



SPAFID CONNECT

Informazione Regolamentata n. 0434-39-2017	Data/Ora Ricezione 20 Luglio 2017 21:17:04	MTA
--	--	-----

Societa' : CALTAGIRONE EDITORE

Identificativo : 92067

Informazione
Regolamentata

Nome utilizzatore : CALTEDIN01 - Perugini

Tipologia : 2.2

Data/Ora Ricezione : 20 Luglio 2017 21:17:04

Data/Ora Inizio : 20 Luglio 2017 21:17:05

Diffusione presunta

Oggetto : Comunicato ai sensi dell'art. 103 comma 3,
D.Lgs. 58/98 relativamente all'O.P.A.
volontaria di Chiara Finanziaria Srl su
azioni Caltagirone Editore

Testo del comunicato

Vedi allegato.

COMUNICATO DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI CALTAGIRONE EDITORE S.P.A., AI SENSI DELL'ART. 103, COMMA 3, DEL D.LGS. 24 FEBBRAIO 1998 N. 58, COME SUCCESSIVAMENTE MODIFICATO ED INTEGRATO E DELL'ART. 39 DEL REGOLAMENTO ADOTTATO DALLA CONSOB CON DELIBERA N. 11971 DEL 14 MAGGIO 1999, COME SUCCESSIVAMENTE MODIFICATO ED INTEGRATO, IN RELAZIONE ALL'OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO VOLONTARIA TOTALITARIA AVENTE AD OGGETTO MASSIME N. 33.876.862 AZIONI ORDINARIE DI CALTAGIRONE EDITORE S.P.A., PROMOSSA DA CHIARA FINANZIARIA S.R.L., AI SENSI DELL'ART. 102 DEL D.LGS. 24 FEBBRAIO 1998 N. 58.

Il Consiglio di Amministrazione di Caltagirone Editore S.p.A. ("**Caltagirone Editore**" o "**Emittente**"), si è riunito in data 20 luglio 2017 ed ha:

- a) esaminato i contenuti della comunicazione effettuata, in data 9 giugno 2017 (la "**Data di Annuncio**"), da Chiara Finanziaria S.r.l. ("**Offerente**") - ai sensi dell'art. 102 del D. Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 come successivamente modificato ed integrato ("**TUF**") e dell'art. 37 del Regolamento adottato dalla Commissione Nazionale per le Società e la Borsa ("**Consob**") con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 come successivamente modificato ed integrato ("**Regolamento Emittenti**") - relativa alla promozione di un'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria ("**Offerta**") avente ad oggetto massime n. 33.876.862 azioni dell'Emittente rappresentanti, alla data della pubblicazione del Documento di Offerta, il 27,101% del capitale sociale di Caltagirone Editore e pari alla totalità delle azioni in circolazione alla data odierna, dedotte: (i) le azioni, tempo per tempo, eventualmente detenute dall'Offerente, (ii) le azioni proprie detenute dall'Emittente, e (iii) le azioni detenute dai seguenti soggetti in concerto con l'Offerente, ai sensi del TUF e del Regolamento Emittenti: (a) il Cav. Lav. Francesco Gaetano Caltagirone e le società dallo stesso controllate, direttamente o indirettamente, (b) FGC S.p.A. e le società dalla stessa, direttamente o indirettamente, controllate che detengono partecipazioni dell'Emittente, (c) Francesco Caltagirone, direttamente e indirettamente per il tramite della controllata Chupas 2007 S.r.l., Alessandro Caltagirone, indirettamente per il tramite della controllata Piemontese S.r.l., e Azzurra Caltagirone, in via diretta, nonché (d) Saverio Caltagirone, Tatiana Caltagirone, e Nobile Francesca Comello, in quanto aderenti ad un patto di consultazione (il "**Patto di Consultazione**") contenente anche i criteri di designazione di un membro del consiglio di amministrazione in caso di *Delisting* dell'Emittente (collettivamente, i "**Soggetti in Concerto**");
- b) esaminati i contenuti del documento relativo all'Offerta ("**Documento d'Offerta**"), depositato dall'Offerente presso la Consob, in data 27 giugno 2017, e trasmesso all'Emittente in pari data, come successivamente modificato, integrato ed approvato da Consob in data 12 luglio 2017;
- c) valutati i termini, le condizioni e le motivazioni dell'Offerta, nonché i programmi formulati dall'Offerente, come nel seguito più dettagliatamente illustrato;
- d) valutato il parere dell'esperto indipendente incaricato dal Consiglio di Amministrazione, Leonardo & Co. S.p.A. ("**Esperto Indipendente del Consiglio**");
- e) valutato il parere dei Consiglieri Indipendenti dell'Emittente, rilasciato in data 19 luglio

2017, redatto con l'ausilio dell'esperto indipendente Prof. Enrico Laghi come di seguito dettagliatamente illustrato;

- f) approvato, con il voto favorevole di tutti i Consiglieri votanti ed alla presenza del Collegio Sindacale, che non ha formulato osservazioni o rilievi, il presente comunicato che, ai sensi e per gli effetti dell'art 103, comma 3 del TUF e dell'art. 39 del Regolamento Emittenti, contiene, tra l'altro, ogni dato utile per l'apprezzamento dell'Offerta, nonché la motivata valutazione dell'organo amministrativo di Caltagirone Editore in ordine alle condizioni ed alle motivazioni dell'Offerta stessa e, in particolare, in ordine alla congruità del Corrispettivo.

Per una compiuta e integrale conoscenza di tutti i termini e condizioni dell'Offerta si fa riferimento esclusivo al Documento d'Offerta, approvato da Consob e reso pubblico dall'Offerente secondo le norme legislative e regolamentari applicabili.

1. DESCRIZIONE DELLA RIUNIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DELL'EMITTENTE E SPECIFICAZIONE DEGLI INTERESSI RILEVANTI AI SENSI DELL'ART. 2391 COD. CIV.

1.1 Indicazione dei nominativi dei componenti dell'organo di amministrazione e di controllo presenti alla seduta avente ad oggetto la valutazione dell'Offerta, nonché di quelli assenti.

Alla riunione del Consiglio di Amministrazione del 20 luglio 2017 erano presenti i seguenti Amministratori:

- Francesco Gianni, Presidente;
- Albino Majore, Amministratore Delegato;
- Antonio Catricalà, Consigliere Indipendente;
- Massimo Confortini, Consigliere Indipendente;
- Giancarlo Cremonesi, Consigliere Indipendente;
- Mario Delfini, Consigliere;
- Massimo Lapucci, Consigliere Indipendente;
- Valeria Ninfadoro, Consigliere Indipendente.

Assente il Consigliere Arch. Tatiana Caltagirone.

Erano inoltre presenti i seguenti componenti del Collegio Sindacale:

- Antonio Staffa, Presidente;
- Maria Assunta Coluccia, Sindaco Effettivo;
- Federico Malorni, Sindaco Effettivo.

1.2 Indicazione dei componenti dell'organo di amministrazione che hanno dato notizia di essere portatori di un interesse proprio o di terzi relativo all'Offerta.

Nel corso della riunione, anche ai sensi dell'art. 2391 cod. civ., i seguenti componenti del Consiglio di Amministrazione hanno dato notizia di essere portatori di un interesse proprio o di terzi relativo all'Offerta, precisandone la natura, i termini, l'origine e la portata e, in particolare:

- Mario Delfini riveste contemporaneamente la carica di Amministratore e membro del Comitato di Controllo Interno dell'Emittente, di Amministratore della FGC S.p.A. (controllante indiretta dell'Offerente) e di Amministratore della Il Messaggero S.p.A., del Quotidiano di Puglia S.p.A., Corriere Adriatico S.p.A., Il Gazzettino S.p.A. e Piemme S.p.A., Presidente del Consiglio di Amministrazione di Leggo S.p.A. ed Amministratore Unico di Finced S.r.l. (società controllate direttamente dall'Emittente);
- Albino Majore riveste contemporaneamente la carica di Amministratore Delegato e membro del Comitato di Controllo Interno dell'Emittente, di Amministratore della FGC S.p.A. (controllante indiretta dell'Offerente) e di Amministratore della Il Messaggero S.p.A., del Quotidiano di Puglia S.p.A., Leggo S.p.A. e Corriere Adriatico S.p.A., Presidente e Amministratore delegato de Il Mattino S.p.A., Presidente di Piemme S.p.A., Vice Presidente de Il Gazzettino S.p.A., Amministratore Unico di ITV S.p.A. e PIM S.r.l. (società controllate direttamente dall'Emittente).

Gli Amministratori sopra indicati si sono astenuti dalla votazione per ragioni di opportunità.

