introduzione

1

Natura e finalità dell'incarico

Sulla base dell'incarico conferito, abbiamo proceduto alla determinazione del valore economico *stand alone* del Ramo d'Azienda, con riferimento alla data del 30 giugno 2020, al fine di fornirVi elementi di supporto in merito alla prospettata operazione di conferimento.

Occorre precisare, in questa sede, che la finalità del nostro lavoro è stata quella di determinare un valore teorico di riferimento, da non confondere con il possibile prezzo di cessione o acquisizione. Questo, infatti, può essere stabilito dalle parti sulla base di ulteriori considerazioni e di altri elementi contingenti e soggettivi, tra i quali si ricordano, senza pretese di completezza:

- specifiche considerazioni strategiche od operative sulle attività in oggetto;
- eventuale urgenza a concludere l'operazione;
- esistenza, per una delle parti, di eventuali benefici o costi di natura fiscale connessi all'operazione;
- possibili sinergie emergenti dall'operazione.

Tenuto conto di quanto precede, il valore cui siamo pervenuti deve essere considerato nell'accezione di "valore generale", ossia di valore che, in normali condizioni di mercato, può essere considerato ragionevole per l'oggetto della prospettata operazione. Gli aspetti che sono suscettibili di valutazione solo in sede negoziale, cioè nel momento in cui si viene a determinare un "prezzo", esulano dalla natura dell'incarico ricevuto.

Ai fini del nostro lavoro, il valore economico esprime l'apprezzamento che un qualsiasi soggetto razionale operante sul mercato senza vincoli e in condizioni di trasparenza informativa dovrebbe esprimere alla data di riferimento, in funzione dei benefici economici offerti dall'attività medesima e dei relativi rischi.

Le procedure da noi svolte hanno riguardato le seguenti principali attività:

- discussioni con il management di Cairo Pubblicità (di seguito il "Management") sulla situazione economico-patrimoniale, nonché sull'attività svolta dal Ramo;
- lettura di documenti societari;
- analisi di dati di mercato;
- applicazione della metodologia reddituale ai fini della stima del valore economico del Ramo d'Azienda Cairo Pubblicità.

La valutazione è stata svolta in ipotesi di continuità aziendale (*going concern*).

Limitazioni

Il lavoro da noi svolto si è basato su dati e informazioni storiche e prospettiche forniteci dal Management. Non abbiamo svolto alcuna verifica indipendente, o controlli di altro tipo, sui dati e sulle informazioni ottenute e, pertanto, non esprimiamo alcuna opinione o altra forma di giudizio sulla loro accuratezza, correttezza o completezza, salvo quanto specificato nella presente relazione.

Nell'utilizzo delle analisi che ci sono state fornite abbiamo presupposto che queste siano state preparate in modo obiettivo su elementi di ipotesi che riflettano le migliori informazioni attualmente disponibili per il Management. I dati e le informazioni forniteci rimangono di esclusiva pertinenza e responsabilità del Management. Abbiamo peraltro ottenuto una conferma scritta (cosiddetta *Representation Letter*) da parte del Management che attesta il grado di accuratezza circa la formulazione dei dati economico-finanziari utilizzati nello svolgimento del nostro esercizio valutativo.

La nostra analisi non ha riguardato l'individuazione o la quantificazione di eventuali passività potenziali (o di minori attività attese), di natura legale, fiscale, contrattuale, previdenziale o connesse a problematiche di tipo ambientale, all'infuori di quelle eventualmente portate a nostra conoscenza da parte del Management.

Il nostro parere è formulato alla luce degli elementi aziendali e di mercato ragionevolmente ipotizzabili e pertanto non tiene conto della possibilità del verificarsi di eventi di natura straordinaria e non prevedibile (nuove normative di settore, variazioni della normativa fiscale, catastrofi naturali, sociali e politiche, nazionalizzazioni, etc.).

Il nostro lavoro non prevede lo svolgimento di procedure di *due diligence* o di indagini circa i titoli di proprietà dei beni stimati, né circa l'eventuale esistenza di diritti o gravami su di essi.

La nostra opinione di valore inclusa nella presente relazione è espressa alla Data di Riferimento. Cambiamenti nelle condizioni aziendali e/o di mercato, per i quali non ci assumiamo responsabilità, potrebbero condurre ad indicazioni di valore diverse, anche significativamente, da quella stimata alla Data di Riferimento.

Le condizioni del nostro incarico non prevedono alcun aggiornamento dei risultati ottenuti rispetto alla data di consegna del presente documento.

I risultati cui siamo pervenuti non possono essere assunti per finalità diverse da quelle del presente incarico.

Documentazione di riferimento

Ai fini dello svolgimento del nostro incarico, abbiamo utilizzato la seguente documentazione principale.

Fonti di informazione interne

- Dati economici di Cairo Pubblicità per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2018 e 31 dicembre 2019;
- Principali dati economici di Cairo Pubblicità realizzati tra l'1 gennaio 2020 e il 30 giugno 2020;
- Situazione patrimoniale di Cairo Pubblicità alla Data di Riferimento, ossia al 30 giugno 2020;
- Proiezioni economiche di Cairo Pubblicità per gli ultimi 6 mesi del 2020, per il 2021 e per il 2022 (il "Business Plan");
- Altri dati ed informazioni forniteci da parte del Management.

Fonti di informazione esterne

Abbiamo analizzato dati e informazioni disponibili sia pubblicamente sia nei nostri *database*.

Le nostre principali fonti sono state:

- *Broker report* per informazioni sulle società comparabili;
- *S&P Capital IQ, Duff&Phelps,* e *Oxford Economics* per prezzi di borsa, attese sui risultati economici, tassi di rendimento ed altri parametri di mercato e valutativi.

