

Bit Market Services

Informazione Regolamentata n. 0145-34-2016	Data/Ora Ricezione 10 Giugno 2016 20:05:49	MTA
--	--	-----

Societa' : RCS MEDIAGROUP
Identificativo : 75543
Informazione
Regolamentata
Nome utilizzatore : RCSMEDIAGROUPN01 - FERRARA
Tipologia : IROP 04
Data/Ora Ricezione : 10 Giugno 2016 20:05:49
Data/Ora Inizio : 10 Giugno 2016 20:20:49
Diffusione presunta
Oggetto : Allegato 5 al comunicato dell'Emittente

Testo del comunicato

Vedi allegato.

PARERE DEGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI DI RCS MEDIAGROUP S.P.A.

ai sensi dell'art. 39-bis del Regolamento Consob adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato, relativo alla

OFFERTA PUBBLICA DI SCAMBIO VOLONTARIA TOTALITARIA PROMOSSA DA CAIRO COMMUNICATION S.P.A.

1. Premesse

1.1 L'OPS promossa da Cairo Communication

In data 8 aprile 2016, Cairo Communication S.p.A. ("Cairo Communication") ha reso noto alla Consob e al mercato, ai sensi e per gli effetti dell'art. 102, comma 1, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato ("TUF") e dell'art. 37, comma 1, del Regolamento Consob adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato (il "Regolamento Emittenti"), la propria decisione di promuovere un'offerta pubblica di scambio volontaria totalitaria avente ad oggetto la totalità delle azioni RCS MediaGroup S.p.A. ("RCS" o l'"Emittente") ai sensi e per gli effetti degli artt. 102 e 106, comma 4, del TUF (l'"OPS").

In data 28 aprile 2016, Cairo Communication ha depositato presso la Consob il documento di offerta ai sensi degli artt. 102, comma 3, del TUF e 37-ter del Regolamento Emittenti.

In data 28 maggio 2016 la Consob ha approvato il documento di offerta relativo all'OPS (il "Documento di Offerta") ai sensi dell'art. 102, comma 4, del TUF e, nella medesima data, Cairo Communication ha pubblicato il Documento di Offerta.

1.2 L'OPA promossa da International Media Holding S.p.A.

Con comunicato del 16 maggio 2016, DI. VI. Finanziaria di Diego Della Valle & C. S.r.l., Diego Della Valle & C. S.r.l., Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A., UnipolSai Assicurazioni S.p.A. anche per conto di UnipolSai Finance S.p.A., Pirelli & C. S.p.A. e International Acquisitions Holding S.à r.l. (indirettamente controllata dal fondo Investindustrial VI L.P., fondo gestito dalla società di diritto inglese Investindustrial Advisor Limited) (i "Co-Offerenti OPA") hanno reso noto alla Consob e al mercato, ai sensi e per gli effetti dell'art. 102, comma 1, del TUF e dell'art. 37, comma 1, del Regolamento Emittenti, di aver raggiunto l'accordo di promuovere, per mezzo di un veicolo societario allora in fase di costituzione, un'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria avente a oggetto la totalità delle azioni RCS (dedotte le complessive n. 117.927.168 azioni RCS che, sulla base di tale comunicato dei Co-Offerenti OPA, risultano detenute dagli stessi alla data del 16 maggio 2016), ai sensi degli artt. 102 e 106, comma 4, del TUF (l'"OPA"). I Co-Offerenti OPA hanno altresì

dichiarato che l'OPA si configura quale offerta concorrente rispetto all'OPS ai sensi degli artt. 103, comma 4, lett. d), del TUF e 44 del Regolamento Emittenti.

In data 20 maggio 2016, i Co-Offerenti OPA hanno depositato presso la Consob il documento di offerta relativo all'OPA ai sensi degli artt. 102, comma 3, del TUF e 37-ter del Regolamento Emittenti.

In data 23 maggio 2016, i Co-Offerenti OPA hanno costituito il veicolo societario International Media Holding S.p.A., il cui capitale sociale è detenuto da International Acquisitions Holding S.à r.l. per il 45% e per il restante 55% dagli altri Co-Offerenti OPA in misura paritetica.

Secondo quanto reso noto da International Media Holding S.p.A. in data 3 giugno 2016, i termini del procedimento amministrativo volto all'approvazione del documento di offerta relativo all'OPA avranno scadenza il 10 giugno 2016.

Ai sensi dell'art. 103, commi 3 e 3-bis, del TUF e dell'art. 39 del Regolamento Emittenti, il Consiglio di Amministrazione di RCS è tenuto a diffondere un comunicato contenente ogni dato utile per l'apprezzamento dell'OPS e la propria valutazione sulla medesima, nonché la valutazione degli effetti che l'eventuale successo dell'OPS avrà sugli interessi dell'impresa nonché sull'occupazione e la localizzazione dei siti produttivi (il "Comunicato dell'Emittente").