1.3 Indicazione in merito alla partecipazione dei membri del consiglio di amministrazione alle trattative per la definizione dell'operazione

Nessun membro dell'organo di amministrazione ha partecipato, a qualunque titolo, alle trattative per la definizione dell'operazione, fermo restando che l'Architetto Tatiana Caltagirone ha stipulato il Patto di Consultazione.

2. DATI ED ELEMENTI UTILI PER L'APPREZZAMENTO DELL'OFFERTA E VALUTAZIONI DELL'ORGANO DI AMMINISTRAZIONE SULL'OFFERTA STESSA E SULLA CONGRUITÀ DEL CORRISPETTIVO

2.1 Dati ed elementi utili per l'apprezzamento dell'offerta

Come illustrato nel Documento d'Offerta, l'Offerta è un'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria, avente ad oggetto massime n. 33.876.862 azioni dell'Emittente rappresentanti, alla data della pubblicazione del Documento di Offerta, il 27,101% del capitale sociale di Caltagirone Editore.

Secondo quanto indicato nella Sezione E del Documento d'Offerta, il corrispettivo è pari a Euro 1,00 per ciascuna Azione (il "Corrispettivo"), e sarà corrisposto secondo i tempi e le modalità indicati nei Paragrafi F.5 e F.6, Sezione F, del Documento d'Offerta.

L'efficacia dell'Offerta è subordinata al verificarsi di alcune condizioni indicate al Paragrafo A.1, Sezione A, del Documento d'Offerta, cui l'Offerente si è riservato di rinunciare in tutto o in parte ovvero di modificarle, in tutto o in parte, secondo quanto previsto dalla normativa applicabile.

Per una completa e analitica conoscenza di tutti i termini e condizioni dell'Offerta si rinvia al contenuto del Documento d'Offerta e, in particolare, ai Paragrafi di seguito indicati dello stesso Documento d'Offerta:

- Sezione A – "Avvertenze";
- Sezione B, Paragrafo B.1 – "Informazioni relative all'Offerente";
- Sezione C – "Categorie e quantitativi degli strumenti finanziari oggetto dell'Offerta";
- Sezione E – "Corrispettivo unitario per gli strumenti finanziari e sua giustificazione";

- Sezione F – “Modalità e termini di adesione all’Offerta, data e modalità di pagamento del corrispettivo e di restituzione dei titoli oggetto dell’Offerta”;
- Sezione G – “Modalità di finanziamento, garanzie di esatto adempimento e programmi futuri dell’Offerente”.

2.2 Valutazione motivata del Consiglio di Amministrazione sull’offerta e sulla congruità del corrispettivo

2.2.1 Valutazioni sull’Offerta e corrispettivo dell’Offerta

Secondo quanto descritto nella Sezione E del Documento d’Offerta, il Corrispettivo unitario dell’Offerta è fissato in Euro 1,00 (uno) per ciascuna azione e sarà interamente versato in contanti alla Data di Pagamento, come definita nel Documento d’Offerta.

Il Corrispettivo è da intendersi al netto di bolli, spese, compensi e/o provvigioni che rimarranno a carico dell’Offerente, mentre l’imposta ordinaria o sostitutiva sulle plusvalenze, ove dovuta, rimarrà a carico degli aderenti all’Offerta.

Il Corrispettivo è stato determinato dall’Offerente sulla base di autonome valutazioni descritte nel Documento d’Offerta (Sezione E).

Il Consiglio di Amministrazione rileva come, secondo quanto rappresentato nel Documento d’Offerta, il Corrispettivo incorpori un premio del 19,1% rispetto al prezzo ufficiale delle azioni ordinarie dell’Emittente alla rilevazione in data 8 giugno 2017, ultimo Giorno di Borsa antecedente la Data di Annuncio.

Di seguito sono riepilogati in forma tabellare i prezzi medi ponderati giornalieri, calcolati sulla base dei prezzi ufficiali, nei diversi archi temporali prescelti, con evidenza, per ciascuno di essi, dei premi impliciti nel Corrispettivo.

Intervalli di tempo anteriori all’Offerta	Prezzo medio ponderato (*) (Euro)	Premio implicito nel Corrispettivo (%)
08/06/2017	0,840	19,1%
1 mese	0,822	21,6%
3 mesi	0,819	22,2%
6 mesi	0,783	27,8%
12 mesi	0,767	30,4%

Fonte: FactSet

() Media dei prezzi ufficiali ponderata per i volumi giornalieri.*

Nell’arco dei 12 mesi antecedenti la Data di Annuncio dell’Offerta, il titolo dell’Emittente ha registrato un prezzo ufficiale minimo di Euro 0,660 e un massimo di Euro 0,875 (Fonte: FactSet).

2.2.2 Indicazioni sulla partecipazione alle trattative per la definizione dell’operazione.

Poiché l’Offerta è stata promossa da un soggetto indirettamente controllato dal Cav. Lav. Francesco Gaetano Caltagirone che già detiene, indirettamente, il controllo dell’Emittente ed

è volta alla revoca delle azioni dell'Emittente dalla quotazione sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., la promozione dell'Offerta medesima non è stata preceduta da trattative tra l'Offerente e l'Emittente.

2.2.3 Sintesi delle metodologie e delle analisi dell'Esperto Indipendente nominato dal Consiglio di Amministrazione

Il Consiglio di Amministrazione di Caltagirone Editore, ai fini della valutazione della congruità del corrispettivo offerto da Chiara Finanziaria S.r.l., si è avvalso dell'ausilio dell'Esperto Indipendente del Consiglio, il cui parere è allegato *sub* "A", in osservanza dell'art. 39, comma 7, lettera b) del Regolamento Emittenti, al presente Comunicato.

Nella predisposizione dell'*Opinion* sono state applicate metodologie valutative in linea con la prassi nazionale e internazionale. In particolare, ai fini della valutazione di *holding*, caratterizzate da investimenti in attività eterogenee, la dottrina e la prassi valutativa utilizzano la metodologia del così detto *Net Asset Value* (il "NAV"), consistente nella stima del valore del capitale economico della società oggetto di valutazione come somma delle attività, delle partecipazioni e degli altri eventuali attivi posseduti.

In particolare per la valutazione dei singoli attivi sono state adottate le seguenti metodologie:

- a) il cosiddetto Business "Editoria" è stato valutato adottando:
 - (i) la metodologia del *discounted cash flow* (il "DCF"), che consiste nello stimare il valore economico della società come somma: i. del valore dei flussi di cassa attesi generati dalla gestione operativa nell'orizzonte temporale di previsione esplicita da parte del *Management* e ii. del valore attuale dei flussi di cassa della gestione operativa generali successivamente al suddetto periodo esplicito di previsione sintetizzabile nel cosiddetto valore residuo della società ("*Terminal Value*").
 - (ii) La metodologia dei multipli di mercato, che stima il valore economico sulla base dei prezzi negoziati in mercati organizzati per titoli rappresentativi di quote di capitale di imprese comparabili.
 - (iii) La metodologia dei multipli di transazione, che stima il valore economico sulla base dei multipli impliciti risultanti da transazioni che hanno coinvolto società appartenenti al medesimo settore;
- b) La partecipazione nella società Assicurazioni Generali S.p.A. è stata valutata con:
 - (i) la metodologia delle quotazioni di mercato, che consiste nel riconoscere a una società un valore pari a quello attribuitole dal mercato borsistico presso il quale le azioni sono negoziate;
 - (ii) la metodologia del *target price* che consiste nell'analisi dei prezzi obiettivo indicati dagli analisti finanziari che seguono il titolo.
- c) Infine le partecipazioni in società non quotate, le disponibilità liquide, le passività finanziarie correnti e non correnti e i fondi sono state rilevate al valore contabile al 31 marzo 2017.

Le considerazioni valutative sopra riportate sono state svolte prima dell'applicazione di un *holding discount*, da applicarsi conformemente alla prassi e alle rilevazioni per società analoghe.

In aggiunta alla metodologia del NAV sono state inoltre adottati il Metodo dei Valori di Borsa e la metodologia dei Premi OPA, con l'analisi dei premi riconosciuti in precedenti offerte pubbliche di acquisto comparabili.

