

Bit Market Services

Informazione Regolamentata n. 0145-63-2016	Data/Ora Ricezione 11 Luglio 2016 23:02:17	MTA
--------------------------------------------------	--------------------------------------------------	-----

Societa' : RCS MEDIAGROUP
Identificativo : 76902
Informazione
Regolamentata
Nome utilizzatore : RCSMEDIAGROUPN01 - FERRARA
Tipologia : IROP 04
Data/Ora Ricezione : 11 Luglio 2016 23:02:17
Data/Ora Inizio : 11 Luglio 2016 23:17:18
Diffusione presunta
Oggetto : Allegato C al comunicato dell'Emittente

Testo del comunicato

Vedi allegato.

Spettabile
RCS MediaGroup S.p.A.
Via A. Rizzoli, 8
20132 Milano (MI)

Alla cortese attenzione del Consiglio di Amministrazione

Milano, 11 luglio 2016

STRETTAMENTE RISERVATA E CONFIDENZIALE

OGGETTO: FINANCIAL FAIRNESS OPINION SULLA CONGRUITÀ FINANZIARIA DEL CORRISPETTIVO FINALE PROPOSTO NELL'AMBITO DELL'OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO E SCAMBIO VOLONTARIA PROMOSSA DA CAIRO COMMUNICATION S.P.A. SULLA TOTALITÀ DELLE AZIONI ORDINARIE DI RCS MEDIAGROUP S.P.A.

In data 8 aprile 2016, Cairo Communication S.p.A. ("**Cairo**" o l'"**Offerente**"), società quotata sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., ha promosso un'offerta pubblica di scambio volontaria (l'"**OPS**"), ai sensi e per gli effetti degli articoli 102 e 106, comma quarto, del Decreto Legislativo n.58 del 24 febbraio 1998 e successive modifiche ed integrazioni, avente ad oggetto la totalità delle azioni ordinarie, pari a n. 521.864.957, di RCS MediaGroup S.p.A. ("**RCS**" o l'"**Emittente**"), società quotata sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.

Il corrispettivo inizialmente proposto (il "**Corrispettivo**") è stato pari a 0,12 (zero virgola dodici) azioni Cairo di nuova emissione per ciascuna azione ordinaria RCS apportata all'OPS, successivamente incrementato a 0,16 (zero virgola sedici) in data 17 giugno 2016 e a 0,17 (zero virgola diciassette) in data 1 luglio 2016.

L'OPS si qualifica come concorrente rispetto all'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria (l'"**OPA**") promossa il 16 maggio 2016 da DI. VI. Finanziaria Diego Della Valle & C. S.r.l. e Diego Della Valle & C. S.r.l. (le "**Società Della Valle**"), Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A. ("**Mediobanca**"), UnipolSai Assicurazioni S.p.A., anche per conto di UnipolSai Finance S.p.A. ("**UnipolSai**"), Pirelli & C. S.p.A. ("**Pirelli**") e congiuntamente alle Società Della Valle, Mediobanca, UnipolSai, gli "**Attuali Azionisti**") e International Acquisitions Holding S.à.r.l. (l'"**Investitore**" e congiuntamente con gli Attuali Azionisti "**IMH**") avente ad oggetto n. 521.864.957 di RCS, dedotte le n. 117.927.168 azioni ordinarie possedute dagli Attuali Azionisti, ad un prezzo, come successivamente modificato in data 8 luglio 2016, pari ad EUR 1,00 per azione RCS.

A seguito di una fase di rilanci dei corrispettivi proposti rispettivamente da Cairo e da IMH, in data 8 luglio 2016 Cairo ha comunicato l'intenzione di modificare l'OPS in offerta pubblica di acquisto e scambio (l'"**OPAS**" o l'"**Offerta**") ed incrementare il Corrispettivo come segue (il "**Corrispettivo Finale**");

- 0,18 (zero virgola diciotto) azioni Cairo di nuova emissione per ciascuna azione ordinaria RCS apportata all'Offerta; unitamente a
- EUR 0,25 (zero virgola venticinque) per ciascuna azione ordinaria RCS apportata all'Offerta (il "**Corrispettivo in Denaro**" o "**CD**").

In data 17 giugno 2016, il Consiglio di Amministrazione di Cairo ha deliberato di proporre all'assemblea straordinaria convocata per il 18 luglio 2016 un aumento di capitale (l'"**Aumento di Capitale**"), da

UniCredit S.p.A.