Tenuto conto che (i) il Presidente del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente Maurizio Costa è al contempo amministratore non esecutivo e indipendente di Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A. (uno dei Co-Offerenti OPA) e (ii) ai sensi dell'art. 101-bis, comma 4-bis, lett. d), del TUF, sono in ogni caso persone che agiscono di concerto una società e i suoi amministratori, l'OPA ricade nella fattispecie di cui all'art. 39-bis, comma 1, lett. a), punto 4), del Regolamento Emittenti e, dunque, soggiace alla disciplina prevista da tale disposizione regolamentare. Considerato che l'art. 39-bis, comma 1, lett. c), del Regolamento Emittenti estende l'applicazione della disciplina prevista per le offerte di cui alle lett. a) e b) del medesimo articolo alle offerte c.d. "concorrenti", in data 20 maggio 2016 il Consiglio di Amministrazione di RCS ha deliberato di sottoporre anche l'OPS alla disciplina del citato art. 39-bis.

Pertanto, prima dell'approvazione del Comunicato dell'Emittente, gli amministratori indipendenti di RCS non correlati a Cairo Communication né ai Co-Offerenti OPA sono chiamati a redigere un parere motivato contenente le valutazioni sull'OPS e sulla congruità del corrispettivo dell'OPS ai sensi dell'art. 39-bis, comma 2, del Regolamento Emittenti (il "Parere").

2. Finalità e limitazioni

Il Parere intende contribuire all'assunzione, da parte degli azionisti di RCS, di una scelta informata in relazione all'OPS, sia dal punto di vista della congruità del corrispettivo, sia in relazione all'OPS nel suo complesso.

Si precisa, in ogni caso, che il Parere viene redatto esclusivamente ai sensi dell'art. 39-bis del Regolamento Emittenti e viene messo a disposizione del Consiglio di

Amministrazione dell'Emittente ai fini del rilascio, da parte di quest'ultimo, del successivo Comunicato dell'Emittente.

Pertanto, il Parere non sostituisce in alcun modo il Comunicato dell'Emittente né il Documento di Offerta, non costituisce in alcun modo, né può essere inteso come, una raccomandazione ad aderire o non aderire all'OPS e non sostituisce il giudizio di ciascun azionista in relazione all'OPS.

3. Attività degli amministratori indipendenti

3.1 Amministratori indipendenti che hanno partecipato alla redazione del Parere

Alla predisposizione e approvazione del Parere hanno concorso i seguenti amministratori di RCS, tutti indipendenti ai sensi dell'art. 147-ter, comma 4, del TUF e dell'art. 3 del Codice di Autodisciplina predisposto dal comitato per la *corporate governance* per le società quotate (gli "Amministratori Indipendenti"):

- Gerardo Braggiotti ⁽¹⁾
- Paolo Colonna ⁽²⁾
- Teresa Cremisi ⁽¹⁾
- Dario Frigerio ⁽²⁾
- Thomas Mockridge ⁽¹⁾
- Mario Notari ⁽³⁾

i quali hanno dichiarato di non trovarsi in alcuna situazione di correlazione né con Cairo Communication né con i Co-Offerenti OPA.

Al riguardo si fa presente che il Consigliere Stefano Simontacchi, pur qualificandosi parimenti come amministratore indipendente, non ha concorso alla predisposizione e approvazione del Parere in quanto nel corso delle riunioni del Consiglio di Amministrazione del 13 e 21 aprile 2016 questi ha dichiarato il proprio interesse indiretto in relazione all'OPS rammentando la propria qualità di *partner* dello studio Bonelli Errede che assiste, in veste di consulente legale, Cairo Communication nell'ambito dell'OPS. Il Consiglio di Amministrazione di RCS del 21 aprile 2016 ha pertanto deliberato l'applicazione nei suoi confronti della "*Procedura in merito alla realizzazione di operazioni significative o in cui un amministratore risulti portatore di interesse*" adottata da RCS nel gennaio 2011, in base alla quale l'amministratore

¹ Tratto dalla lista presentata dall'azionista Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A., depositata anche in nome e per conto degli altri partecipanti all'accordo sottoscritto e comunicato al mercato il 27 marzo 2015 (Fiat Chrysler Automobiles N.V., DI. VI. Finanziaria di Diego Della Valle & C. S.r.l. e Diego Della Valle & C. S.r.l., Pirelli & C. S.p.A. e Intesa Sanpaolo S.p.A.).

² Tratto dalla lista presentata congiuntamente da alcuni investitori istituzionali.