Dettaglio dell'operazione
01
02
03
04
05
06
07
08

Dettaglio dell'operazione

2

Cairo Pubblicità – Profilo

Cairo Communication S.p.A. svolge la sua attività nel settore della comunicazione in qualità di editore televisivo, di periodici e di libri ed in qualità di concessionaria per la vendita di spazi pubblicitari su diversi mezzi (tv commerciale, tv digitale a pagamento, stampa ed internet).

Cairo Communication S.p.A. controlla Cairo Pubblicità S.p.A., che gestisce la vendita di spazi pubblicitari su mezzi stampa, tv ed eventi sportivi; in particolare, ha l'esclusiva televisiva per i canali La7 e La7d e per i canali tematici Cartoon Network, Boomerang; per i mezzi stampa, Cairo Pubblicità gestisce la vendita di spazi pubblicitari per le testate di Cairo Editore e dell'Editoriale Giorgio Mondadori e per "Prima Comunicazione". Gestisce inoltre la pubblicità relativa al Torino FC.

Principali mezzi di informazione

LA 7 | LA 7d | DIVA eDONNA | SETTIMANALE DIPIÙ | IL NUOVO SETTIMANALE DI GIOCHI E PASSATEMPI Enigmistica PIÙ

Fonti di informazione esterne

Cairo Communication S.p.A.
↓
CAIROPUBBLICITÀ

Principali canali e peso degli stessi di Cairo Pubblicità nel 2019

Stampa	Televisione	Web	Stadio
13%	84%	1%	2%

↓

Acquirenti di servizi pubblicitari

Fonte: Management

Razionale dell'operazione

L'operazione in oggetto si configura come conferimento in una NewCo del Ramo d'Azienda appartenente a Cairo Pubblicità S.p.A. e della divisione che gestisce la vendita degli spazi pubblicitari di RCS MediaGroup S.p.A..

Attraverso l'aggregazione tra Cairo e RCS è stato costruito un gruppo editoriale unico nel contesto italiano (di seguito il "Gruppo" o "Gruppo Cairo-RCS"), in grado di offrire un ampio portafoglio di mezzi editoriali per gli inserzionisti di diverse categorie.

L'omnicanalità è ciò che contraddistingue il Gruppo Cairo-RCS e che permette allo stesso di sfruttare una copertura completa, con stampa, TV e *web*.

Le due concessionarie di pubblicità, nonostante abbiano delle attività di coordinamento, agiscono ancora come due entità separate. La copertura dei clienti non è oggi massimizzata e l'offerta contempla un livello di coordinamento dei canali insufficiente a garantire un posizionamento differenziante al mondo degli inserzionisti.

L'aggregazione della gestione degli spazi pubblicitari in una NewCo consentirà di incrementare l'efficacia da parte del Gruppo Cairo-RCS, rafforzando il coordinamento dei canali e ponendosi come interfaccia "unica" verso gli inserzionisti, riuscendo a snellire la struttura dei costi.

Struttura ad oggi

Struttura prospettata post integrazione

Fonte: Management

Mercato di riferimento
01
02
03
04
05
06
07
08

Mercato di riferimento

3

Lo scenario macroeconomico di riferimento

Al fine di evidenziare il possibile impatto derivante dai *trend* prospettici di grandezze macroeconomiche sull'attività del Ramo, abbiamo analizzato l'evoluzione del PIL nominale relativo al periodo 2019-2024 su scala europea ed italiana e la sua scomposizione tra PIL reale ed aspettative di crescita inflativa dei prezzi al consumo.

Come si evince dai grafici di seguito riportati, dopo la contrazione registrata nel 2020 a causa del diffondersi della pandemia Covid-19, il PIL nominale europeo è previsto crescere ad un CAGR 19-24 del 4,8%, nel medio-lungo periodo i tassi di crescita inflattiva si assestano su un livello pari al 3,4% mentre quelli del PIL reale su un livello dell'1,8%. Per quel che riguarda le prospettive del mercato italiano, il PIL nominale è previsto crescere ad un CAGR 19-24 dell'1,5%, passando da Euro 1.789 miliardi nel 2019 ad Euro 1.927 miliardi nel 2024. Nel medio-lungo termine, i tassi di crescita inflattiva si assestano su un livello pari all'1,4% mentre quelli del PIL reale raggiungono un livello dello 0,7%.

Fonte: elaborazioni EY su dati Oxford Economics

Il mercato della pubblicità in Italia

Il mercato della pubblicità in Italia nel 2020 è previsto in calo del 10,2%, rispetto al 2019, a causa degli effetti sull'economia della pandemia Covid-19. A partire dal 2021 si prevedono però segnali di ripresa, con una crescita attesa pari al 5,1% rispetto al 2020. Il mercato è previsto tornare ad attestarsi sui livelli del 2019 nel 2024.

Il segmento meno impattato dalla crisi derivante dalla pandemia è quello del *web*, che mostra una riduzione nel 2020 del 9,1%, rispetto al 2019. Il più impattato è invece il segmento *outdoor*, con una contrazione del 12,4%, mentre i rimanenti segmenti sono equamente impattati, registrando circa una riduzione del 10,5%.

Il segmento *web* è quello che cresce maggiormente durante il periodo oggetto di analisi, mostrando un CAGR 2020-24 pari al 3,2%, superiore rispetto agli altri segmenti. È anche l'unico segmento previsto in crescita nel 2024 rispetto al 2019, mostrando un CAGR 2019-24 pari allo 0,7%, mentre tutti gli altri segmenti sono previsti, in termini assoluti, lievemente inferiori rispetto al 2019.

Come mostrano i due grafici in basso a destra, i pesi dei segmenti sul totale del settore della pubblicità in Italia rimangono pressoché invariati nel 2024 rispetto al dato storico del 2019.