Sede Sociale
Via A. Specchi 16
00186 Roma

Direzione Generale
Piazza Gae Aulenti, 3
Tower A
20154 Milano

Capitale Sociale € 20.846.833.436,94
interamente versato - Banca iscritta
all'Albo delle Banche e Capogruppo del
Gruppo Bancario UniCredit - Albo dei
Gruppi Bancari n. 02008.1 - Cod. ABI
02008.1 - iscrizione al Registro delle
Imprese di Roma, Codice Fiscale e P.
IVA n° 00348170101 - Aderente al Fondo
Interbancario di Tutela dei Depositi e al
Fondo Nazionale di Garanzia



liberarsi mediante conferimento in natura ai sensi dell'articolo 2441, comma quarto, primo periodo, codice civile, in base al quale Cairo potrà emettere massime n. 104.372.991 azioni a fronte del conferimento di azioni RCS, prevedendo che il Consiglio di Amministrazione possa determinare il numero di azioni Cairo da emettere a fronte di ciascuna azione RCS portata all'Offerta. Il numero massimo di azioni Cairo rivenienti dall'aumento di capitale corrisponde a un rapporto di scambio implicito pari a 0,20 azioni Cairo per ciascuna azione RCS.

In data 17 giugno 2016, il Consiglio di Amministrazione di Cairo ha deliberato di proporre all'assemblea straordinaria convocata per il 18 luglio 2016 di attribuire al Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'articolo 2443 codice civile, la facoltà di aumentare, in una o più volte a pagamento e in via scindibile, per massimi EUR 70 mn, il capitale sociale di Cairo mediante emissione di nuove azioni con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, quarto comma, secondo periodo, codice civile.

Con mandato sottoscritto in data 26 aprile 2016, successivamente integrato il 9 giugno 2016, (l'"**Incarico**"), l'Emittente ha conferito a UniCredit S.p.A. ("**UniCredit**" o l'"**Advisor**") l'incarico di agire in qualità di suo advisor finanziario nell'ambito dell'Offerta svolgendo le attività meglio precisate nell'Incarico stesso.

In base ai termini dell'Incarico è previsto che UniCredit fornisca anche elementi di supporto, dati e parametri di riferimento, unitamente ad altri, utili a consentire al Consiglio di Amministrazione di RCS di valutare nella sua piena autonomia di giudizio la congruità, sotto il profilo finanziario, del Corrispettivo Finale e rilasci a beneficio esclusivo dello stesso un parere (la "**Financial Fairness Opinion**") utilizzando sia informazioni pubbliche sia informazioni fornite da RCS e applicando metodologie di valutazione comunemente riconosciute dalla prassi di mercato.

La Financial Fairness Opinion è, e va intesa, pertanto, per il solo ed esclusivo uso e beneficio interno del Consiglio di Amministrazione di RCS che potrà considerarla come elemento di verifica della congruità del Corrispettivo Finale, fermo restando, tuttavia, che il Consiglio di Amministrazione, nella sua piena autonomia di giudizio e di decisione, potrà effettuare le proprie valutazioni sulla base di ulteriori considerazioni e di elementi contingenti e soggettivi.

UniCredit non esprime, non essendo stata chiamata ad esprimere, alcuna valutazione in merito all'opportunità, alle motivazioni industriali e finanziarie dell'Offerta, agli effetti ed alle prospettive che dalla stessa derivano e/o possono derivare per RCS, i suoi soci ed in genere qualsiasi altro terzo. La Financial Fairness Opinion, pertanto, non costituisce, né può costituire, una raccomandazione a qualsiasi azionista dell'Emittente circa l'opportunità di aderire o non aderire all'Offerta né intende fornire all'Emittente alcuna indicazione in merito alle determinazioni da assumere in seno agli organi che, al proprio interno, saranno chiamati ad adottare le necessarie deliberazioni con riferimento al Corrispettivo Finale, restando infatti ferma la piena autonomia di giudizio e di decisione di questi ultimi. Inoltre, non viene espressa alcuna opinione sui prezzi di mercato ai quali le azioni ordinarie dell'Emittente e dell'Offerente potranno essere negoziate anche in seguito alla realizzazione dell'Offerta. UniCredit non assume, pertanto, alcuna responsabilità, diretta o indiretta, per danni che possano derivare da un non corretto utilizzo delle informazioni contenute nella Financial Fairness Opinion.