³ Nominato dall'assemblea di RCS in data 16 dicembre 2015 su proposta del Consiglio di Amministrazione in sostituzione del dott. Pietro Scott Iovane che era stato tratto dalla lista *sub* nota 1 ed era successivamente cessato dalla carica.

interessato per conto proprio o di terzi, anche in via potenziale o indiretta, è tenuto ad assentarsi dalle riunioni consiliari durante la trattazione delle materie sulle quali verte il predetto interesse.

3.2. Nomina dell'Esperto Indipendente

In data 13 maggio 2016 RCS ha nominato il Prof. Roberto Tasca quale esperto indipendente del Consiglio di Amministrazione ai sensi dell'art. 39, comma 1, lett. d), del Regolamento Emittenti (l'“Esperto Indipendente”), conferendogli l'incarico di rilasciare una *fairness opinion* sul corrispettivo offerto da Cairo Communication (la “*Fairness Opinion*”).

L'Esperto Indipendente è stato individuato ad esito di una procedura di selezione effettuata dall'Emittente sulla base di criteri predeterminati tra i quali competenze professionali, corrispettivo richiesto e assenza di relazioni economiche, patrimoniali e finanziarie (attuali o intrattenute negli ultimi tre anni) tali da pregiudicarne l'indipendenza con (i) RCS e le società o altri soggetti dalla stessa controllati, (ii) Cairo Communication, i Co-Offerenti OPA e i relativi *advisor* finanziari nell'ambito, rispettivamente, dell'OPS e dell'OPA nonché i soggetti che li controllano, le società o altri soggetti dagli stessi controllati e le società o altri soggetti sottoposti a comune controllo e (iii) gli amministratori delle società o altri soggetti di cui ai precedenti punti (i) e (ii).

Ai fini della predisposizione del Parere, nella riunione degli Amministratori Indipendenti in data 27 maggio 2016 descritta al successivo Paragrafo 3.4, è stato convenuto di avvalersi, ai sensi dell'art. 39-bis, comma 2, del Regolamento Emittenti, dell'ausilio dell'Esperto Indipendente ai fini della redazione del Parere.

In data 9 giugno 2016 l'Esperto Indipendente ha rilasciato la *Fairness Opinion*, che è allegata al Parere *sub* “A” e le cui conclusioni sono illustrate al successivo Paragrafo 5.1.

3.3 Documentazione esaminata

Ai fini della redazione del Parere gli Amministratori Indipendenti hanno esaminato la seguente documentazione:

- il comunicato *ex art.* 102, comma 1, del TUF dell'8 aprile 2016 con il quale Cairo Communication ha comunicato la decisione di promuovere l'OPS ai sensi degli artt. 102 e 106, comma 4, del TUF;
- la relazione illustrativa all'assemblea di Cairo Communication emessa in data 12 aprile 2016 dal consiglio di amministrazione di Cairo Communication ai sensi dell'art. 2441, comma 6, cod. civ., dell'art. 125-ter del TUF, nonché dell'art. 70 del Regolamento Emittenti sulla proposta di aumento del capitale sociale a pagamento, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4, primo periodo, cod. civ., da liberarsi mediante conferimento in natura;
- il “*Parere sul valore attribuibile alla data di riferimento del 31 dicembre 2015 a n. 521.864.957 azioni ordinarie di RCS MediaGroup S.p.A., oggetto di possibile*

conferimento nell'ambito dell'offerta pubblica di scambio volontaria promossa da Cairo Communication S.p.A. – Relazione ai sensi dell'art. 2343-ter del Codice Civile" redatto in data 20 aprile 2016 dall'esperto indipendente di Cairo Communication, Prof. Andrea Amaduzzi;

- il parere di congruità della società di revisione di Cairo Communication, KPMG S.p.A., redatto in data 21 aprile 2016 ai sensi dell'art. 2441, comma 6, cod. civ. e dell'art. 158, comma 1, del TUF;
- la nota integrativa alla sopra citata relazione illustrativa sull'aumento di capitale di Cairo Communication pubblicata da quest'ultimo in data 10 maggio 2016, ai sensi e per gli effetti dell'art. 114, comma 5, del TUF, su richiesta della Consob;
- il comunicato dei Co-Offerenti OPA *ex art.* 102, comma 1, del TUF del 16 maggio 2016 con il quale i Co-Offerenti OPA hanno comunicato l'accordo raggiunto tra i medesimi di promuovere l'OPA tramite una società di diritto italiano allora in corso di costituzione ai sensi degli artt. 102 e 106, comma 4, del TUF;
- il verbale dell'assemblea straordinaria di Cairo Communication che ha approvato l'aumento di capitale a servizio dell'OPS, con atto a rogito del Prof. Carlo Marchetti, notaio in Milano, n. rep 13033/n. racc. 6815;
- il Documento di Offerta, come approvato dalla Consob in data 28 maggio 2016 e trasmesso a RCS in data 28 maggio 2016;
- la *Fairness Opinion* dell'Esperto Indipendente rilasciata in data 9 giugno 2016.