Mercato della pubblicità in Italia suddiviso per mezzo 2019-2024

Mercato della pubblicità in Italia suddiviso per mezzo 2019 vs 2024

Fonte: Euromonitor

Business Plan
01
02
03
04
05
06
07
08

Business Plan 4

Cairo Pubblicità – Situazione patrimoniale

Overview

Cairo Pubblicità EUR/000	30/06/2020
Immobilizzazioni mat. e immat.	41
Immobilizzazioni finanziarie	200
Totale Immobilizzazioni	**240**
Crediti operativi	839
Debiti operativi	(1,318)
Capitale Circolante Netto	**(479)**
Fondi per rischi ed oneri	(1,561)
TFR	(1,788)
Fondi totali	**(3,348)**
Capitale Investito Netto	**(3,587)**
Disponibilità liquide	(3,637)
PFN	**(3,637)**
Equity	50
Fonti di Finanziamento	**(3,587)**

Il perimetro patrimoniale oggetto di conferimento

Alla Data di Riferimento, il Ramo d'Azienda presenta immobilizzazioni immateriali per Euro 41 migliaia. Le immobilizzazioni finanziarie sono invece composte da crediti per imposte anticipate ed altre attività a medio-lungo termine.

Per quanto riguarda la composizione del capitale circolante netto, i crediti operativi si riferiscono a risconti attivi, mentre le passività operative sono principalmente legate al personale. Infatti, queste sono composte da debiti verso dipendenti per Euro 202 migliaia e debiti verso dipendenti per ferie non godute per Euro 1.116 migliaia.

Il trattamento di fine rapporto ammonta ad Euro 1.788 migliaia e il fondo per rischi ed oneri, pari ad Euro 1.561 migliaia, è composto dal fondo agenti per indennità suppletiva di clientela.

Dal lato del passivo, alla Data di Riferimento non emergono debiti di natura finanziaria e pertanto la Posizione Finanziaria Netta ("PFN") assume un valore negativo di Euro 3.637 migliaia, equivalente al valore delle disponibilità liquide.

Il valore del netto patrimoniale del Ramo ammonta pertanto ad Euro 50 migliaia.

Fonte: Management

Cairo Pubblicità – Business Plan

Cairo Pubblicità	2018	2019	1H2020	2H2020	2020	2021	2022	2023
EUR/000	Actual	Actual	Actual	Plan	Plan	Plan	Plan	Plan
Totale valore della produzione	**183,800.4**	**179,595.2**	**76,917.8**	**87,594.1**	**164,511.9**	**189,105.5**	**205,685.5**	**209,402.8**
Growth y-o-y %		***-2.3%***	***n/a***	***n/a***	***-8.4%***	***14.9%***	***8.8%***	***1.8%***
Quote editore	(131,412.8)	(126,538.9)	(54,374.3)	(61,172.7)	(115,547.0)	(132,303.1)	(143,763.9)	(146,362.2)
Incidenza su Ricavi	*-71.5%*	*-70.5%*	*-70.7%*	*-69.8%*	*-70.2%*	*-70.0%*	*-69.9%*	*-69.9%*
Costi tecnici e industriali	(1,844.3)	(3,250.4)	(1,348.8)	(2,640.2)	(3,989.0)	(5,085.9)	(5,553.4)	(5,653.7)
Incidenza su Ricavi	*-1.0%*	*-1.8%*	*-1.8%*	*-3.0%*	*-2.4%*	*-2.7%*	*-2.7%*	*-2.7%*
Costi commerciali	(36,516.1)	(34,810.8)	(14,935.1)	(18,106.9)	(33,041.9)	(38,639.9)	(41,426.1)	(42,174.8)
Incidenza su Ricavi	*-19.9%*	*-19.4%*	*-19.4%*	*-20.7%*	*-20.1%*	*-20.4%*	*-20.1%*	*-20.1%*
Gross margin	**14,027.3**	**14,995.1**	**6,259.7**	**5,674.3**	**11,934.0**	**13,076.6**	**14,942.0**	**15,212.1**
Incidenza su Ricavi netti	***8.9%***	***9.7%***	***9.5%***	***7.5%***	***8.5%***	***8.1%***	***8.5%***	***8.5%***
Costi del personale	(7,993.0)	(7,634.5)	(3,406.0)	(3,984.0)	(7,390.0)	(8,400.0)	(8,400.0)	(8,551.8)
Growth y-o-y %	*n/a*	*-4.5%*	*n/a*	*n/a*	*-3.2%*	*13.7%*	*0.0%*	*1.8%*
Costi di marketing	(224.8)	(228.0)	(110.7)	(117.3)	(228.0)	(228.0)	(228.0)	(232.1)
Growth y-o-y %	*n/a*	*1.4%*	*n/a*	*n/a*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*1.8%*
Costi di struttura	(3,709.3)	(3,565.1)	(818.8)	(1,623.0)	(2,441.8)	(2,941.8)	(2,941.8)	(2,995.0)
Growth y-o-y %	*n/a*	*-3.9%*	*n/a*	*n/a*	*-31.5%*	*20.5%*	*0.0%*	*1.8%*
Riaddebito servizi infragruppo	(1,903.6)	(1,903.6)	(951.8)	(1,161.8)	(2,113.6)	(2,113.6)	(2,113.6)	(2,151.8)
Growth y-o-y %	*n/a*	*0.0%*	*n/a*	*n/a*	*11.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*1.8%*
EBITDA	**196.6**	**1,663.9**	**972.4**	**(1,211.8)**	**(239.4)**	**(606.8)**	**1,258.6**	**1,281.4**
Incidenza su Ricavi netti	***0.1%***	***1.1%***	***1.5%***	***-1.6%***	***-0.2%***	***-0.4%***	***0.7%***	***0.7%***
D&A	(196.8)	(199.6)	(106.8)	(106.8)	(213.6)	(213.8)	(214.1)	(214.4)
Growth y-o-y %	*n/a*	*1.4%*	*n/a*	*n/a*	*7.0%*	*0.1%*	*0.1%*	*0.1%*
EBIT	**(0.2)**	**1,464.3**	**865.6**	**(1,318.6)**	**(453.0)**	**(820.7)**	**1,044.5**	**1,067.0**
Incidenza su Ricavi netti	***0.0%***	***1.0%***	***1.3%***	***-1.8%***	***-0.3%***	***-0.5%***	***0.6%***	***0.6%***