Sulla base delle suddette metodologie è emerso che “il corrispettivo incorpora, da un lato, un premio rispetto all'andamento del prezzo di mercato del titolo Caltagirone Editore registrato nei mesi antecedenti alla Data di Riferimento e, dall'altro, uno sconto rispetto al NAV di Caltagirone Editore stimato alla Data di Riferimento. In particolare, il Corrispettivo incorpora (i) da un lato, un premio pari al 19,1% rispetto al prezzo ufficiale delle azioni della Società registrato alla Data di Riferimento e pari al 21,6%, 22,2%, 27,8% e 30,4% rispetto al prezzo medio ufficiale ponderato (per i volumi) rispettivamente a 1 mese, 3 mesi, 6 mesi e 12 mesi; e, (ii) dall'altro lato, uno sconto rispetto al NAV – considerando un holding discount del 35% in linea con la media italiana – pari al 45,0%, 47,7%, 9,1% e 17,8% assumendo di valutare il business “Editoria” all'interno del NAV rispettivamente mediante la metodologia del DCF, dei multipli di transazioni (EV/Ricavi¹) dei multipli di transazioni (EV/Ebitda²) e dei multipli di mercato (EV/Ebitda³)”.

Il parere dell'Esperto Indipendente del Consiglio riporta le seguenti conclusioni:

“Alla luce degli elementi di analisi sopra indicati, si può concludere che:

- A. il titolo Caltagirone Editore appare oggettivamente “illiquido” e, tenuto conto degli obiettivi dichiarati dell'Offerta, potrebbe risultarlo ancora di più all'esito della medesima;
- B. con riferimento alla caratteristica di holding finanziaria della Società, essa quota a forte sconto rispetto al NAV ed al patrimonio netto. Questo sconto è storicamente sempre presente ed elevato, tenuto conto anche che non vi sono stati cambiamenti significativi nell'approccio di gestione dell'attività di investimento seguito dalla Società. L'Offerente ha peraltro dichiarato nell'Offerta che allo stato il valore intrinseco della Società non è riflesso nei prezzi di mercato;
- C. negli ultimi anni la Società ha generato perdite di esercizio e non ha distribuito dividendi ai propri azionisti;
- D. i premi impliciti nell'Offerta risultano in linea con i premi riconosciuti in operazioni similari avvenute in Italia nel periodo 2007-2017;
- E. a fronte di quanto precisato ai punti precedenti, l'Offerta fornisce all'azionista della Società una possibilità di liquidare il proprio investimento “a premio” rispetto al prezzo di mercato sia alla Data di Riferimento che con riguardo all'andamento del titolo negli ultimi 12 mesi; in altri termini, l'Offerta attribuisce all'azionista della Società “un'opzione di liquidità” esercitabile a totale discrezione dello stesso.

Pertanto sulla base di e condizionatamente a quanto indicato nel presente documento, l'Advisor è dell'opinione che, alla data della presente, seppure il Corrispettivo non sia in linea con il valore intrinseco della Società (determinato con le metodologie sopra descritte), ciononostante l'Offerta possa essere ritenuta, da un punto di vista finanziario, coerente – e quindi, ragionevolmente congrua – con la prassi per offerte analoghe e con l'andamento del prezzo e della liquidità del titolo Caltagirone Editore.”

2.2.4 Parere motivato dei Consiglieri Indipendenti

Il Consiglio di Amministrazione ha assunto le proprie valutazioni anche in base al parere motivato dei Consiglieri Indipendenti dell'Emittente (allegato sub “B”) redatto ai sensi dell'articolo 39-bis del Regolamento Emittenti, che porta le seguenti conclusioni:

¹ Multiplo Enterprise Value/Ricavi del panel di transazioni comparabili selezionato, applicato alla grandezza di riferimento di Caltagirone Editore.

² Multiplo Enterprise Value/Ebitda del panel di transazioni comparabili selezionato, applicato alla grandezza di riferimento di Caltagirone Editore

³ Multiplo Enterprise Value/Ebitda del panel di società comparabili selezionato, applicato alla grandezza di riferimento di Caltagirone Editore

"In conclusione, all'esito delle analisi effettuate, risulta che il corrispettivo dell'Offerta è superiore rispetto al valore della Società desumibile dall'analisi delle quotazioni di Borsa del relativo titolo azionario riferite all'ultimo quinquennio effettuate dall'Esperto. Inoltre, il premio implicito dell'Offerta risulta in linea, in termini percentuali, rispetto ai premi riconosciuti nell'ambito di un paniere di offerte pubbliche di acquisto volontarie realizzate negli ultimi anni in Italia. Il corrispettivo dell'Offerta risulta invece inferiore al valore fondamentale della Società valutato mediante il metodo della somma delle parti, con particolare riferimento alla stima basata su una valorizzazione del *business* editoriale effettuata mediante il metodo finanziario.

Si sottolinea inoltre che le analisi condotte sul titolo azionario evidenziano una scarsa "liquidabilità" del titolo Caltagirone Editore, valutata sia in termini assoluti, sia in termini relativi rispetto ad un paniere di società comparabili a Caltagirone Editore.

In definitiva, gli Amministratori Indipendenti di Caltagirone Editore, tenuto conto delle risultanze delle metodologie valutative adottate e delle analisi effettuate dall'Esperto – e, in particolare, dei risultati economici negativi (a partire dal 2011 compreso), della mancata erogazione di dividendi (a partire dal 2013 compreso), dei recenti valori di mercato e della scarsa "liquidabilità" del titolo Caltagirone Editore –, all'esito della propria disamina ritengono che l'Offerta presentata agli azionisti della Società (diversi dai Soggetti in Concerto) secondo i termini del Documento d'Offerta sia ragionevolmente congrua dal punto di vista finanziario per gli azionisti (diversi dai Soggetti in Concerto), ove valutata avendo riferimento ai recenti prezzi di mercato e ai premi d'OPA riscontrati negli anni recenti (periodo 2011-2016) nel contesto socio-economico di riferimento di CED.

Occorre, peraltro, evidenziare che il valore fondamentale delle azioni CED determinato mediante l'applicazione del metodo della somma delle parti risulta superiore (anche in misura considerevole, con particolare riferimento alla stima basata su una valorizzazione del *business* editoriale effettuata mediante il metodo finanziario) rispetto al corrispettivo offerto."

Come sopra indicato i Consiglieri indipendenti della Caltagirone Editore, ai fini della valutazione della congruità del Corrispettivo offerto da Chiara Finanziaria S.r.l., si sono avvalsi dell'ausilio di un esperto indipendente, il Prof. Enrico Laghi, il cui parere è allegato *sub* "C", in osservanza dell'art. 39, comma 7, lettera b) del Regolamento Emittenti.

2.2.5 Conclusioni del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente

Alla luce delle considerazioni contenute nei pareri redatti dall'Esperto Indipendente del Consiglio e dagli Amministratori Indipendenti in merito (i) da una lato, al valore intrinseco dell'Emittente e (ii) dall'altro lato, alla coerenza dell'Offerta, da un punto di vista finanziario, con la prassi per offerte analoghe e con l'andamento del prezzo e della liquidità del titolo dell'Emittente, il Consiglio di Amministrazione di Caltagirone Editore ha ritenuto - nell'ambito dell'esame della congruità dell'Offerta e del Corrispettivo – che i motivi di cui al punto (ii) risultino oggettivamente prevalenti rispetto al valore intrinseco dell'Emittente e al fatto che il Corrispettivo medesimo risulti a sconto sul NAV.

In altri termini, benché il Corrispettivo non sia in linea con il valore intrinseco dell'Emittente (determinato con le metodologie più comunemente applicate nella prassi), il Consiglio di Amministrazione di Caltagirone Editore ha basato le proprie valutazioni sulla circostanza (peraltro, caratteristica propria delle holding finanziarie) che lo stesso valore riconosciuto dal mercato non fosse in linea rispetto al NAV ed al patrimonio netto dell'Emittente stesso.

Pertanto, è opinione del Consiglio di Amministrazione di Caltagirone Editore che l'Offerta

proposta agli azionisti della società, secondo i termini del Documento d'Offerta, sia ragionevolmente congrua dal punto di vista finanziario per gli azionisti, ove valutata facendo riferimento ai recenti prezzi di mercato e ai premi d'OPA riscontrati negli anni recenti (periodo 2011-2016) nel contesto socio economico di riferimento dell'Emittente. Occorre peraltro evidenziare che l'applicazione del metodo della somma delle parti risulta superiore (anche in misura considerevole, con particolare riferimento alla stima basata su una valorizzazione del *business* editoriale effettuata mediante il metodo finanziario) rispetto al Corrispettivo offerto.

In conclusione il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, sulla base di quanto precede, ha espresso, con il voto favorevole di tutti i Consiglieri votanti, la propria valutazione positiva in merito alla congruità, dal punto di vista finanziario, dell'Offerta e, di conseguenza, anche del Corrispettivo, per gli attuali azionisti di Caltagirone Editore.