3.4 Attività svolte e deliberazione sul Parere

Successivamente alla deliberazione consiliare del 20 maggio 2016 che ha ritenuto di sottoporre anche l'OPS alla disciplina dell'art. 39-*bis* del Regolamento Emittenti, gli Amministratori Indipendenti hanno compiuto la seguente attività istruttoria propedeutica alla redazione del Parere.

Nella riunione del 27 maggio 2016, alla quale erano presenti Dario Frigerio e Mario Notari e collegati in audio-conferenza Paolo Colonna e Teresa Cremisi e assenti giustificati Gerardo Braggiotti e Thomas Mockridge, valutata positivamente l'indipendenza del Prof. Roberto Tasca, è stato deliberato di avvalersi del medesimo Prof. Roberto Tasca – già nominato dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente quale esperto indipendente ai sensi dell'art. 39, comma 1, lett. *d*), del Regolamento Emittenti – ai fini della redazione del Parere. Successivamente il Prof. Tasca è stato invitato a partecipare alla riunione al fine di illustrare preliminarmente le metodologie utilizzate ai fini della redazione della *Fairness Opinion*. Inoltre gli Amministratori Indipendenti presenti in tale riunione hanno esaminato una bozza preliminare del Parere.

Nella riunione del 7 giugno 2016, alla quale erano collegati in audio-conferenza Gerardo Braggiotti, Teresa Cremisi, Dario Frigerio e Mario Notari e assenti giustificati Paolo Colonna e Thomas Mockridge, l'Esperto Indipendente ha illustrato i contenuti

della bozza di *Fairness Opinion* in fase di ultimazione. Inoltre gli Amministratori Indipendenti hanno formulato osservazioni e commenti sulla bozza aggiornata del Parere.

Nella riunione del 9 giugno 2016, alla quale erano presenti Gerardo Braggiotti, Dario Frigerio e Mario Notari e collegati in audio-conferenza Teresa Cremisi e Thomas Mockridge e assente giustificato Paolo Colonna, gli Amministratori Indipendenti hanno esaminato e valutato gli esiti delle analisi dell'Esperto Indipendente, come rappresentati nella *Fairness Opinion*, e hanno proceduto alla finalizzazione e approvazione del Parere.

4. Elementi essenziali dell'OPS

4.1 L'OPS

Secondo quanto indicato nel Documento di Offerta:

- l'OPS è promossa da Cairo Communication e ha a oggetto la totalità delle azioni ordinarie RCS pari a n. 521.864.957, corrispondenti alla totalità del capitale sociale di RCS;
- le azioni RCS portate in adesione all'OPS dovranno essere libere da vincoli e gravami di qualsiasi genere e natura – reali, obbligatori e personali – oltre che liberamente trasferibili a Cairo Communication;
- l'OPS è subordinata al verificarsi di alcune condizioni, cui Cairo Communication può rinunciare, in tutto o in parte, o di cui Cairo Communication può modificare i termini, nei limiti e secondo le modalità previste dalla normativa applicabile. Al riguardo si rinvia alla Sezione A, Paragrafo A.1.1 ("*Condizioni di Efficacia dell'Offerta*") del Documento di Offerta;
- l'OPS è rivolta a tutti i titolari delle azioni RCS, indistintamente e a parità di condizioni;
- l'OPS è promossa esclusivamente in Italia e non è stata né sarà promossa né diffusa negli Stati Uniti d'America, in Australia, in Canada, in Giappone o in altro paese in cui tale offerta non è consentita in assenza di autorizzazioni da parte delle competenti autorità.

4.2 Finalità dell'OPS

Secondo quanto indicato nel Documento di Offerta:

- l'OPS è finalizzata a creare un grande gruppo editoriale multimediale, dotato di una *leadership* stabile e indipendente, e a rafforzare il profilo economico-finanziario del gruppo RCS, accelerandone il processo di ristrutturazione e rilancio. Al riguardo si rinvia alla Sezione G, Paragrafi G.2.1 ("*Motivazioni dell'Offerta*") e G.2.2. ("*Programmi futuri elaborati dall'Offerente*") del Documento di Offerta;
- l'OPS non è finalizzata al *delisting* delle azioni RCS dal Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. ("MTA"). Tuttavia,

qualora Cairo Communication dovesse divenire titolare di una partecipazione nel capitale sociale di RCS superiore al 90% e inferiore al 95%, Cairo Communication si è riservato di valutare se procedere o meno alla ricostituzione del flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni delle azioni RCS sul MTA. Al riguardo si rinvia alla Sezione G, Paragrafo G.3 “*Ricostituzione del Flottante*”, del Documento di Offerta.