La Financial Fairness Opinion, in ragione della sua destinazione e delle sue finalità, incluse le conclusioni nella stessa contenute, non potrà essere distribuita o divulgata, in tutto o in parte, a terzi o utilizzata per scopi diversi da quelli indicati nella stessa. UniCredit non assume pertanto alcuna responsabilità, diretta o indiretta, per gli eventuali danni che possano derivare dall'utilizzo delle informazioni contenute nella Financial Fairness Opinion.

UniCredit autorizza peraltro sin da ora il Consiglio di Amministrazione di RCS ad includere la presente Financial Fairness Opinion nel comunicato dell'Emittente. Qualsiasi diverso utilizzo, in tutto o in parte, della presente Financial Fairness Opinion dovrà essere preventivamente autorizzato per iscritto da UniCredit, salva l'ipotesi in cui la distribuzione o divulgazione della stessa sia obbligatoria ai sensi di legge ovvero sia espressamente richiesta da una competente autorità di mercato.



Nello svolgimento dell'Incarico, ai fini del rilascio della Financial Fairness Opinion, UniCredit riceverà un compenso secondo quanto stabilito nell'Incarico.

Ai fini della presente Financial Fairness Opinion si richiamano i potenziali conflitti di interesse così come rappresentati nell'Incarico. In particolare, essendo UniCredit banca capogruppo del Gruppo bancario UniCredit che opera, *inter alia*, nei settori del credito e dell'investment banking, non può essere escluso che, nell'ambito della propria ordinaria attività, possano scaturire situazioni o impegni in conflitto di interessi rispetto all'oggetto dell'Incarico.

L'attività prestata da UniCredit in esecuzione dell'Incarico è stata condotta sulla base dei Dati (come di seguito definiti) adottando metodologie di valutazione comunemente riconosciute dalla prassi di mercato, tenendo conto sia delle particolari caratteristiche di RCS e Cairo sia delle finalità connesse all'Incarico.

Nella redazione della Financial Fairness Opinion UniCredit ha fatto uso esclusivamente di: i) dati, informazioni e documenti forniti da RCS e/o dagli advisors della stessa, ii) informazioni acquisite nel corso dei colloqui con il top management dell'Emittente, iii) dati e informazioni di mercato pubblicamente disponibili e iv) dati e informazioni provenienti da database specializzati e riconosciuti dalla prassi professionale e di mercato (collettivamente, i "**Dati**").

Con riferimento a RCS sono stati principalmente utilizzati, tra l'altro, i seguenti Dati:

- Bilanci consolidati e di esercizio di RCS relativi agli anni 2013-2015;
- Budget 2016 del gruppo RCS;
- Relazione trimestrale di RCS al 31 marzo 2016;
- Piano Industriale consolidato 2016-2018 del gruppo RCS (il "**Piano RCS**");
- Dati finanziari prospettici per il periodo 2016-2020 delle attività in Spagna, facenti capo alla controllata spagnola Unidad Editorial;
- Comunicati dell'Emittente post-annuncio dell'OPS;
- Documento di sintesi riassuntivo delle attività/passività fiscali del gruppo RCS datato 5 maggio 2016;
- Brokers' reports pubblicati da analisti finanziari nazionali ed internazionali che svolgono una regolare copertura dell'Emittente;
- Dati ed informazioni acquisiti nell'ambito delle comunicazioni scambiate e degli incontri con il top management di RCS in merito al business ed alle prospettive dell'Emittente.

Con riferimento a Cairo sono stati principalmente utilizzati, tra l'altro, i seguenti Dati:

- Bilanci consolidati e di esercizio di Cairo relativi agli anni 2013-2015;
- Relazione trimestrale di Cairo al 31 marzo 2016;
- Comunicazione dell'Offerente ai sensi dell'art. 102, primo comma, del D.Lgs.24 febbraio 1998 n. 58, datato 8 aprile 2016 ("**Comunicato dell'Offerente**");
- Relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione di Cairo datata 12 aprile 2016;
- Relazione ai sensi dell'art. 2343-ter del Codice Civile redatta dal Prof. Andrea Amaduzzi in data 20 aprile 2016;
- Nota integrativa su richiesta della Consob datata 10 maggio 2016;
- Il parere di congruità della società di revisione dell'Offerente, KPMG S.p.A.;
- Il verbale dell'assemblea straordinaria dell'Offerente che ha approvato l'Aumento di Capitale;
- Il Documento di Offerta, come approvato dalla Consob in data 28 maggio 2016;
- Brokers' reports pubblicati da analisti finanziari nazionali ed internazionali che svolgono una regolare copertura dell'Offerente;
- Comunicati di rilancio pubblicati il 17 giugno 2016 ("**Primo Comunicato di Rilancio**"), il 1 luglio 2016 ("**Secondo Comunicato di Rilancio**") e l'8 luglio 2016 ("**Comunicato Finale dell'OPAS**");
- Supplemento al Documento di Offerta pubblicato il 22 giugno 2016 ("**Supplemento al Documento di Offerta**");
- Overview del Gruppo e Business Plan 2017-2018 di Cairo ("**Piano Cairo**");



- Aggiornamento della Relazione ai sensi dell'art. 2343-ter del Codice Civile redatta dal Prof. Andrea Amaduzzi in data 22 giugno 2016;
- Relazione sui dati previsionali di Cairo redatta da KPMG S.p.A. il 22 giugno 2016.

Nella redazione della Financial Fairness Opinion, UniCredit ha fatto espressamente esclusivo e pieno affidamento sulla correttezza, completezza, accuratezza, aggiornamento e veridicità dei Dati senza dare corso a verifiche autonome e/o indipendenti sugli stessi; in ogni caso, l'attività prestata da UniCredit in esecuzione dell'incarico non ha comportato l'esecuzione di verifiche contabili, finanziarie, fiscali, legali, commerciali ed, in genere, amministrative, autonome e/o indipendenti e/o di perizie tecniche proprie e indipendenti in relazione agli elementi dell'attivo e del passivo di RCS e/o Cairo. L'Emittente assume piena ed esclusiva responsabilità per quanto riguarda la veridicità, esattezza, completezza, accuratezza ed aggiornamento dei dati forniti, anche attraverso i propri consulenti, i quali non sono stati oggetto di alcuna verifica autonoma ed indipendente da parte di UniCredit.

Pertanto, nonostante UniCredit abbia svolto l'incarico con la massima diligenza, professionalità e indipendenza di giudizio, la stessa non assume alcuna responsabilità né fornisce alcuna garanzia in ordine alle informazioni e ai Dati contenuti e/o riflessi nella presente Financial Fairness Opinion, né in ordine agli altri elementi conoscitivi utilizzati ai fini della valutazione, la cui attendibilità potrebbe variare qualora dovesse emergere la non veridicità, correttezza, accuratezza, completezza e aggiornamento, anche solo parziale, dei Dati utilizzati nonché dei dati e delle informazioni di mercato pubblicamente disponibili.

Le analisi e valutazioni contenute nella Financial Fairness Opinion sono riferite all'Offerta, ai Dati, alle condizioni di mercato ed economiche esistenti e valutabili sino alla data di redazione della stessa.

UniCredit non assume, pertanto, alcuna responsabilità in ordine ad eventuali carenze o difetti delle analisi o delle loro conclusioni dipendenti dall'intervallo temporale tra la data della Financial Fairness Opinion e la data in cui l'Offerta sarà conclusa. Poiché la Financial Fairness Opinion è riferita ai Dati resi disponibili a UniCredit, alle condizioni economiche e di mercato, generali e specifiche, esistenti alla data di redazione della stessa, ogni evoluzione successiva che dovesse verificarsi non comporterà a carico di UniCredit alcun obbligo di aggiornare, rivedere o riaffermare i contenuti e le conclusioni della Financial Fairness Opinion.

Le variazioni di altri fattori ovvero il verificarsi di altri eventi successivi alla data di redazione della Financial Fairness Opinion potrebbero influenzare il valore di RCS o Cairo sia prima che dopo la conclusione dell'Offerta, tra cui a titolo esemplificativo:

- mutamenti del mercato del debito e dei capitali;
- presenza di offerte concorrenti;
- il verificarsi di cambiamenti sfavorevoli in relazione alle condizioni finanziarie e di settore, alle singole attività, a specifiche operazioni straordinarie o alle prospettive future dell'Emittente e/o Offerente;
- qualsiasi azione promossa o restrizione imposta da enti statali o governativi o autorità di regolamentazione e vigilanza, incluse variazioni del quadro regolatorio del settore.