2.3 Eventuali fatti di rilievo successivi all'ultima situazione contabile annuale periodica pubblicata

Nel periodo successivo al 31 dicembre 2016, data di riferimento dell'ultimo bilancio, non si sono verificati fatti di rilievo non indicati nell'ultimo bilancio di esercizio.

2.4 Informazioni sull'andamento recente e sulle prospettive dell'Emittente

Il settore dell'editoria, in cui opera l'Emittente, per il tramite delle sue controllate, resta caratterizzato da una fase di forte difficoltà. Con riferimento alla evoluzione prevedibile della gestione per l'esercizio in corso si segnala che, come reso noto dall'Emittente, il processo di riorganizzazione, avviato nel precedente esercizio, che ha portato il gruppo a cui fa capo l'Emittente ad essere strutturato per aree funzionali non è ancora terminato e, una volta a regime, contribuirà positivamente all'equilibrio economico del gruppo medesimo. Il gruppo prosegue inoltre le iniziative di valorizzazione delle versioni multimediali e di miglioramento delle attività internet, finalizzate ad incrementare i nuovi flussi di pubblicità e ad acquisire nuovi lettori.

3. POSSESSO, DIRETTO O INDIRETTO, DI STRUMENTI FINANZIARI DELL'EMITTENTE, DELLE SUE CONTROLLATE O CONTROLLANTI, ANCHE DA PARTE DI AMMINISTRATORI

Alla data di pubblicazione del presente Comunicato, sulla base delle comunicazioni pervenute all'Emittente ai sensi dell'art. 120 del TUF e dalle altre informazioni in possesso, gli azionisti con partecipazioni rilevanti, superiori al 5% del capitale sociale di Caltagirone Editore sono:

- GAMMA S.r.l.: n. 9.000.750, pari al 7,201% del capitale sociale;
- PARTED 1982 S.P.A.: n. 44.454.550 pari al 35,564% del capitale sociale;
- FGC FINANZIARIA S.R.L.: n. 22.500.000, pari al 18,000% del capitale sociale.

L'unico Amministratore che detiene, indirettamente, azioni dell'Emittente è l'Architetto Tatiana Caltagirone, proprietaria di n. 2.000.000 azioni pari all'1,60% del capitale sociale.

4. DELIBERAZIONI DEL CONSIGLIO AMMINISTRAZIONE DELL'EMITTENTE

Il Consiglio di Amministrazione di Caltagirone Editore, nel corso della riunione del 20 luglio 2017, (i) preso atto dell'Offerta e dei termini e condizioni della stessa, (ii) preso atto del parere espresso dall'esperto indipendente del Consiglio di Amministrazione, Leonardo &

Co. S.p.A., (iii) valutate le analisi che l'Esperto Indipendente del Consiglio ha effettuato per il rilascio del proprio parere, (iv) preso atto del parere motivato dei Consiglieri Indipendenti, reso tenuto conto del parere espresso dall'esperto indipendente Prof. Enrico Laghi, sulla base delle proprie valutazioni, ha deliberato di approvare il Comunicato ed ha conferito delega all'Amministratore Delegato, Ing. Albino Majore, affinché compia tutti gli atti necessari ed utili per procedere alla pubblicazione del Comunicato stesso, apportando, se del caso, allo stesso, le modifiche, integrazioni ed aggiornamenti necessari o anche solo opportuni, ai sensi della normativa applicabile o, comunque, richiesti dalla Consob.

Si precisa, in ogni caso, che la convenienza economica dell'adesione all'Offerta dovrà essere valutata dal singolo azionista all'atto dell'adesione, tenuto conto di tutto quanto sopra esposto, dell'andamento del titolo e delle dichiarazioni dell'Offerente contenute nel Documento d'Offerta.

Roma, 20 luglio 2017

Per il Consiglio di Amministrazione

L'Amministratore Delegato

Ing. Albino Majore





Spettabile
Caltagirone Editore S.p.A.
Via Barberini, 28
Roma, 00187

Alla cortese attenzione del Consiglio di Amministrazione

Roma, 19 luglio 2017

In conformità al mandato conferito da Caltagirone Editore S.p.A. (di seguito, la "Società" o "Caltagirone Editore") - società quotata alla Borsa di Milano e controllata indirettamente dal Cavaliere Francesco Gaetano Caltagirone - a Leonardo & Co. S.p.A. (di seguito, l'"Advisor" o "Leonardo") - società operante in associazione con Houlihan Lokey Inc. - in data 28 giugno 2017 (di seguito, il "Mandato") è stato richiesto a Leonardo di fornire al Consiglio di Amministrazione della Società (di seguito, "CdA") il presente parere, da un punto di vista finanziario, in merito all'Offerta (come *infra* definita) (di seguito, la "Opinion").

Premesso che Caltagirone Editore ha informato Leonardo delle seguenti circostanze:

- a) in data 9 giugno 2017, la società Chiara Finanziaria S.r.l. (di seguito, l'"Offerente") - controllata indirettamente dal Cavaliere Francesco Gaetano Caltagirone - ha promosso un'offerta pubblica di acquisto volontaria, ai sensi dell'articolo 102 del decreto legislativo n. 58 del 24 febbraio 1998 (cosiddetto Testo Unico della Finanza; di seguito, "TUF"), avente ad oggetto la totalità delle azioni ordinarie della Società, dedotte (i) le complessive n. 75.955.300 azioni della Società detenute dal Cavaliere Francesco Gaetano Caltagirone per il tramite di Gamma S.r.l., Parted 1982 S.p.A. e FGC Finanziaria S.r.l. (di seguito congiuntamente, i "Soggetti Rilevanti"), (ii) le complessive n. 5.865.855 azioni della Società detenute da Francesco Caltagirone, da Alessandro Caltagirone e da Azzurra Caltagirone (di seguito, i "Familiari") e (iii) le azioni proprie detenute dalla Società pari a n. 2.297.761 (di seguito, l'"Offerta");
- b) in data 9 giugno 2017 (secondo quanto risulta da comunicato stampa della Società del 16 giugno 2017), Caltagirone Editore ha acquistato n. 4.222 azioni proprie, venendo di conseguenza a detenere complessivamente n. 2.301.983 azioni proprie (di seguito, le "Azioni Proprie"), corrispondenti all' 1,842% del capitale sociale;
- c) in data 26 giugno 2017, Saverio Caltagirone, Tatiana Caltagirone e Nobile Francesca Comello (di seguito congiuntamente, gli "Azionisti Ulteriori") - che

LEONARDO & CO. S.p.A.
Via dell'Orso, 8
20121 Milan, Italy
Tel +39 02 87331.1, Fax +39 02 87331.544
www.leonardo-co.com

Via Caccini, 1
00198 Rome, Italy
Tel. +39 06 69761901, Fax +39 06 69761910
info@leonardo-co.com



LEONARDO & co.
in Association with Houlihan Lokey

detengono complessivamente n. 7.000.000 azioni della Società, corrispondenti al 5,6% del capitale sociale – hanno stipulato un patto di consultazione (di seguito, il "Patto") con l'Offerente e FGC Finanziaria S.r.l.. Per effetto della stipula del Patto, gli Azionisti Ulteriori si trovano in concerto con l'Offerente ai sensi dell'art. 101-bis, comma 4-bis, lettera a) del TUF;

- d) l'Offerta ha ad oggetto la totalità delle azioni della Società non detenute dai Soggetti Rilevanti, dai Familiari, dagli Azionisti Ulteriori e dalla Società quali Azioni Proprie e, pertanto, numero 33.876.862 azioni ordinarie (su un numero totale di azioni ordinarie emesse pari a 125.000.000) rappresentanti il 27,101% del capitale sociale di Caltagirone Editore (corrispondente al 27,610%, al netto delle azioni proprie)¹;
- e) il corrispettivo offerto dall'Offerente per ciascuna azione ordinaria della Società nell'ambito dell'Offerta è pari ad Euro 1,00 (di seguito, il "Corrispettivo"). L'esborso massimo complessivo dell'Offerente, in caso di adesione totalitaria all'Offerta da parte di tutti i destinatari della stessa, sarà pari ad Euro 33.876.862²;
- f) il Corrispettivo incorpora un premio del:
- 19,1% rispetto al prezzo ufficiale unitario delle azioni della Società registrato nell'ultimo giorno di negoziazione precedente alla data dell'Offerta (di seguito, la "Data di Riferimento");
 - 21,6% rispetto al prezzo medio ufficiale ponderato (per i volumi) delle azioni della Società registrato nel mese antecedente la Data di Riferimento;
 - 22,2% rispetto al prezzo medio ufficiale ponderato (per i volumi) delle azioni della Società registrato nei 3 mesi antecedenti la Data di Riferimento;
 - 27,8% rispetto al prezzo medio ufficiale ponderato (per i volumi) delle azioni della Società registrato nei 6 mesi antecedenti la Data di Riferimento;
 - 30,4% rispetto al prezzo medio ufficiale ponderato (per i volumi) delle azioni della Società registrato nei 12 mesi antecedenti la Data di Riferimento;
- g) l'Offerta è finalizzata a promuovere la revoca delle quotazioni (*delisting*) dal Mercato Telematico Azionario delle azioni ordinarie della Società mediante

¹ Rispetto a quanto indicato nella comunicazione dell'Offerente del 9 giugno 2017 ai sensi dell'art. 102, comma 1, del TUF e dell'art. 37, comma 1, del regolamento Consob 11971/99, il numero di azioni oggetto dell'Offerta si è ridotto da n. 40.881.084 a n. 33.876.862 per effetto (i) dell'ulteriore acquisto di azioni proprie per complessive n. 4.222 avvenuto in data 9 giugno 2017 e (ii) della stipula del Patto.