Fonte: Management

Metodo di valutazione
01
02
03
04
05
06
07
08

Metodo di valutazione

5

Criteri di valutazione

Metodologie valutative

Approccio reddituale
- Metodo reddituale
- *Discounted Cash Flow*

Approccio di mercato
- Multipli di Borsa
- Transazioni comparabili

Approccio patrimoniale
- Patrimoniale semplice
- Patrimoniale complesso

Approccio misto
- Misto patrimoniale-reddituale

Principali metodologie valutative

Prima di illustrare i criteri e i metodi che si è scelto di adottare nel caso in questione, riteniamo opportuno dettagliare, nelle pagine seguenti, i caratteri fondamentali di quelli che vengono comunemente proposti dalla dottrina e dalla prassi professionale prevalente.

Gli approcci di valutazione debbono essere opportunamente scelti in funzione della natura e delle caratteristiche dell'azienda da valutare, nonché delle finalità della valutazione stessa.

Gli approcci normalmente utilizzati ai fini della stima del valore delle aziende, qualunque sia la configurazione di valore ricercata, sono i seguenti:

- Approccio reddituale (*Income Approach*);
- Approccio di mercato di mercato (*Market Approach*);
- Approccio patrimoniale (*Asset or Cost Approach*);
- Varianti che combinano l'approccio reddituale e l'approccio patrimoniale conosciute come criteri misti patrimoniali e reddituali (ad esempio il metodo misto con evidenziazione del *goodwill* ed *Economic Value Added* (EVA).

Metodi di valutazione adottati (1/4)

Scelta dei criteri di valutazione

Data la tipologia di operazione in oggetto, l'approccio metodologico generale si basa sui seguenti punti:

- il Business Plan del Ramo d'Azienda ha natura *stand alone*;
- il Business Plan è stato predisposto dal Management in epoca antecedente all'emergenza sanitaria e assoggettati a una analisi di sensitività prima dell'estate 2020.

In generale, gli approcci valutativi che meglio riescono a catturare sia le condizioni correnti del *business* che le potenzialità di crescita sono quelli basati sui flussi di risultato attesi. Tali flussi possono essere di tipo finanziario (*cash flow*) oppure reddituale.

La natura del *business* svolto dal Ramo d'Azienda oggetto di valutazione presenta alcune caratteristiche peculiari che si riscontrano in larga parte nell'intero settore di appartenenza:

- Investimenti fissi (Capex) limitati, che generalmente risultano simili ai valori degli ammortamenti;
- Capitale circolante netto che, su un orizzonte temporale di medio (e lungo) termine, non genera né assorbe liquidità in maniera significativa;
- Reddito operativo (defiscalizzato) può considerarsi una valida *proxy* sia dell'utile netto realizzato che della cassa generata.

Pertanto, ai fini della valutazione del Ramo d'Azienda, si è ritenuto opportuno adottare il criterio reddituale nella sua accezione "*equity side*". Nella fattispecie, tale metodo sembra consentire un'adeguata valorizzazione degli aspetti caratterizzanti la situazione presente e futura del *business*.

Metodi di valutazione adottati (2/4)

Il metodo reddituale *equity side*

Il metodo reddituale *equity side*, nella formulazione proposta dalla dottrina e utilizzata dalla prassi professionale prevalente, si basa sul presupposto che il valore del capitale economico di un'azienda ad una certa data (la data di riferimento) sia rappresentato dalla somma algebrica dei seguenti elementi:

- Valore "operativo", pari al valore attuale dei redditi prodotti dalla gestione operativa dell'azienda. La dottrina e la prassi professionale prevalente suggeriscono di scomporre il valore "operativo" dell'azienda in due parti da stimare autonomamente:
  - Valore attuale dei flussi di reddito prodotti dalla gestione operativa dell'azienda in un arco di tempo definito (periodo di proiezione esplicita),
  - Valore attuale delle attività operative dell'azienda al termine del periodo di proiezione esplicita (valore residuo o *terminal value*);
- Valore delle attività accessorie non strategiche o strumentali alla data di riferimento ("Surplus Assets").

Con l'adozione del metodo del metodo reddituale *equity side*, il valore del capitale economico di un'azienda viene determinato sulla base della seguente formula:

$$\boldsymbol{W = \left[\sum_{t=1}^{n} R_{(t)}(1+Ke)^{-t} + TV_{(n)}(1+K_e)^{-n}\right] + SA}$$

dove:

W	Valore equo del capitale economico della società o azienda che si intende valutare
$R_{(t)}$	Redditi netti attesi per ciascuno degli n anni considerati nel periodo di proiezione esplicita
$TV_{(n)}$	Valore residuo dell'attività operativa del complesso aziendale al termine del periodo di proiezione esplicita
K_e	Costo del capitale proprio
SA	*Fair value* dei Surplus Assets

Metodi di valutazione adottati (3/4)

Il costo del capitale proprio

Il costo del capitale proprio k_e è comunemente definito come il rendimento medio atteso dal capitale di rischio investito nell'impresa, ossia il costo opportunità del capitale azionario dell'impresa considerata. Nella valutazione in oggetto, in conformità con le indicazioni fornite dalla dottrina e dalla prassi professionale, la stima del costo del capitale proprio k_e è stata effettuata sulla base del *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), che trova espressione nella seguente formula:

$$\boldsymbol{k_e = r_f + \beta \cdot \left(E(r_m) - r_f\right) + \alpha}$$

dove:

r_f	Tasso di rendimento di attività prive di rischio (*risk free rate*)
β	Beta, espressione del rischio sistematico del capitale proprio
$E(r_m)$	Tasso di ritorno atteso del mercato borsistico nel suo complesso
$E(r_m) – r_f$	Premio per il rischio di mercato (market risk premium)
α	Premio per il rischio specifico