Ogni stima e proiezione di carattere finanziario utilizzata da UniCredit ai fini della redazione della Financial Fairness Opinion è stata predisposta e/o comunque fornita dal top management dell'Emittente ovvero da consulenti incaricati da RCS, ovvero ricavata da assunzioni di UniCredit conseguenti ai colloqui intercorsi con il top management dell'Emittente e/o i suoi advisors. UniCredit non assume alcuna responsabilità in relazione a tali stime e/o proiezioni, né in relazione alle fonti di provenienza delle medesime. UniCredit ha basato le proprie analisi sul presupposto che: i) le stime e le proiezioni, fornite ed utilizzate, siano state formulate secondo criteri di ragionevolezza, su basi che riflettono le migliori previsioni e valutazioni disponibili alla data di svolgimento dell'analisi, senza che UniCredit abbia svolto verifiche o approfondimenti in via autonoma, e ii) RCS produrrà risultati sostanzialmente in linea con tali stime e proiezioni.



Ai fini dell'elaborazione della presente Financial Fairness Opinion, si è fatto riferimento a principi valutativi largamente diffusi nella prassi nazionale ed internazionale con riferimento a valutazioni redatte nell'ambito di offerte pubbliche. In particolare, in considerazione dello scopo della Financial Fairness Opinion, si è privilegiato il principio della sostanziale omogeneità, ove possibile, dei criteri applicati, allo scopo di ottenere valori significativamente paragonabili ai fini della valutazione del Corrispettivo Finale. Le valutazioni sono state eseguite in ottica *stand alone* - senza tenere in considerazione le eventuali sinergie o altro beneficio potenzialmente derivante da qualsiasi futura integrazione o partnership strategica tra Emittente ed Offerente - ed in prospettiva di continuità aziendale (*going concern*).

Ai fini della predisposizione della presente Financial Fairness Opinion, UniCredit ha utilizzato alcune metodologie di valutazione ed effettuato alcune analisi sintetizzate di seguito. Preliminarmente deve essere considerato che le analisi effettuate sono soggette ad alcune limitazioni e difficoltà, di cui in particolare:

- la valutazione fondamentale mediante attualizzazione dei flussi di cassa *unlevered* (*Discounted Cash Flows "DCF"*) è ampiamente utilizzata e generalmente considerata tra le metodologie di riferimento per incarichi simili a quello presente. L'applicazione di tale metodologia richiede l'accesso al business plan predisposto dalla società oggetto di analisi o a stime e proiezioni elaborate da consulenti strategici e/o industriali della stessa. La metodologia DCF è stata applicata a RCS sulla base delle informazioni contenute nel Piano RCS e delle previsioni finanziarie per il periodo 2016-2020 delle attività in Spagna, facenti capo alla controllata spagnola Unidad Editorial. Si evidenzia che il Piano RCS è stato redatto con l'obiettivo di rilanciare le attività *core* del gruppo, assicurandone la sostenibilità economico-finanziaria e strutturando fondamenta solide per la crescita futura, anche attraverso una profonda trasformazione del business. Per quanto concerne Cairo, l'Offerente ha fornito solo alcune informazioni di valore prospettico relativamente ad EBITDA e Capex per gli anni 2017 e 2018, mentre non ha fornito gli altri dati fondamentali necessari (stime 2016, capitale circolante e ammortamenti) per effettuare una valutazione di Cairo con la metodologia DCF. Pertanto, i risultati ottenuti dall'applicazione del metodo DCF per RCS sono stati confrontati con i prezzi obiettivo minimo e massimo del titolo Cairo espressi dalle ricerche degli analisti finanziari, che tra le diverse metodologie valutative utilizzate applicano anche il DCF alle stime economico finanziarie future del gruppo Cairo da essi elaborate;
- con riferimento ai prezzi di borsa, il corso azionario di un titolo esprime un indicatore affidabile del valore del capitale economico qualora il livello di flottante ed i volumi scambiati siano significativi e presentino una ridotta volatilità. A tal proposito si evidenzia che: i) il flottante di Cairo è pari a circa la metà di quello di RCS, ii) il titolo Cairo è caratterizzato da limitati volumi di scambio (circa 1/6 dei volumi scambiati da RCS nei 12 mesi precedenti la Data del Comunicato dell'Offerente, iii) alla data del Comunicato dell'Offerente le azioni RCS scontavano l'incertezza relativa alle negoziazioni per la rimodulazione del contratto di finanziamento RCS del 14 giugno 2013 e gli effetti negativi dell'annunciata distribuzione ai propri azionisti delle azioni RCS in possesso di Fiat Chrysler Automobiles, comunicata al mercato in data 2 marzo 2016;
- con riferimento alle metodologie dei multipli di mercato di società quotate comparabili e di precedenti transazioni (descritte nei successivi paragrafi), UniCredit ha selezionato società comparabili e precedenti transazioni in ragione dell'affinità ad uno o più business o di alcune caratteristiche operative di RCS e Cairo, che sono state ritenute rilevanti per le analisi svolte. Tuttavia, si evidenzia che le differenze nelle dimensioni, prospettive di crescita, livello di redditività, presenza geografica, stagionalità del business, grado di rischio operativo e, per le precedenti transazioni, quota di capitale acquisita e condizioni macroeconomiche e dei mercati dei capitali nel momento in cui hanno avuto luogo, impattano sul livello di comparabilità tra RCS, Cairo, le società comparabili e le società coinvolte in operazioni precedenti. Pertanto, i risultati ottenuti dall'applicazione dei metodi dei multipli di mercato devono essere visti come indicativi e a solo scopo di riscontro valutativo.