4.3 Corrispettivo

Il corrispettivo dell’OPS è pari a n. 0,12 azioni ordinarie Cairo Communication per ciascuna azione RCS apportata all’OPS (il “Corrispettivo”).

Secondo quanto rappresentato nel Documento di Offerta, ai fini dell’emissione delle azioni ordinarie Cairo Communication da offrire quale Corrispettivo delle azioni RCS portate in adesione all’OPS, l’assemblea straordinaria degli azionisti di Cairo Communication tenutasi in data 12 maggio 2016 ha approvato l’aumento di capitale sociale, a pagamento e in via scindibile, da eseguirsi in una o più volte e anche in più *tranche*, fino a un importo nominale massimo di Euro 3.256.437,34, oltre a sovrapprezzo massimo pari a Euro 271.662.022,71, mediante emissione di un massimo di n. 62.623.795 azioni ordinarie Cairo Communication, prive dell’indicazione del valore nominale, con godimento regolare e aventi le stesse caratteristiche delle azioni in circolazione alla data di emissione, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell’art. 2441, comma 4, primo periodo, cod. civ., da liberarsi mediante conferimento in natura delle azioni RCS portate in adesione all’OPS.

Con riferimento al Corrispettivo si rinvia alla Sezione E, Paragrafi da E.1 (“*Indicazione del Corrispettivo e criteri seguiti per la sua determinazione*”) a E.7 (“*Descrizione degli strumenti finanziari offerti in scambio quale Corrispettivo dell’Offerta*”) del Documento di Offerta.

5. Valutazioni degli Amministratori Indipendenti

5.1 Congruità del Corrispettivo e Fairness Opinion

Al fine di valutare la congruità del Corrispettivo, gli Amministratori Indipendenti hanno analizzato i contenuti e le conclusioni della *Fairness Opinion* dell’Esperto Indipendente.

L’Esperto Indipendente ha in via preliminare rilevato che, al fine di rendere un parere sulla congruità del Corrispettivo e un giudizio di merito sulla proposta elaborata da Cairo Communication, è fondamentale poter effettuare una comparazione dei titoli oggetto di scambio e quindi del valore di mercato relativo dei suddetti titoli e che, laddove possibile, la comparazione tra i valori di mercato dei titoli oggetto di scambio deve essere effettuata sulla base dei loro valori intrinseci o fondamentali, determinati secondo modelli di natura finanziaria.

L’Esperto Indipendente ha altresì osservato che, sebbene il processo di calcolo più frequentemente utilizzato per determinare i valori fondamentali dei titoli sia il

Discounted Cash Flow ("DCF"), nella presentazione delle modalità seguite per la determinazione del corrispettivo unitario offerto agli azionisti di RCS, Cairo Communication non ha utilizzato alcuna metodologia che contemplasse il confronto tra valori fondamentali né ha presentato al mercato alcun piano prospettico.

L'Esperto Indipendente ha evidenziato che una simile carenza ha rappresentato una criticità nell'ottica dei compiti di valutazione allo stesso assegnati perché l'OPS avrebbe richiesto di poter valutare comparativamente i valori di mercato dei due titoli, che incorporano tutte le prospettive economiche-finanziarie e patrimoniali future da cui si originano i rendimenti degli stessi, mentre un confronto fondato esclusivamente su serie storiche (come le quotazioni di borsa o le condizioni economiche a cui sono state concluse in passato operazioni simili) non prende in considerazione gli aspetti prospettici.

In assenza di un piano prospettico per Cairo Communication, l'Esperto Indipendente ha ritenuto opportuno avvalersi in primo luogo del metodo delle quotazioni di borsa di RCS e di Cairo Communication.

In particolare l'Esperto Indipendente, sulla base delle serie storiche dei prezzi medi ponderati del periodo compreso tra l'8 aprile 2015 e il 7 aprile 2016 (identificabile come "*Serie storica dei prezzi di mercato ponderati per i volumi negoziati pre-annuncio*"), calcolati utilizzando il metodo delle quotazioni di borsa, ha individuato il rapporto di cambio implicito sull'arco temporale di 12, 6, 3, 1 mese ed 1 giorno tra l'azione ordinaria RCS e l'azione ordinaria Cairo Communication.