Metodi di valutazione adottati (4/4)

Il Beta

Il beta del capitale proprio (*equity beta* o *levered beta*) viene determinato sulla base del beta delle attività operative (*asset beta* o *unlevered beta*) delle società comparabili selezionate, tenendo in considerazione la struttura finanziaria obiettivo e l'aliquota fiscale della società. La formula utilizzata è presentata di seguito:

$$\boldsymbol{\beta_e = \beta_u \cdot \left[1 + {}^{D}/_{E} \cdot (1 - t)\right]}$$

dove:

β_u	Asset (unlevered) beta
D/E	Debt/Equity ratio

La determinazione del *Terminal Value*

Al valore attuale dei flussi reddituali futuri previsti nel piano viene poi aggiunto un *terminal value* per rappresentare il valore dell'azienda considerata come entità in funzionamento perpetuo.

Il *terminal value* è generalmente calcolato tramite la seguente formula (formula di capitalizzazione in perpetuo o formula di Gordon):

$$\boldsymbol{TV_{(n)} = R_{unl\ t+1}/(K_e - g)}$$

dove:

$R_{unl\ t+1}$	Flusso di reddito normalizzato relativo al primo anno successivo al periodo di previsione esplicito
g	Tasso di crescita dell'attività nel lungo periodo

Analisi valutativa
01
02
03
04
05
06
07
08

Analisi valutativa

6

Determinazione del tasso di attualizzazione

Dettagli di calcolo

Parametri	Valori
Tasso Risk Free	1.62%
Market Risk Premium	6.40%
Beta Unlevered	0.71
D/E Target	0.60
Aliquota Fiscale	24.00%
Relevered Beta	1.04
Additional Risk Premium	2.00%
Costo del capitale proprio (Ke)	**10.29%**

Dettaglio dei parametri del Costo del capitale proprio (K_e)

Il prospetto mostra il calcolo del K_e. Il tasso di sconto utilizzato per la determinazione del valore economico è stato stimato sulla base dei seguenti parametri:

- **Risk free rate**: il *risk-free rate* è pari alla media a 3 mesi (al 30 giugno 2020) del rendimento dei titoli di stato italiani, pari all'1,62%;
- **Market risk premium**: il *market risk premium* adottato è pari al 6,4%, tasso medio in linea sia con i risultati di analisi di lungo periodo relative ai Paesi industrializzati sia con la prassi professionale (fonte: Fernandez);
- **Coefficiente *beta* e D/E *target***: il coefficiente *beta* ed il D/E *target* utilizzati per il calcolo del *relevered beta* sono stati stimati sulla base del *panel* di società quotate operanti nel settore di riferimento (si veda l'Allegato A e l'Allegato B);
- **Aliquota fiscale**: è stata adottata l'aliquota di imposta societaria correntemente in vigore in Italia (IRES), pari al 24,0%;
- **Additional Risk Premium**: è stato aggiunto un premio per rischi specifici pari al 2% in ragione del rischio di *execution* del Business Plan.

Sulla base di quanto precede, il costo del capitale proprio – K_e al 30 giugno 2020 è pari a 10,29%.

Fonte: S&P Capital IQ, Fernandez, Duff&Phelps

Principali assunzioni e parametri valutativi

Principali assunzioni di valutazione

- **Periodo di previsione esplicita**: il periodo utilizzato ai fini della proiezione esplicita dei flussi reddituali è stato determinato in 3 anni e 6 mesi, coincidente con l'orizzonte temporale del Business Plan, dall'1 luglio 2020 al 31 dicembre 2022, con l'aggiunta da parte di EY di proiezioni economiche fino al 31 dicembre 2023, determinate inerzialmente prendendo a riferimento i dati previsionali formulati dal Management per il 2022, a cui è stato applicato un tasso di crescita pari a 1,81% (si veda g-rate);
- **Stima del *Terminal Value***: Cairo Communication S.p.A., e conseguentemente il Ramo d'Azienda, tenendo presente anche l'appartenenza ad un gruppo quotato, ha una consolidata storia di operatività sul mercato, e ad oggi non si palesano elementi tali da fare ipotizzare una interruzione dell'attività nel medio termine, per cui si è ritenuto ragionevole adottare un'ipotesi di *going concern* in *perpetuity*;
- **Calcolo del flusso di reddito terminale**: sulla base dell'analisi di dati di mercato e di informazioni forniteci dal Management, ai fini del calcolo del *terminal value* abbiamo considerato un flusso reddituale NOPLAT pari al livello previsto per l'ultimo esercizio del Business Plan, ossia il 2023;
- **Aliquota fiscale**: lungo l'intero periodo del Business Plan sono state applicate le aliquote fiscali societarie attualmente vigenti in Italia, pari alla sommatoria di (i) IRES: 24% e (ii) IRAP: 3,9%;
- **K_e**: il tasso di sconto applicato ai flussi di reddito è pari a 10,29%, come precedentemente esposto;
- **g-rate**: il tasso di crescita atteso di lungo periodo considerato ai fini del calcolo delle terminal value è pari a 0. Ai fini della stima delle previsioni economiche per il 2023 è stato assunto pari un tasso pari all'1,81%, in linea con le prospettive di inflazione a lungo termine in Italia (media 2024-2040) (fonte: Oxford Economics).