² Rispetto a quanto indicato nella comunicazione dell'Offerente del 9 giugno 2017 ai sensi dell'art. 102, comma 1, del TUF e dell'art. 37, comma 1, del regolamento Consob 11971/99, l'esborso massimo si è ridotto da Euro 40.881.084 a Euro 33.876.862.

l'acquisto della totalità delle azioni oggi non riconducibili ai Soggetti Rilevanti, ai Familiari e agli Azionisti Ulteriori;

- h) il perfezionamento dell'Offerta è condizionato, tra l'altro, al verificarsi del fatto che le adesioni abbiano ad oggetto un numero di azioni tale da consentire all'Offerente di venire a detenere una partecipazione complessiva – tenuto conto anche delle partecipazioni, direttamente e indirettamente, detenute dai Soggetti Rilevanti, dai Familiari e dagli Azionisti Ulteriori nonché delle Azioni Proprie – pari ad almeno il 90% della totalità delle azioni ordinarie emesse dalla Società. A tale riguardo, si precisa che l'Offerta prevede che nel caso in cui la suddetta condizione non si avverasse, l'Offerente si riserva la facoltà di rinunciare alla medesima e di acquistare un quantitativo di azioni della Società inferiore alla soglia indicata;
- i) l'Offerente ha dichiarato che, nell'ipotesi in cui, considerando anche le partecipazioni detenute dai Soggetti Rilevanti, dai Familiari e dagli Azionisti Ulteriori nonché le Azioni Proprie: (i) venga a detenere una partecipazione superiore al 90% ed inferiore al 95% del capitale sociale della Società, non intende ricostituire un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni e, di conseguenza, provvederà ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF ad acquistare le restanti azioni da chi ne faccia richiesta; (ii) venga a detenere una partecipazione almeno pari al 95% del capitale sociale della Società, ai sensi sia dell'art. 108 del TUF che dell'art. 111 del TUF, intende avvalersi del diritto di acquisto con riguardo alle azioni residue della Società;

tutto ciò premesso, la presente Opinione esprime, unicamente a favore del CdA, un parere, da un punto di vista finanziario, sull'Offerta.

Documentazione esaminata

La presente Opinione e le considerazioni valutative nella stessa contenute si basano unicamente sulla documentazione e sulle informazioni fornite dalla Società sino alla data della Opinione, oltre che sulle informazioni pubbliche reperite autonomamente dall'Advisor. In particolare:

- i) bilancio consolidato e di esercizio di Caltagirone Editore al 31 dicembre 2014/2015/2016;
- ii) resoconto intermedio di gestione di Caltagirone Editore al 31 marzo 2014/2015/2016;
- iii) relazione finanziaria semestrale di Caltagirone Editore al 30 giugno 2014/2015/2016;
- iv) resoconto intermedio di gestione di Caltagirone Editore al 30 settembre 2014/2015/2016;






LEONARDO & co.
in Association with Houlihan Lokey

- v) presentazione predisposta dalla Società a beneficio dell'assemblea degli azionisti della Società del 12 aprile 2017;
- vi) piano economico-finanziario 2017-2021 relativo alla business "Editoria" approvato dal CdA in data 8 marzo 2017;
- vii) indicazioni fornite dal Management circa l'Ebitda attualmente previsto per il 2017;
- viii) prospetto di riconciliazione dell'Ebitda 2016 consolidato di Caltagirone Editore ricevuto dal Management della Società;
- ix) indicazione dei costi operativi 2017/2021 relativi alle società Caltagirone Editore e Finced S.r.l.;
- x) i seguenti dati contabili consolidati di Caltagirone Editore al 31 marzo 2017: (i) disponibilità liquide e mezzi equivalenti, (ii) partecipazione nella società Assicurazioni Generali S.p.A. e altre partecipazioni minori in società non quotate, (iii) passività finanziarie correnti e non correnti, (iv) fondi per i dipendenti e (v) fondi per controversie legali;
- xi) comunicato stampa di Assicurazioni Generali S.p.A. del 27 aprile 2017 relativo all'approvazione del bilancio di esercizio 2016;
- xii) comunicazione dell'Offerente del 9 giugno 2017 ai sensi dell'art. 102, comma 1, del TUF e dell'art. 37, comma 1, del regolamento Consob 11971/99;
- xiii) altri comunicati stampa effettuati dalla Società nel corso del 2016 e 2017;
- xiv) Documento di Offerta pubblicato in data 14 luglio 2017;
- xv) estratto del Patto di Consultazione stipulato in data 26 giugno 2017;
- xvi) informazioni in merito alla distribuzione di dividendi da parte di Caltagirone Editore per gli anni 2012/17, raccolte attraverso i documenti ufficiali della Società e Bloomberg;
- xvii) verbale di assemblea ordinaria della Società del 12 aprile 2017;
- xviii) informazioni di mercato (prezzi di mercato, volumi di scambio, ecc.), raccolte attraverso le fonti Bloomberg e Reuters, relative a Caltagirone Editore e alle società quotate da essa partecipate;
- xix) informazioni pubbliche e di mercato sulle società ritenute comparabili a Caltagirone Editore o comparabili al business "Editoria" in cui opera la Società medesima;



LEONARDO & co.
in Association with Houthan Lokey

- xx) informazioni pubbliche e di mercato sulle transazioni che hanno coinvolto società ritenute comparabili a Caltagirone Editore o comparabili al business "Editoria" in cui opera la Società medesima;
- xxi) studi di settore e analisi redatte da analisti finanziari indipendenti;
- xxii) colloqui con il Management della Società e alcuni consiglieri di amministrazione della medesima;
- xxiii) ulteriori informazioni ricevute dal Management della Società e/o di pubblico dominio ritenute utili per la formulazione della Opinion.

Assunzioni di lavoro, limitazioni ed esclusioni

La presente Opinion è stata preparata per soggetti che si assume siano compiutamente informati quanto al business e agli affari di Caltagirone Editore e per uso nel contesto specifico dell'Offerta. La presente Opinion è (i) espressa esclusivamente nell'interesse e a beneficio del CdA in relazione all'Offerta e (ii) fornita su base confidenziale al CdA stesso e non può essere divulgata, riassunta, riprodotta, diffusa né citata né in alcun modo menzionata, in tutto o in parte, in assenza di un precedente consenso scritto espresso da parte dell'Advisor. Resta inteso che tale consenso si intende già dato relativamente alla eventuale pubblicazione dell'Opinion in allegato al Comunicato del CdA ai sensi dell'art. 103, comma 3, del D.Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58, come successivamente modificato ed integrato e dell'art. 39 del regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato ed integrato. Leonardo non assume alcuna responsabilità per l'utilizzo dell'Opinion da parte di soggetti diversi dal CdA.

La presente Opinion non è intesa, né può essere interpretata, come raccomandazione di investimento di alcun tipo, né suggerisce alcun tipo di azione. Inoltre, la presente Opinion non potrà essere considerata come consulenza di tipo legale, fiscale, contabile né di altro tipo da parte di Leonardo o da qualunque dei suoi rappresentanti.

La presente Opinion è necessariamente basata sulle condizioni finanziarie, economiche, di mercato, monetarie, regolatorie e legislative esistenti, secondo le informazioni disponibili a Leonardo, alla data dell'Opinion stessa. Benché sviluppi successivi possano influenzare il contenuto della presente Opinion, Leonardo non si è impegnata a, né è soggetta ad alcun obbligo di, aggiornare, modificare, riconfermare o ritirare la presente Opinion, o comunque commentare o considerare eventi che abbiano luogo in una data successiva ad essa.