Nessuna sezione della Financial Fairness Opinion potrà essere utilizzata disgiuntamente dalle altre sezioni che la compongono e ciascuna di esse dovrà essere considerata solo ed esclusivamente congiuntamente alle altre sezioni della stessa, come un unico documento inscindibile. In particolare, le conclusioni esposte nella presente Financial Fairness Opinion sono basate sul complesso delle valutazioni in essa contenute e pertanto nessuna di esse può essere utilizzata per finalità differenti, né considerata singolarmente rispetto al contesto nel quale è stata formulata, né disgiuntamente dal documento nella sua interezza.

Nel predisporre la presente Financial Fairness Opinion, UniCredit ha condotto delle analisi finanziarie e utilizzato diverse metodologie valutative per stimare gli intervalli impliciti del rapporto di scambio. Ai fini dell'analisi, UniCredit ha preso in considerazione l'indebitamento finanziario netto, gli interessi di terzi, il TFR, il valore degli investimenti in società collegate e joint-venture, i tax assets, come risultanti dai bilanci consolidati di RCS e Cairo al 31 dicembre 2015. Inoltre, per RCS si è tenuto conto dell'introito netto derivante dalla cessione di RCS Libri S.p.A. perfezionata in data 14 aprile 2016 e degli esborsi futuri per gli oneri non ricorrenti, mentre per Cairo si è tenuto conto dell'importo dei dividendi pagati in data 11 maggio 2016.

Tenuto conto che il Corrispettivo Finale che Cairo riconoscerà agli azionisti di RCS comprende una componente in denaro pari ad EUR 0,25 per ogni azione RCS apportata all'Offerta, gli intervalli di valore per azione RCS sono stati aggiustati per tener conto del Corrispettivo in Denaro.

Ai fini dell'elaborazione della presente Financial Fairness Opinion, UniCredit ha utilizzato le seguenti metodologie valutative ritenute rilevanti come metodi principali:

- **Premi di Offerte Pubbliche di Acquisto Precedenti:** considerando la natura dell'Offerta finalizzata all'ottenimento del controllo, sono stati applicati i premi medi, rilevati dall'annuncio dell'offerta per OPA volontarie di dimensioni superiori a EUR 100 mn promosse sul mercato italiano negli ultimi 10 anni, ai prezzi medi ufficiali ponderati di RCS per gli intervalli temporali selezionati di tre, sei e dodici mesi di calendario immediatamente precedenti la data di annuncio dell'OPS (escludendo i riferimenti di breve periodo, un giorno ed un mese, che presentano volumi scambiati non significativi e durante i quali i prezzi del titolo RCS sono stati significativamente influenzati dall'annuncio della distribuzione delle azioni RCS in possesso di Fiat Chrysler Automobiles). Applicando tale metodologia, sono stati presi come riferimento il rapporto di scambio implicito, aggiustato per il Corrispettivo in Denaro, delle medie ponderate dei prezzi RCS aggiustate per il premio e dei prezzi Cairo rispettivamente nei tre mesi (minimo) e nei dodici mesi precedenti l'OPS (massimo) come di seguito riportati:

<i>Premi di Offerte Pubbliche di Acquisto Precedenti</i>	Prezzo Medio Ufficiale Ponderato RCS aggiustato per il premio (al netto CD) (EUR p.a.)	Prezzo Medio Ufficiale Ponderato Cairo escl. dividendo (EUR p.a.)	Rapporto di Scambio Implicito Aggiustato per il Corrispettivo in Denaro (x)
Media 3 Mesi	0,70 (0,45)	3,97	0,11
Media 6 Mesi	0,76 (0,51)	4,10	0,12
Media 12 Mesi	0,97 (0,72)	4,44	0,16

- **Prezzi Obiettivo Espresi dagli Analisti Finanziari:** sono stati osservati i prezzi obiettivo espressi dalle ricerche degli analisti finanziari nazionali e internazionali che svolgono una regolare copertura dei titoli Cairo ed RCS, pubblicate nel periodo precedente alla data di annuncio dell'OPS e successivamente alla pubblicazione del Piano RCS. Nello specifico sono state prese in considerazione 3 note di ricerche pubblicate e relative a Cairo e 6 note di ricerche pubblicate e relative a RCS. In base a tali riferimenti valutativi, sono stati presi come riferimento i prezzi



obiettivo minimo e massimo nel periodo di riferimento per ciascun titolo ed è stato individuato un intervallo di valore tra EUR 4,90 – 5,67 per azione Cairo e tra EUR 0,70 – 0,96 (EUR 0,45 – 0,71 al netto CD) per azione RCS; pertanto, il rapporto di scambio implicito, aggiustato per il Corrispettivo in Denaro, risultante è compreso nell'intervallo 0,09 – 0,13 azioni Cairo di nuova emissione per ogni azione RCS portata in Offerta.

UniCredit ha inoltre tenuto in considerazione i seguenti riferimenti valutativi quali metodologie di controllo:

- **Flussi di Cassa Operativi Attualizzati:** per RCS tale metodo è stato applicato sulla base delle informazioni contenute nel Piano RCS e delle previsioni finanziarie per il periodo 2016-2020 delle attività in Spagna, facenti capo alla controllata spagnola Unidad Editorial. UniCredit ha adottato l'approccio *Sum-of-the-Parts* valorizzando separatamente le attività italiane e spagnole attraverso l'attualizzazione dei rispettivi flussi di cassa disponibili per il periodo di proiezione esplicita ed il terminal value al costo medio ponderato del capitale (WACC) che riflette ipotesi in linea con i *benchmark* di mercato in relazione al costo del debito e del capitale proprio di RCS. Non essendo stata possibile l'applicazione del metodo DCF per Cairo, l'intervallo di valore ottenuto dall'applicazione del metodo DCF per RCS compreso tra EUR 0,86 e EUR 1,26 (EUR 0,61 – 1,01 al netto CD) per azione è stato confrontato con i prezzi obiettivo minimo e massimo del titolo Cairo espressi dalle ricerche degli analisti pari rispettivamente a EUR 4,90 e EUR 5,67 per azione. Pertanto, il rapporto di scambio implicito, aggiustato per il Corrispettivo in Denaro, risultante è compreso nell'intervallo 0,13 – 0,18 azioni Cairo di nuova emissione per ogni azione RCS portata in Offerta;
- **Multipli di Società Quotate Comparabili:** tale metodologia è stata applicata sulla base di un campione di società quotate ritenute comparabili che operano nel settore dei media, in ragione dell'affinità ad uno o più business o di alcune caratteristiche operative di RCS e Cairo ritenute rilevanti. Il campione è costituito dalle seguenti società comparabili: Mondadori (Italia), L'Espresso (Italia), Vocento (Spagna), Axel Springer (Germania), Trinity Mirror (UK), Independent (Irlanda) e Tamedia (Svizzera). Con riferimento alle società comparabili identificate ed ai rispettivi corsi azionari alla data del 8 luglio 2016, UniCredit ha calcolato i multipli medi EV/EBITDA 2017E e 2018E, pari rispettivamente a 5,9x e 5,7x, ed ha successivamente applicato tali multipli alle grandezze di riferimento di Cairo ed RCS per gli anni 2017E e 2018E (così come da rispettivi piani). Applicando tale metodologia, è stato individuato un intervallo di valore tra EUR 3,52 e EUR 4,35 per azione Cairo e tra EUR 0,61 e EUR 0,77 (EUR 0,36 – 0,52 al netto CD) per azione RCS; pertanto, il rapporto di scambio implicito, aggiustato per il Corrispettivo in Denaro, risultante è compreso nell'intervallo 0,10 – 0,12 azioni Cairo di nuova emissione per ogni azione RCS portata in Offerta;
- **Multipli di Transazioni Comparabili:** è stato identificato un campione di transazioni appositamente selezionate e completate negli ultimi 5 anni nel settore media, in ragione dell'affinità ad uno o più business o di alcune caratteristiche operative di RCS e Cairo ritenute rilevanti. UniCredit ha applicato il multiplo medio EV/EBITDA del campione, pari a 9,3x, alle grandezze di riferimento di Cairo ed RCS. Applicando tale metodologia, è stato individuato un valore pari a EUR 3,22 per azione Cairo e EUR 0,75 (EUR 0,50 al netto CD) per azione RCS; pertanto, il rapporto di scambio implicito, aggiustato per il Corrispettivo in Denaro, risultante è pari a 0,15 azioni Cairo di nuova emissione per ogni azione RCS portata in Offerta.