Valutazione di Cairo Pubblicità

Determinazione dell'Equity Value di Cairo Pubblicità

Cairo Pubblicità (Euro'000)	2H2020 Plan	2021 Plan	2022 Plan	2023 Plan	Terminal Value
Revenues	**87,594**	**189,105**	**205,685**	**209,403**	**209,403**
EBITDA	**(1,212)**	**(607)**	**1,259**	**1,281**	**1,281**
EBITDA margin %	*-1.4%*	*-0.3%*	*0.6%*	*0.6%*	*0.6%*
D&A	(107)	(214)	(214)	(214)	(214)
EBIT	**(1,319)**	**(821)**	**1,045**	**1,067**	**1,067**
EBIT margin %	*-1.5%*	*-0.4%*	*0.5%*	*0.5%*	*0.5%*
Figurative taxes	-	-	(291)	(298)	(298)
NOPLAT	**(1,318)**	**(820)**	**754**	**770**	**770**
Discount period	0.5	1.5	2.5	3.5	3.5
Discount factor	0.952	0.863	0.783	0.710	0.710
Discounted NOPLAT	**(1,255)**	**(707)**	**591**	**547**	

Discounted NOPLAT Sum	**(824)**
Normalized NOPLAT terminal year	770
Discount rate (Ke)	10.29%
Terminal value	7,484
Discounted terminal value	**5,312**
Equity Value Cairo Pubblicità	**4,488**
Rounded Equity Value Cairo Pubblicità	**4,500**

La tabella sulla sinistra mostra la determinazione dell'Equity Value di Cairo Pubblicità al 30 giugno 2020, tramite l'applicazione del metodo reddituale nella sua accezione *equity side*.

Sulla base delle assunzioni e dei parametri valutativi illustrati precedentemente, **l'Equity Value** risultante dall'applicazione del metodo reddituale nella sua accezione *equity side* è pari a circa **Euro 4,5 milioni**.

Evidenziamo che il *fair value* delle attività e delle passività facenti parte del perimetro patrimoniale di conferimento alla Data di Riferimento a nostro avviso risulta approssimabile con il valore contabile delle stesse.

Conclusioni
01
02
03
04
05
06
07
08

Conclusioni

7

Conclusioni

Summary dei risultati

Con riferimento alla natura ed alla finalità dell'incarico, sulla base della documentazione di riferimento ivi riportata e dei criteri metodologici illustrati nel presente *report*, abbiamo proceduto alla determinazione del valore economico del Ramo d'Azienda Cairo Pubblicità al 30 giugno 2020.

Il valore economico del Ramo è stato ottenuto applicando il metodo reddituale nella sua accezione "*equity side*". Nella fattispecie, tale metodo sembra consentire un'adeguata valorizzazione degli aspetti caratterizzanti la situazione presente e futura del *business*. Tenuto conto di quanto precedentemente descritto, alla Data di Riferimento, **il valore economico del Ramo d'Azienda Cairo Pubblicità è pari a ca. Euro 4,5 milioni**.

Sulla base delle informazioni forniteci e considerato il valore di stima del complesso patrimoniale conferito, si attesta che il valore attribuito al conferimento è almeno pari a quello ad esso attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e della riserva da sovrapprezzo da parte della NewCo conferitaria del perimetro patrimoniale oggetto della presente valutazione.

Precisiamo che accadimenti interni ed esterni intervenuti successivamente alla Data di Riferimento della presente relazione di stima, e sino alla data di stipula dell'atto di conferimento, potranno determinare variazioni nei valori della situazione patrimoniale con la conseguente necessità di rettifiche contabili e aggiornamenti di segno negativo o positivo (conguagli), ad oggi non quantificabili.

Rileviamo in questa sede che il valore economico da noi stimato, in quanto basato su dati di natura previsionale, dipende dall'effettivo verificarsi delle ipotesi e delle assunzioni utilizzate dalla Società per la redazione dei piani futuri. Cambiamenti nelle condizioni di mercato e, conseguentemente, nelle assunzioni economiche sottostanti il Business Plan di Cairo Pubblicità, per i quali non ci assumiamo responsabilità, potrebbero condurre ad indicazioni di valore diverse da quelle a cui siamo pervenuti nel presente lavoro di stima.

Si sottolinea, infine, che il valore da noi individuato, in virtù delle citate esigenze cautelative imposte dalla natura dell'incarico ricevuto, deve essere interpretato ed utilizzato solo per le finalità da questo previste.

Allegati 8

Allegato A – Calcolo del Beta e del *ratio* D/E

Dettagli di calcolo

#	Nome	Valuta	Paese	Aliquota Fiscale	Equity	Debito	D/E	Beta Levered (5y - mens.)	R2 - Beta 5y mens.	Beta Unlevered (5y - mens.)
1)	Daily Mail and General Trust plc	GBP	Regno Unito	17.0%	1,781.7	(201.3)	-	0.70	0.08	0.70
2)	Vocento, S.A.	EUR	Spagna	25.0%	198.8	68.1	0.43	0.92	0.25	0.70
3)	Cairo Communication S.p.A.	EUR	Italia	24.0%	585.9	298.3	0.59	1.03	0.39	0.71
4)	The New York Times Company	USD	USA	27.0%	5,538.6	(756.7)	-	0.95	0.18	0.95
5)	Graham Holdings Company	USD	USA	27.0%	2,951.8	375.2	0.20	0.96	0.25	0.84
6)	Promotora de Informaciones, S.A.	EUR	Spagna	25.0%	860.2	1,189.6	2.48	1.45	0.27	0.51
7)	Vivendi SA	EUR	Francia	25.0%	29,082.7	4,598.0	0.18	0.85	0.43	0.75
8)	Mediaset S.p.A.	EUR	Italia	24.0%	3,113.3	1,197.7	0.50	1.09	0.27	0.79
9)	Télévision Française 1 Société anonyme	EUR	Francia	25.0%	1,460.0	114.3	0.11	0.96	0.27	0.89
10)	RCS MediaGroup S.p.A.	EUR	Italia	24.0%	436.7	299.0	0.87	0.85	0.12	0.51
11)	AMC Networks Inc.	USD	USA	27.0%	2,460.9	2,203.2	1.28	0.99	0.25	0.51
	Min						0.00	0.70		0.51
	Media						**0.60**	**0.98**		**0.71**
	Max						2.48	1.45		0.95