La presente Opinion non può essere utilizzata come unica fonte informativa riguardo l'Offerta e non intende contenere tutte le informazioni che possono essere necessarie per la valutazione della stessa. La decisione del CdA e degli organi competenti di Caltagirone Editore di esprimere il proprio motivato parere sull'Offerta resta nella piena ed esclusiva



LEONARDO & co.
in Association with Houlihan Lokey

autonomia di giudizio del CdA e degli organi competenti della Società. La presente Opinion deve essere considerata solo come un elemento di supporto alle decisioni del CdA. Inoltre, nessuna opinione, consiglio o interpretazione è resa su aspetti che richiedono consulenze professionali su temi legali, regolatori, contabili, assicurativi, fiscali o altro. Si assume che tali opinioni, consigli o interpretazioni siano stati o saranno ottenuti dalle fonti professionali appropriate.

La preparazione della presente Opinion si è svolta con un complesso procedimento, che include giudizi quantitativi e qualitativi, nonché determinazioni con riferimento ai metodi finanziari impiegati ed all'adattamento e all'applicazione di questi metodi ai fatti e alle circostanze presentati, per loro natura unici, e dunque la presente Opinion non è suscettibile di analisi parziali o descrizioni di sintesi. Ciascuna tecnica analitica contiene forze e debolezze ad essa inerenti e la natura delle informazioni disponibili potrebbe ulteriormente influenzare il valore di particolari tecniche. Di conseguenza, le analisi contenute nella presente Opinion devono essere considerate nel loro complesso. Selezionare porzioni delle analisi, metodi analitici e fattori, senza considerare tutte le analisi, metodi analitici e fattori, potrebbe portare ad una visione erronea e/o incompleta. La presente Opinion riflette giudizi e assunzioni in merito alla performance dell'industria, alle condizioni generali di business, economiche, regolatorie, di mercato e finanziarie nonché altre questioni, molte delle quali sono oltre il controllo delle Società o di qualunque altro soggetto. Qualunque stima di valore contenuta nella presente Opinion non è necessariamente indicativa di futuri risultati o valori, che potrebbero essere significativamente più o meno favorevoli. Qualunque analisi relativa al valore degli attivi o business non è da intendersi come perizia o come riflesso dei prezzi ai quali qualunque attivo o business potrebbe essere venduto. La presente Opinion non costituisce una perizia di valutazione o un *rating* di credito. Nel preparare la presente Opinion, Leonardo non ha effettuato alcuna ispezione fisica o perizia indipendente o valutazione di alcuno degli attivi, proprietà o passività (contingenti o altro) della Società e delle società da essa partecipate (incluse le attività e passività fuori bilancio).

Leonardo ha assunto e fatto affidamento sulla veridicità, accuratezza, correttezza e completezza delle informazioni, finanziarie e non, fornite a, discusse con o riviste con Leonardo senza (e senza assumere responsabilità per) una verifica indipendente di tali informazioni nonché, per quanto riguarda le proiezioni economiche e/o finanziarie, assunto che le medesime siano state formulate secondo ragionevolezza sulla base delle migliori stime ed opinioni ad oggi disponibili. Leonardo non fa alcuna rappresentazione o garanzia (espressa o implicita) rispetto all'accuratezza o completezza di tali informazioni. Inoltre, Leonardo ha assunto e fatto affidamento, senza alcuna verifica indipendente, che non vi è stato alcun cambiamento nel business, nelle attività, nelle passività, nella condizione finanziaria, nei flussi di cassa o nelle prospettive della Società, con riferimento alle rispettive date dei più recenti bilanci, situazioni patrimoniali e di altre informazioni, finanziarie o non, fornite a, discusse con o riviste da Leonardo, che potrebbero essere significative per le proprie analisi.

Leonardo ha assunto, e fatto affidamento sul fatto, che (a) l'Offerta sarà eseguita in conformità alle leggi e regolamenti applicabili italiani e stranieri, (b) tutte le approvazioni



LEONARDO & co.
in Association with Houlihan Lokey

ed i permessi governativi, regolatori o altri necessari per la sua esecuzione saranno ottenuti e che nessun ritardo, limitazione, restrizione o condizione sarà imposto né alcuna modifica sarà fatta che avrebbe un effetto rilevante sull'Offerta, (c) la forma finale della documentazione relativa all'Offerta non differirà in alcun modo rispetto alle eventuali bozze fornite, (d) nessuna informazione rilevante ai fini della presente Opinion e dello svolgimento del Mandato da parte dell'Advisor sia stata omessa o non fornita da parte della Società e (e) le performance future delle società quotate comparabili usate ai fini delle analisi siano state stimate da parte degli analisti finanziari secondo ragionevolezza, sulla base delle migliori stime ad oggi disponibili.

Leonardo non ha: (a) avviato, o partecipato a, discussioni o trattative in merito all'Offerta, né ad alcuna alternativa all'Offerta, ai beni o alle attività della Società, (b) negoziato i termini dell'Offerta, (c) preso in considerazione – anche alla luce di quanto indicato dall'Offerente relativamente alle "Motivazioni dell'Offerta e Programmi Futuri dell'Offerente" – eventuali operazioni straordinarie di razionalizzazione o valorizzazione degli asset detenuti dalla Società (o di parte di essi) che Caltagirone Editore potrebbe perseguire a seguito della conclusione positiva dell'Offerta o, in ipotesi, anche in caso di mancata conclusione della medesima, o (d) fornito servizi di consulenza alla Società o a qualsiasi altro soggetto in merito all'Offerta o ad alternative all'Offerta. Leonardo si trova quindi in una situazione di terzietà rispetto all'Offerta.

La presente Opinion non costituisce (a) un'offerta per la vendita o una sollecitazione di un'indicazione di interesse all'acquisto di qualunque titolo, opzione, merce, debito o valuta, (b) un impegno di Leonardo o di qualunque dei suoi affiliati a sottoscrivere o collocare qualunque titolo, a estendere o organizzare un credito, o a fornire qualunque altro servizio e (c) alcuna raccomandazione ad alcun soggetto in merito all'Offerta. Leonardo fornisce servizi di *investment banking*, ristrutturazione finanziaria e altra consulenza ai propri clienti. Leonardo potrebbe aver fornito in passato o potrebbe fornire in futuro servizi di consulenza ad uno o più partecipanti nell'Offerta e/o ad altre società menzionate nella presente Opinion.

La presente Opinion è soggetta ai termini e alle condizioni della lettera di incarico di Leonardo con la Società. Leonardo percepirà un compenso a fronte del rilascio della presente Opinion, che non è subordinato all'esito positivo dell'Offerta.

Approccio e metodi di valutazione

Ai fini della predisposizione dell'Opinion, sono state applicate metodologie valutative in linea con la prassi nazionale ed internazionale, da interpretarsi come parti inscindibili e complementari del medesimo processo valutativo.

Sono state, inoltre, considerate le caratteristiche peculiari di Caltagirone Editore; negli anni la Società ha affiancato alla tradizionale attività nel settore editoriale una serie di partecipazioni strategico/finanziarie acquisite e in parte anche cedute nel corso degli ultimi anni, sempre mantenendo consistenti risorse finanziarie "libere" e "disponibili" per nuovi



LEONARDO & co.
in Association with Houlihan Lokey

investimenti. Da un punto di vista quantitativo, le partecipazioni finanziarie – unitamente alla liquidità disponibile – rappresentano negli ultimi anni una parte rilevante (se non la principale) dell'attivo della Società. In conseguenza di quanto precede, ai fini valutativi, Caltagirone Editore viene trattata alla stregua di una *holding*.

Ai fini della valutazione di *holding*, caratterizzate da investimenti in attività eterogenee, con profili e dinamiche differenziate e non integrate (sia dal punto di vista di *business* che, eventualmente, di influenza/controllo sulla partecipata), la dottrina e la prassi valutativa utilizzano la metodologia del cosiddetto *Net Asset Value* (di seguito, "**NAV**"), consistente nella stima del valore del capitale economico della società oggetto di valutazione come somma delle attività, delle partecipazioni e degli altri eventuali attivi da essa posseduti, ciascuno considerato come un'entità economica valutabile singolarmente.