L'Esperto Indipendente ha individuato un secondo intervallo temporale sulla base di *test* statistici effettuati sui rendimenti giornalieri delle azioni ordinarie RCS e Cairo Communication per il periodo 1 gennaio 2015 – 17 maggio 2016, per isolare un intervallo temporale dal quale rilevare prezzi "non condizionati" da andamenti anomali tra i rendimenti normali dei due titoli, stimati sulla base di un modello di mercato che assume l'indice FTMIB 30 *Total Return*, con l'obiettivo di evidenziare un periodo temporale nel quale i rendimenti dei titoli azionari delle società confermassero andamenti "estremi", spiegabili alla luce di fatti "*price-sensitive*".

Sulla base delle serie storiche dei prezzi medi ponderati del periodo compreso tra il 29 gennaio 2016 e il 30 gennaio 2015 (identificabile come "*Serie storica dei prezzi di mercato ponderati per i volumi negoziati non condizionati*"), calcolati con il metodo delle quotazioni di borsa, l'Esperto Indipendente ha individuato il rapporto di cambio implicito sull'arco temporale di 12, 6, 3, 1 mese ed 1 giorno tra l'azione ordinaria RCS e l'azione ordinaria Cairo Communication come metodo di controllo.

Inoltre, l'Esperto Indipendente ha specificato di aver selezionato gli intervalli temporali di 3 mesi e 6 mesi come più significativi per il confronto. Al riguardo ha rilevato che essi rappresentano una corretta sintesi tra la dimensione temporale, risultando i più vicini a quelli di 1 giorno e 1 mese prescelti da Cairo Communication per giustificare l'OPS, e il profilo di liquidità dei due titoli. Di contro, l'Esperto Indipendente ha rilevato che per entrambi i titoli i *turnover* giornaliero e mensile sono scarsamente significativi, riducendo il grado di significatività dei rapporti di cambio ottenuti su questi periodi o per frazioni temporali inferiori.

L'Esperto Indipendente ha successivamente confrontato quanto individuato con un campione di offerte pubbliche di acquisto volontarie lanciate dal gennaio 2010 al febbraio 2016 su società con capitalizzazione inferiore a Euro 500 milioni, sia sulla base dei prezzi c.d. "pre-annuncio" sia sulla base dei prezzi c.d. "non condizionati", osservando che l'OPS si propone di raggiungere il controllo di diritto, o in subordine di fatto, su RCS. Tale confronto ha consentito di: (i) identificare quali siano stati i premi/sconti medi e mediani offerti su queste operazioni nelle medesime scadenze precedentemente indicate e (ii) determinare induttivamente i rapporti di cambio che si sarebbero ottenuti se nell'OPS fossero stati riflessi i premi/sconti mediani rilevati sulla base del campione di offerte pubbliche di acquisto volontarie esaminato.

Anche in tale caso, sono stati utilizzati a scopo di controllo i prezzi c.d. "non-condizionati" su cui è stato eseguito il medesimo esercizio effettuato sul campione base.

Infine, quale ulteriore metodologia su cui fondare il giudizio di congruità, l'Esperto Indipendente si è avvalso dell'analisi dei *target price* rilevati da Bloomberg sulla base delle indicazioni fornite dagli analisti che coprono i titoli oggetto di OPS nel periodo 8 aprile 2015 – 7 aprile 2016 in versione c.d. "blind", determinando il rapporto di cambio implicito nel rapporto tra i prezzi minimi ed i prezzi massimi dei due titoli.

Secondo quanto evidenziato nella *Fairness Opinion*, l'Esperto Indipendente non ha considerato il metodo dei multipli di mercato, in quanto gli stessi avrebbero dovuto essere applicati a grandezze non appropriate (i dati del bilancio 2015) o non disponibili (grandezze prospettive risultanti da piani pluriennali approvati da Cairo Communication).

Allo stesso modo l'Esperto Indipendente non ha considerato il metodo delle transazioni comparabili, rilevando che l'unica operazione similare (*i.e.* l'operazione tra il Gruppo Editoriale l'Espresso e ITEDI), che ha prodotto un *memorandum* d'intesa sottoscritto dalle parti che hanno concordato condizioni economico-patrimoniali non definitive comunicate al mercato, si concluderà successivamente al deposito della *Fairness Opinion*.