Fonte: S&P Capital IQ

Allegato B – Società comparabili (1/6)

Daily Mail and General Trust PLC

Daily Mail e General Trust PLC fornisce notizie, analisi, approfondimenti e servizi di intrattenimento ad aziende e consumatori. Il segmento Insurance Risk fornisce modelli di rischio e servizi di dati analitici per la gestione del rischio catastrofico. Il segmento Property Information offre la valutazione del rischio per il mercato mobiliare. Il segmento EdTech fornisce strumenti per il college, la carriera e la preparazione alla vita alle scuole medie e superiori. Il segmento Eventi ed Esposizioni organizza mostre e conferenze B2B focalizzate su diversi settori. Il segmento Consumer Media pubblica giornali con i marchi Daily Mail, The Mail on Sunday e Metro, gestisce MailOnline and I, un sito web di giornali in lingua inglese, il e DailyMailTV. La società è stata fondata nel 1896, ha sede a Londra ed opera come filiale di Rothermere Continuation Limited.

Vocento S.A.

Vocento S.A. opera come società multimediale in Spagna. La società opera attraverso i segmenti ABC (giornale nazionale), Regionale, Supplementi e Riviste, Audiovisivi e altri. Svolge varie attività nei settori della stampa, dei supplementi, delle riviste, della televisione, della radio e della produzione audiovisiva. Gestisce inoltre Mujerhoy.com, un sito web per donne; gestisce canali televisivi NET che trasmettono sotto il nome di Disney Channel e Paramount Channel; gestisce stazioni radio e produce e distribuisce audiovisivi. Inoltre, svolge attività di stampa e distribuzione, vendita di pubblicità e contenuti stampati e digitali, organizzazione di fiere ed eventi alimentari. La società era precedentemente nota come Grupo Correo Prensa Española, S.A. e ha cambiato la sua denominazione in Vocento S.A. nel maggio 2003. Vocento S.A. ha sede a Bilbao, Spagna.

Fonte: S&P Capital IQ

Allegato B – Società comparabili (2/6)

Cairo Communication S.p.A.

Cairo Communication S.p.A. opera come società editoriale multimediale in Italia e Spagna. La società opera in sei segmenti: Cairo Editore, RCS, Advertising, TV Publishing (La7), Cairo Network Operator e Il Trovatore. Il segmento Cairo Editore pubblica riviste e libri, inclusi settimanali, supplementi e mensili. Il segmento RCS si occupa della pubblicazione di giornali e riviste, della vendita di pubblicità su carta stampata e online, della distribuzione di prodotti editoriali in edicola, delle attività di pay e web TV e delle radio sportive. Il settore Pubblicità vende spazi pubblicitari su carta stampata, TV, Internet e stadi. Il segmento TV Publishing (La7) opera come editore televisivo su piattaforme digitali terrestri. Il segmento Network Operator fornisce servizi di gestione della rete. Infine, il segmento Il Trovatore pubblica contenuti elettronici. La società ha sede a Milano, Italia.

The New York Times Company

La società New York Times Company fornisce notizie e informazioni per i lettori e gli spettatori su varie piattaforme in tutto il mondo. Offre il New York Times, un quotidiano negli Stati Uniti, nonché l'edizione internazionale del Times e gestisce il sito web NYTimes.com. La società trasmette inoltre articoli, grafica e fotografie del Times e di altre pubblicazioni a giornali, riviste e siti web, concede in licenza database elettronici a rivenditori nel mercato commerciale, professionale e bibliotecario ed offre licenze per riviste, sviluppo di libri, diritti e permessi. Inoltre, si impegna nel business NYT Live, una piattaforma per il suo giornalismo dal vivo, gestisce Wirecutter, un sito web di recensioni e raccomandazioni di prodotti che funge da guida per diversi prodotti e sviluppa applicazioni mobili. La società è stata fondata nel 1851 e ha sede a New York.

Fonte: S&P Capital IQ

Allegato B – Società comparabili (3/6)

Graham Holdings Company

Graham Holdings Company opera come un'azienda diversificata nel settore dell'istruzione e dei media in tutto il mondo. Fornisce servizi e materiali per la preparazione dei test, formazione e servizi di simulazione sanitaria, formazione professionale e preparazione agli esami per le certificazioni professionali e servizi di supporto alle operazioni non accademiche alla Purdue University Global. La società offre anche preparazione agli esami e lauree per i professionisti della contabilità e dei servizi finanziari, formazione in lingua inglese, programmi di preparazione accademica e preparazione agli esami per gli esami di conoscenza della lingua inglese, oltre a gestire tre college, una scuola aziendale, un istituto di istruzione superiore e un istituto di apprendimento online. La società è stata fondata nel 1877 e ha sede ad Arlington, Virginia.

Promotora de Informaciones S.A.

Promotora de Informaciones S.A., insieme alle sue filiali, si occupa dello sfruttamento dei media stampati e audiovisivi in Spagna e a livello internazionale. Il segmento Educazione della società pubblica e vende libri educativi e fornisce servizi e materiali relativi ai sistemi educativi. Il segmento Radio si occupa della diffusione di pubblicità, dell'organizzazione e della gestione di eventi e della fornitura di altri servizi supplementari. Il segmento Stampa della società vende giornali e riviste, oltre ad offrire pubblicità, promozioni e servizi di stampa. Promotora de Informaciones S.A. è stata costituita nel 1972 ed ha sede a Madrid, Spagna.