Più in dettaglio, di seguito si riportano le metodologie adottate per la valutazione dei singoli attivi della Società:

- a) il cosiddetto *Business* "Editoria" è stato valutato con le seguenti metodologie:
- i) la metodologia del *discounted cash flow* (c.d. "**DCF**"), che consiste nello stimare il valore economico di una società come somma:
 - i. del valore attuale dei flussi di cassa attesi generati dalla gestione operativa nell'orizzonte temporale di previsione esplicita da parte del Management;
 - ii. del valore attuale dei flussi di cassa della gestione operativa generati successivamente al suddetto periodo esplicito di previsione, sintetizzabile nel cosiddetto valore residuo della società (c.d. "**Terminal value**");

L'attualizzazione dei flussi di cassa viene effettuata attraverso il costo medio ponderato del capitale (c.d. "**WACC**"), che rappresenta la media ponderata del costo delle forme di finanziamento utilizzate per lo svolgimento dell'attività operativa: capitale proprio e capitale di terzi;

- ii) la metodologia dei multipli di mercato, che stima il valore economico di un'azienda/business sulla base dei prezzi negoziati in mercati organizzati per titoli rappresentativi di quote di capitale di imprese comparabili, tramite il calcolo di rapporti in grado di legare il prezzo di mercato con alcune rilevanti variabili economiche aziendali. I multipli così calcolati vengono poi applicati alle medesime grandezze dell'azienda/business oggetto di valutazione, in modo tale da pervenire, per moltiplicazione, alla determinazione del valore della/o stessa/o;
- iii) la metodologia dei multipli di transazione, che stima il valore economico di un'azienda/business sulla base dei multipli impliciti risultanti da transazioni



LEONARDO & co.
in Association with Houtiham Lokey

che hanno coinvolto società appartenenti al medesimo settore della società oggetto di valutazione. I multipli così calcolati vengono poi applicati alle medesime grandezze dell'azienda/business oggetto di valutazione, in modo tale da pervenire, per moltiplicazione, alla determinazione del valore della/o stessa/o;

- b) la partecipazione nella società Assicurazioni Generali S.p.A. - società quotata alla Borsa di Milano - è stata valutata con:
- i) la metodologia delle quotazioni di mercato (c.d. "**Metodo dei Valori di Borsa**"), che consiste nel riconoscere ad una società un valore pari a quello attribuitole dal mercato borsistico presso il quale le azioni sono negoziate; l'analisi viene svolta attraverso la rilevazione di quotazioni giornaliere e quotazioni medie in differenti orizzonti temporali (prezzo *spot* all'8 giugno 2017, media ponderata a 1, 3, 6 e 12 mesi);
 - ii) la metodologia del *target price*, che consiste nell'analisi dei prezzi obiettivo indicati dagli analisti finanziari che seguono il titolo e che fornisce un'indicazione delle aspettative del mercato per l'andamento del titolo nel breve-medio termine;
- c) infine, le partecipazioni in società non quotate, le disponibilità liquide, le passività finanziarie correnti e non correnti e i fondi sono state rilevati al valore contabile iscritto nella relazione trimestrale consolidata di Caltagirone Editore al 31 marzo 2017.

Le considerazioni valutative di cui ai punti precedenti sono state svolte prima di un *holding discount*, da applicare conformemente alla prassi ed alle rilevazioni per società analoghe.

In aggiunta al metodologia del NAV, sono state adottate le seguenti metodologie:

- a) il metodo dei Valori di Borsa;
- b) la metodologia dei Premi OPA (c.d. "**Metodo Premi OPA**"), che consiste in un'analisi dei premi riconosciuti in ambito di offerte pubbliche di acquisto precedenti considerate comparabili rispetto all'operazione (specificamente, offerte pubbliche di acquisto volontarie con corrispettivo per cassa e controvalore superiore a € 30m, promosse in Italia nel periodo 2007 – 2017 da offerenti che detenevano una partecipazione superiore al 50% nel capitale dell'emittente prima del lancio dell'offerta).

Conclusioni

Ai fini delle seguenti conclusioni si è tenuto conto, tra gli altri ed in particolare, delle seguenti caratteristiche specifiche dell'Offerta e della Società.



LEONARDO & co.

in Association with Houlihan Lokey

- a) Il Corrispettivo incorpora, da un lato, un premio rispetto all'andamento del prezzo di mercato del titolo Caltagirone Editore registrato nei mesi antecedenti alla Data di Riferimento e, dall'altro lato, uno sconto rispetto al NAV di Caltagirone Editore stimato alla Data di Riferimento. In particolare, il Corrispettivo incorpora (i) da un lato, un premio pari al 19,1% rispetto al prezzo ufficiale delle azioni della Società registrato alla Data di Riferimento e pari al 21,6%, 22,2%, 27,8% e 30,4% rispetto al prezzo medio ufficiale ponderato (per i volumi) rispettivamente ad 1 mese, 3 mesi, 6 mesi e 12 mesi; e (ii) dall'altro lato, uno sconto rispetto al NAV - considerando un *holding discount* del 35%, in linea con la media italiana - pari al 44,1%, 47,6%, 8,9% e 17,6% assumendo di valutare il business "Editoria" all'interno del NAV rispettivamente mediante la metodologia del DCF, dei multipli di transazioni (EV/Ricavi³), dei multipli di transazioni (EV/Ebitda⁴) e dei multipli di mercato (EV/Ebitda⁵).
- b) Il Corrispettivo incorpora premi sia rispetto al prezzo alla Data di Riferimento del titolo Caltagirone Editore che al prezzo medio ufficiale ponderato (per i volumi) in vari intervalli temporali antecedenti la Data di Riferimento, in linea con i premi riconosciuti in operazioni similari (i.e. offerte pubbliche di acquisto volontarie con corrispettivo per cassa e controvalore superiore a € 30m, promosse in Italia nel periodo 2007 – 2017 da offerenti che detenevano una partecipazione superiore al 50% nel capitale dell'emittente prima del lancio dell'offerta). Più in dettaglio, la tabella di seguito riporta un confronto tra (i) la mediana dei premi riconosciuti in operazioni similari e (ii) i premi impliciti nell'Offerta sia rispetto al prezzo alla data di riferimento che rispetto al prezzo medio ufficiale ponderato in vari intervalli temporali antecedenti la data di riferimento (1,3,6,12 mesi):

³ Multiplo Enterprise Value / Ricavi del panel di transazioni comparabili selezionato, applicato alla grandezza di riferimento di Caltagirone Editore.

⁴ Multiplo Enterprise Value / Ebitda del panel di transazioni comparabili selezionato, applicato alla grandezza di riferimento di Caltagirone Editore.

⁵ Multiplo Enterprise Value / Ebitda del panel di società comparabili selezionato, applicato alla grandezza di riferimento di Caltagirone Editore.



LEONARDO & co.
in Association with Houlihan Lokey

Intervalli di tempo antecedenti la data di annuncio	Premi OPA precedenti ⁶	Premio implicito nel Corrispettivo (su media ponderata)
Data di riferimento	15,3%	19,1%
1 mese	20,6%	21,6%
3 mesi	22,9%	22,2%
6 mesi	21,2%	27,8%
12 mesi	15,7%	30,4%

- c) Il titolo Caltagirone Editore è storicamente caratterizzato e tuttora presenta ridotti livelli di liquidità, sia in valore assoluto che rispetto alle società quotate sulla borsa di Milano. In particolare, l'indicatore "*Turnover velocity*" delle azioni della Società – calcolato come il rapporto percentuale tra il controvalore degli scambi e la capitalizzazione media misurata in un determinato periodo temporale – nel periodo 2012-2016 è stato rispettivamente pari al 6,1%, 6,1%, 8,0%, 10,0% e 4,5% che si confronta con un livello medio per tutte le società quotate sulla borsa di Milano pari al 138,1%, 128,0%, 152,7%, 152,6% e 113,7%. In aggiunta a quanto precede, si consideri che dalla Data di Riferimento occorre andare indietro fino a dicembre 2013 – quindi circa 42 mesi – per avere un valore della rotazione del flottante pari ad uno. Infine, con riguardo alla scarsa liquidità del titolo Caltagirone Editore, si segnala anche che la copertura del titolo da parte degli analisti finanziari è estremamente contenuta (per non dire quasi nulla), con sole tre ricerche di mercato pubblicate negli ultimi 10 anni.
- d) La Società svolge storicamente la propria attività nel settore editoriale. Caltagirone Editore ha però affiancato da tempo a questa attività quella finanziaria di assunzione di partecipazioni a scopo di investimento sempre mantenendo consistenti risorse finanziarie "libere" e "disponibili" per nuovi investimenti. Da un