Tali metodologie e riferimenti valutativi sono stati utilizzati da UniCredit analizzando in modo critico le differenti modalità di applicazione degli stessi sulla base delle caratteristiche delle società e della tipologia di operazione, nonché delle finalità della valutazione stessa.

Le metodologie prescelte non devono essere considerate singolarmente bensì interpretate come parte inscindibile di un processo di valutazione unico. Considerare separatamente una qualsiasi delle analisi svolte, senza considerare tutte le analisi ed i fattori nel loro complesso, potrebbe portare ad esprimere un giudizio fuorviante o incompleto del processo sottostante al Financial Fairness Opinion. Le analisi non devono essere intese come perizie né si deve ritenere che riflettano il prezzo a cui le azioni di RCS e/o Cairo saranno o potranno essere negoziate in qualunque momento temporale.



7

La tabella di seguito riporta i risultati, in termini di rapporti di scambio impliciti aggiustati per il Corrispettivo in Denaro, risultanti dall'applicazione delle metodologie principali.

Metodologia	Rapporto di Scambio Implicito Aggiustato per il Corrispettivo in Denaro (x)
<i>Premi di Offerte Pubbliche di Acquisto Precedenti</i>	0,11 – 0,16
<i>Prezzi Obiettivo Espressi dagli Analisti Finanziari</i>	0,09 – 0,13

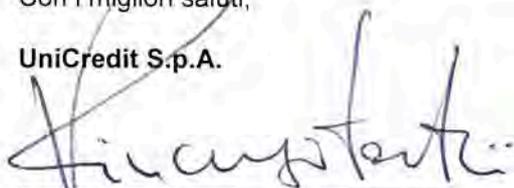
La tabella di seguito sintetizza i risultati, in termini di valori dei rapporti di scambio impliciti aggiustati per il Corrispettivo in Denaro, dei riferimenti valutativi ottenuti dall'applicazione delle metodologie di controllo.

Riferimenti Valutativi	Rapporto di Scambio Implicito Aggiustato per il Corrispettivo in Denaro (x)
<i>Flussi di Cassa Operativi Attualizzati</i>	0,13 – 0,18
<i>Multipli di Società Quotate Comparabili</i>	0,10 – 0,12
<i>Multipli di Transazioni Comparabili</i>	0,15

In considerazione dell'Offerta, dei Dati sull'elaborazione dei quali si fonda la presente Financial Fairness Opinion e delle analisi ed elaborazioni svolte, nonché delle finalità per le quali l'Incarico è stato conferito, UniCredit ritiene che, alla data della presente e condizionatamente a quanto sopra esposto, il Corrispettivo Finale pari a 0,18 (zero virgola diciotto) azioni Cairo unitamente a EUR 0,25 per ciascuna azione ordinaria RCS apportata all'Offerta, sia da ritenersi congruo da un punto di vista finanziario.

Con i migliori saluti,

UniCredit S.p.A.



Vincenzo Tortorici
 Managing Director, Global Head of CFA



Giorgio Olivanti
 Managing Director, CFA Italy

Fine Comunicato n.0145-63

Numero di Pagine: 10