Il giudizio di congruità dell'Esperto Indipendente è stato da questi riassunto nei seguenti risultati:

- sulla base delle risultanze ottenute calcolando il rapporto di cambio in relazione agli intervalli temporali di 3 mesi e 6 mesi e ai prezzi medi ponderati derivati dalle quotazioni di borsa nel periodo 7 aprile 2016 – 8 aprile 2015 e sottraendo il dividendo la cui data di stacco era il 9 maggio 2016 dal titolo Cairo Communication, l'Esperto Indipendente ha ottenuto un intervallo per il quale il minimo e il massimo convergono sul medesimo valore pari a 0,14; tale conclusione è confermata dall'utilizzo, quale metodo di controllo, della serie storica dei prezzi di mercato ponderati per i volumi negoziati non condizionati;
- sulla base delle risultanze ottenute calcolando il rapporto di cambio in relazione ai prezzi medi ponderati di cui al precedente punto in relazione agli intervalli temporali di 3 mesi e 6 mesi e applicando ai prezzi medi ponderati calcolati come in precedenza i premi/sconti derivati da un campione di offerte pubbliche di acquisto volontarie concluse sul mercato italiano nel periodo 2010 febbraio

2016, l'Esperto Indipendente ha ottenuto un intervallo tra un minimo di 0,19 e un massimo di 0,20;

- sulla base delle risultanze ottenute calcolando il rapporto di cambio in relazione ai *target price* comunicati dagli analisti con riferimento ad un intervallo temporale che va dall'8 aprile 2015 al 7 aprile 2016 e selezionando i valori relativi agli intervalli di 3 mesi e 6 mesi, l'Esperto Indipendente ha ottenuto un intervallo ricompreso tra un minimo di 0,15 e un massimo di 0,20.

Alla luce dell'applicazione delle predette metodologie, l'Esperto Indipendente ha indicato che la media aritmetica semplice delle tre rilevazioni effettuate produce un intervallo pari a un minimo di 0,16 e un massimo di 0,18.

Sulla base delle risultanze e delle verifiche di controllo illustrate nella *Fairness Opinion*, rilevato che il rapporto di cambio di 0,12 azioni Cairo Communication per ogni azione RCS proposto con l'OPS è inferiore al valore minimo dell'intervallo identificato dalla media aritmetica dei tre metodi utilizzati nella *Fairness Opinion*, l'Esperto Indipendente ha concluso che tale rapporto di cambio è da ritenersi non congruo per tutti gli azionisti di RCS.

Al fine di consentire un'ulteriore consapevolezza del divario esistente tra il metodo delle quotazioni di borsa e il valore fondamentale delle azioni RCS, l'Esperto Indipendente ha comunque ritenuto opportuno elaborare una propria valutazione di quest'ultimo sulla base del metodo DCF, nella versione *unlevered*. In particolare, sulla base di un WACC pari a 8,89% e un fattore di crescita (g) dello 0% e assumendo una sensitività di $\pm 0,50\%$ di entrambi i fattori, l'Esperto Indipendente ha definito un intervallo di valori di RCS compreso tra un minimo di Euro 0,80 e un massimo di Euro 1,13, con un valore intermedio di Euro 0,95. Come detto, in assenza di un piano prospettico di Cairo Communication, l'Esperto Indipendente non ha potuto procedere ad analogo valutazione delle azioni di Cairo Communication.

Gli Amministratori Indipendenti condividono le conclusioni dell'Esperto Indipendente e osservano in particolare che:

- a. la significatività dei risultati rivenienti dall'utilizzo del metodo delle quotazioni di borsa potrebbe essere inficiata dai ridotti volumi di *trading* di Cairo Communication rispetto a RCS nonché dal verificarsi di alcuni fattori che hanno influenzato l'andamento del titolo RCS nel periodo immediatamente precedente alla promozione dell'OPS;
- b. tenuto conto di quanto sopra, nonché dell'esigenza di considerare anche i benefici attesi dall'esecuzione del piano industriale 2016 – 2018 approvato dal Consiglio di Amministrazione di RCS in data 18 dicembre 2015, la valutazione del gruppo RCS andrebbe primariamente fondata sulle risultanze del metodo DCF che incorporano tutte le prospettive economiche-finanziarie e patrimoniali future da cui si origina il rendimento delle azioni RCS. Tale metodologia, peraltro, non è stata utilizzata dall'Esperto Indipendente ai fini della valutazione della congruità del Corrispettivo esclusivamente in quanto non è stato possibile determinare il valore di Cairo Communication in ragione dell'assenza di un piano industriale relativo al gruppo Cairo Communication nonché di dati prospettici espressi sotto forma di *guidance*.