Fonte: S&P Capital IQ

Allegato B – Società comparabili (4/6)

Vivendi SA

Vivendi SA opera come società di contenuti multimediali e di comunicazione. Opera attraverso i segmenti Universal Music Group, Canal+ Group, Havas Group, Editis, Gameloft, Vivendi Village e New Initiatives. Il segmento Universal Music Group si occupa della vendita di musica registrata digitale e fisica e dello sfruttamento dei diritti di edizione musicale. Il settore Canal+ pubblica e distribuisce canali televisivi a pagamento e in chiaro; produce, vende e distribuisce film e serie televisive. Il segmento del Gruppo Havas comprende le discipline della comunicazione. Il segmento Editis si occupa dell'edizione e della distribuzione di libri. Il segmento Gameloft si occupa della creazione e pubblicazione di videogiochi. Il segmento Vivendi Village offre servizi di biglietteria e spettacoli dal vivo. Vivendi SA è stata fondata nel 1853 e ha sede a Parigi, Francia.

Mediaset S.p.A.

Mediaset S.p.A. opera principalmente nel settore televisivo in Italia e Spagna. La società si occupa della produzione di contenuti e dell'acquisizione da parte di terzi, della distribuzione di contenuti in modalità lineare e non lineare e delle attività di distribuzione di contenuti in chiaro e pay-per-view con una gamma di contenuti incentrati su calcio, cinema, serie televisive, documentari e canali per bambini. È inoltre coinvolta nelle attività di trasmissione radiofonica e in altre attività, tra cui stazioni radio, produzione e distribuzione di film, televendite, attività editoriali, licensing e merchandising, e concessioni pubblicitarie estere. La società ha sede a Milano, Italia.

Fonte: S&P Capital IQ

Allegato B – Società comparabili (5/6)

Télévision Française 1 Société anonyme

Télévision Française 1 Société anonyme, una società di media integrata, opera nel settore della radiodiffusione in Francia, nel resto d'Europa e a livello internazionale. La società offre canali di trasmissione, come DTT, TMC, LCI, TFX, TF1 Séries Films, TF1 Publicité, TF1 Films Production, TF1 Production, TV Breizh, Ushuaïa, canali tematici e Histoire, oltre a TF1, che copre sport, fiction francese, serie straniere, notizie, intrattenimento e film. Gestisce anche studi, tra cui Newen Studios; TF1 Studio; e il canale di intrattenimento che comprende TF1 Entertainment. Inoltre, la società gestisce Unify, un canale digitale. Télévision Française 1 Société anonyme è stata costituita nel 1982 e ha sede a Boulogne-Billancourt, Francia.

RCS MediaGroup S.p.A.

RCS MediaGroup S.p.A. opera come società editoriale multimediale. La società pubblica il Corriere della Sera e La Gazzetta dello Sport. Gestisce inoltre cinque canali televisivi satellitari e sviluppa giornali su supporto digitale. Pubblica riviste nei settori donna, arredamento, interior design, famiglia e lifestyle. Pubblica anche riviste per l'infanzia, distribuisce cofanetti contenenti prodotti e campioni di prova per le mamme. Il segmento Pubblicità e Sport dell'azienda si occupa delle attività di vendita pubblicitaria e dell'organizzazione e gestione di eventi per vari sport, principalmente ciclismo e corsa. Il settore Editoriale di Unidad Editorial pubblica quotidiani, giornali sportivi e commerciali, gestisce i siti web elmundo.es, marca.com e expansión.com e trasmette due canali televisivi. RCS MediaGroup S.p.A. ha sede a Milano, Italia.

Fonte: S&P Capital IQ

Allegato B – Società comparabili (6/6)

AMC Networks Inc.

AMC Networks Inc. possiede e gestisce vari marchi di televisione via cavo che forniscono contenuti al pubblico e una piattaforma per distributori e inserzionisti negli Stati Uniti e a livello internazionale. La società opera in due segmenti, National Networks; e International e Other. Il segmento National Networks gestisce cinque reti di programmazione di intrattenimento distribuite sotto i nomi di AMC, WE tv, BBC AMERICA, IFC, e SundanceTV in formato ad alta definizione e definizione standard. Questo segmento distribuisce le sue reti negli Stati Uniti attraverso il cavo e altre piattaforme di distribuzione di programmi video multicanale. Il segmento International and Other offre intrattenimento per gli abbonati. Questo segmento opera anche nel settore della distribuzione di film indipendenti che distribuisce film su varie piattaforme mediatiche. La società è stata fondata nel 1980 ed ha sede a New York.

Fonte: S&P Capital IQ

EY | Assurance | Tax | Transactions | Advisory

About EY
EY is a global leader in assurance, tax, transaction and advisory services. The insights and quality services we deliver help build trust and confidence in the capital markets and in economies the world over. We develop outstanding leaders who team to deliver on our promises to all of our stakeholders. In so doing, we play a critical role in building a better working world for our people, for our clients and for our communities.

EY refers to the global organisation, and may refer to one or more, of the member firms of Ernst & Young Global Limited, each of which is a separate legal entity. Ernst & Young Global Limited, a UK company limited by guarantee, does not provide services to clients. For more information about our organisation, please visit ey.com.

Ernst & Young LLP

The UK firm Ernst & Young LLP is a limited liability partnership registered in England and Wales with registered number OC300001 and is a member firm of Ernst & Young Global Limited.

Ernst & Young LLP, 1 More London Place, London, SE1 2AF.

© 2020 Ernst & Young LLP. Published in the UK.
All Rights Reserved.

Information in this publication is intended to provide only a general outline of the subjects covered. It should neither be regarded as comprehensive nor sufficient for making decisions, nor should it be used in place of professional advice. Ernst & Young LLP accepts no responsibility for any loss arising from any action taken or not taken by anyone using this material.

ey.com