5.2 Valutazioni dell'OPS

Gli Amministratori Indipendenti fanno constatare che:

- a. in considerazione della composizione del Consiglio di Amministrazione di RCS e della intervenuta applicazione della menzionata "Procedura in merito alla realizzazione di operazioni significative o in cui un amministratore risulti portatore di interesse", il Consiglio di Amministrazione di RCS tenuto ad approvare il prescritto Comunicato dell'Emittente risulta costituito dall'amministratore delegato e dai medesimi Amministratori Indipendenti;
- b. nello svolgimento delle attività istruttorie dagli stessi condotte in relazione all'OPS, anche sulla base dei lavori e delle *fairness opinion* dell'Esperto Indipendente e degli *advisor* finanziari del Consiglio di Amministrazione, gli Amministratori Indipendenti hanno esaminato tutti i pertinenti aspetti e profili utili per l'apprezzamento dell'OPS, la valutazione della stessa e della congruità del Corrispettivo per le finalità sia del Comunicato dell'Emittente da approvarsi da parte del Consiglio di Amministrazione di RCS sia del Parere;
- c. il Parere dà conto dei, e riguarda essenzialmente i, contenuti prescritti dall'art. 39-*bis* del Regolamento Emittenti relativamente alla congruità del Corrispettivo e alla valutazione dell'OPS;
- d. gli Amministratori Indipendenti, avvalendosi del complessivo lavoro istruttorio condotto, concorreranno, unitamente all'amministratore delegato, nella loro qualità di componenti del Consiglio di Amministrazione, alle valutazioni e deliberazioni di competenza del Consiglio di Amministrazione per l'approvazione del Comunicato dell'Emittente.

In ogni caso, gli Amministratori Indipendenti rilevano quanto segue:

- a. tenuto conto delle soglie di adesione minima indicate da Cairo Communication nel Documento di Offerta (*i.e.* una percentuale del capitale di RCS pari ad almeno il 50% più una azione o, in ogni caso, una partecipazione idonea a esercitare il controllo di fatto di RCS, individuata da Cairo Communication in una percentuale del capitale di RCS pari ad almeno il 35% più una azione), l'OPS deve ritenersi finalizzata all'acquisto del controllo, quantomeno di fatto, su RCS; ciononostante Cairo Communication non ha riconosciuto alcun premio di controllo nella valutazione delle azioni RCS;
- b. il riconoscimento di un premio di controllo si giustificherebbe vieppiù tenuto conto della circostanza che, in caso di esito positivo dell'OPS, la contendibilità dell'Emittente verrebbe meno o, comunque, si ridurrebbe sensibilmente;
- c. in relazione alla condizione di efficacia descritta al Paragrafo A.1.1.a., lett. (b), Sezione A, del Documento di Offerta, la facoltà di rinuncia che Cairo Communication si è riservato attribuisce allo stesso un margine di discrezionalità che, tenuto anche conto della condivisione del *term sheet* sulla rimodulazione del contratto di finanziamento tra RCS e le banche finanziatrici, rimette in buona sostanza alla sua valutazione la decisione in ordine al perfezionamento dell'OPS.

6. Conclusioni

Alla luce di quanto precede gli Amministratori Indipendenti, all'unanimità,

- a. esaminati (i) i contenuti del Documento di Offerta e della ulteriore documentazione relativa all'OPS e (ii) la *Fairness Opinion*;
- b. considerato che la valutazione del gruppo RCS andrebbe primariamente fondata sulle risultanze del metodo DCF che, secondo l'analisi dell'Esperto Indipendente, esprimono un valore fondamentale di RCS compreso tra un minimo di Euro 0,80 e un massimo di Euro 1,13, con un valore intermedio di Euro 0,95;
- c. rilevato che Cairo Communication non ha riconosciuto alcun premio di controllo nella valutazione delle azioni RCS nonostante l'OPS debba ritenersi finalizzata all'acquisto del controllo, quantomeno di fatto, su RCS;
- d. tenuto conto delle conclusioni della *Fairness Opinion* secondo cui il rapporto di cambio di 0,12 azioni Cairo Communication per ogni azione RCS proposto con l'OPS è inferiore al valore minimo dell'intervallo identificato dalla media aritmetica dei tre metodi utilizzati nella *Fairness Opinion*;
- e. valutato che il Parere viene reso ai sensi e per gli effetti dell'art. 39-bis del Regolamento Emittenti e, dunque, ai fini del rilascio, da parte del Consiglio di Amministrazione di RCS, del successivo Comunicato dell'Emittente ai sensi dell'art. 103, commi 3 e 3-bis, del TUF e dell'art. 39 del Regolamento Emittenti,

ritengono che il Corrispettivo non sia congruo per i possessori delle azioni RCS oggetto dell'OPS.

Milano, 9 giugno 2016

Gli Amministratori Indipendenti

Gerardo Braggiotti

Paolo Colonna

Teresa Cremisi

Dario Frigerio

Thomas Mockridge

Mario Notari

ALLEGATO

- A.** *Fairness opinion* rilasciata dal Prof. Roberto Tasca, in qualità di esperto indipendente ai sensi dell'art. 39, comma 1, lett. *d*), del Regolamento Emittenti, il 9 giugno 2016.

Fine Comunicato n.0145-34

Numero di Pagine: 15