⁶ Mediana dei premi OPA precedenti. Il campione selezionato riguarda le offerte pubbliche di acquisto volontarie con corrispettivo per cassa e controvalore superiore a € 30m, promosse in Italia nel periodo 2007 – 2017 da offerenti che detenevano una partecipazione superiore al 50% nel capitale dell'emittente prima del lancio dell'offerta (2007: OPA i.Net. 2008: OPA Cremonini, Marazzi Group, Navigazione Montanari, Mariella Burani Fashion Group, Ergo Previdenza. 2010: OPA Mediterranea delle Acque, Gewiss, Fastweb, Granitifandre. 2011: OPA Gewiss. 2012: OPA Benetton Group. 2015: OPA Vianini Lavori. 2017: OPA Parmalat). Fonte: Consob

punto di vista quantitativo, le partecipazioni finanziarie – unitamente alla liquidità disponibile – rappresentano negli ultimi anni una parte importante (se non la principale) dell'attivo della Società. Come già detto, in conseguenza di quanto precede, ai fini valutativi, Caltagirone Editore viene trattata alla stregua di una *holding*. Con riferimento all'attività di *holding* e all'orizzonte temporale considerato (ultimi cinque anni), la Società appare caratterizzata da:

- i) una concentrazione del portafoglio investimenti in società quotate, pertanto "replicabili" direttamente dall'investitore azionista di Caltagirone Editore, tenuto conto anche che la Società non utilizza la leva finanziaria, ma anzi ha sempre avuto negli ultimi anni una rilevante posizione di liquidità;
 - ii) una ridotta dinamicità e rotazione degli investimenti effettuati. A titolo esemplificativo, si consideri che la partecipazione finanziaria più rilevante - da un punto di vista quantitativo - detenuta dalla Società (Assicurazioni Generali) è in portafoglio dal 2007;
 - iii) una scarsa diversificazione settoriale, geografica e valutaria degli investimenti effettuati.
- e) Sulla base delle attuale struttura azionaria, la Società risulta non "contendibile" sul mercato e con una gestione legittimamente determinata solo dall'azionista di controllo. Non vi è inoltre comunicazione circa la strategia e gli obiettivi della Società, come del resto dimostrato dallo scarso interesse sul titolo da parte degli analisti finanziari.
- f) Il confronto - nel periodo compreso tra giugno 2014 e giugno 2017 - tra (i) l'evoluzione del valore del NAV e del patrimonio netto della Società e (ii) l'andamento del titolo Caltagirone Editore ha evidenziato un durevole e consistente sconto dei corsi azionari sia rispetto al NAV che al patrimonio netto della Società. In particolare: lo sconto del prezzo di mercato rispetto al NAV (prima di qualsiasi *holding discount*) è compreso tra il 60,5% ed il 75,0% negli ultimi 3 anni; lo sconto del prezzo di mercato rispetto al patrimonio netto della Società è compreso tra il 75,5% e l' 83,7% negli ultimi 3 anni.
- g) L'analisi di cui al punto f) – in particolare con riguardo al cosiddetto *holding discount* rispetto al NAV - effettuata su società comparabili alla Caltagirone Editore – cioè *holding* finanziarie sia nazionali che internazionali e caratterizzate da posizione finanziaria attiva o ridotto livello di indebitamento – riporta uno sconto medio dei corsi di borsa rispetto al NAV delle società incluse nel campione considerato sostanzialmente in linea o inferiore a quello registrato storicamente dalla Società.
- h) Nel periodo 2012-2016 la Società ha generato perdite di esercizio, rispettivamente pari a: Euro 61,3 milioni nel 2012, Euro 75,5 milioni nel 2013, Euro 37,3 milioni nel 2014, Euro 20,1 milioni nel 2015 e Euro 62,4 milioni nel 2016 (importo cumulato



LEONARDO & co.
in Association with Houlithan Lokey

2012-2016 pari a circa Euro 257 milioni). A ciò si aggiunge che l'ultimo dividendo distribuito risale al 2012 (a valore sull'esercizio 2011), nonostante il rilevante importo di riserve disponibili e di risorse finanziarie detenute dalla Società.

Alla luce degli elementi di analisi sopra indicati, si può concludere che:

- A. il titolo Caltagirone Editore appare oggettivamente "illiquido" e, tenuto conto degli obiettivi dichiarati nell'Offerta, potrebbe risultarlo ancora di più all'esito della medesima;
- B. con riferimento alla caratteristica di *holding* finanziaria della Società, essa quota a forte sconto rispetto al NAV ed al patrimonio netto. Questo sconto è storicamente sempre presente ed elevato, tenuto conto anche che non vi sono stati cambiamenti significativi nell'approccio di gestione dell'attività di investimento seguito dalla Società. L'Offerente ha peraltro dichiarato nell'Offerta che allo stato il valore intrinseco della Società non è riflesso nei prezzi di mercato;
- C. negli ultimi anni la Società ha generato perdite di esercizio e non ha distribuito dividendi ai propri azionisti;
- D. i premi impliciti nell'Offerta risultano in linea con i premi riconosciuti in operazioni similari avvenute in Italia nel periodo 2007-2017;
- E. a fronte di quanto ai punti precedenti, l'Offerta fornisce all'azionista della Società una possibilità di liquidare il proprio investimento "a premio" rispetto al prezzo di mercato sia alla Data di Riferimento che con riguardo all'andamento del titolo negli ultimi 12 mesi; in altri termini, l'Offerta attribuisce all'azionista della Società "un'opzione di liquidità" esercitabile a totale discrezione dello stesso.

Pertanto sulla base di e condizionatamente a quanto indicato nel presente documento, l'Advisor è dell'opinione che, alla data della presente, seppure il Corrispettivo non sia assolutamente in linea con il valore intrinseco della Società (determinato con le metodologie sopra descritte), ciononostante l'Offerta possa essere ritenuta, da un punto di vista finanziario, coerente – e quindi, ragionevolmente congrua – con la prassi per offerte analoghe e con l'andamento del prezzo e della liquidità del titolo Caltagirone Editore.

Leonardo & Co. S.p.A.

Parere motivato degli Amministratori Indipendenti di Caltagirone Editore S.p.A. ai sensi dell'art. 39 bis del Regolamento Emittenti Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e ss.mm.ii.

1. **Premessa.** Chiara Finanziaria S.r.l. ("Chiara" o l'"Offerente") in data 9 giugno 2017 ha promosso un'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria ("Offerta"), ai sensi dell'art. 102 del Decreto Legislativo del 24 febbraio 1998 n. 58 come successivamente modificato ed integrato ("TUF") e dell'art. 37 del Regolamento adottato dalla Commissione Nazionale per le Società e la Borsa ("Consob") con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 come successivamente modificato ed integrato ("Regolamento Emittenti"), secondo i termini e le condizioni specificati nella comunicazione ai sensi dell'art. 102, comma 1, del TUF e dell'art. 37, comma 1, del Regolamento Emittenti (la "Comunicazione del 9 giugno 2017") e nel documento d'offerta ai sensi dell'art. 102 del TUF pubblicato in data 14 luglio 2017 (il "Documento d'Offerta") su n. 33.876.862 azioni dell'Emittente rappresentanti, alla data della pubblicazione del Documento di Offerta, il 27,101% del capitale sociale di Caltagirone Editore S.p.A. ("Caltagirone Editore", "CED", la "Società" o l'"Emittente") e pari alla totalità delle azioni in circolazione alla data odierna, dedotte: (i) le azioni, tempo per tempo, eventualmente detenute dall'Offerente, (ii) le azioni proprie detenute dall'Emittente, e (iii) le azioni detenute dai seguenti soggetti in concerto con l'Offerente, ai sensi del TUF e del Regolamento Emittenti: (a) il Cav. Lav. Francesco Gaetano Caltagirone e le società dallo stesso controllate, direttamente o indirettamente, (b) FGC S.p.A. e le società dalla stessa, direttamente o indirettamente, controllate che detengono partecipazioni dell'Emittente, (c) Francesco Caltagirone, direttamente e indirettamente per il tramite della controllata Chupas 2007 S.r.l., Alessandro Caltagirone, indirettamente per il tramite della controllata Piemontese S.r.l., e Azzurra Caltagirone, in via diretta, nonché (d) Saverio Caltagirone, Tatiana Caltagirone, e Nobile Francesca Comello, in quanto aderenti ad un patto di consultazione contenente anche i criteri di designazione di un membro del consiglio di amministrazione in caso di *delisting* dell'Emittente (collettivamente, i "Soggetti in Concerto")

Il prezzo offerto è di Euro 1,00 per ciascuna delle azioni alle quali l'Offerta è rivolta secondo i termini e le condizioni indicati nella Comunicazione del 9 giugno 2017 e nel Documento d'Offerta.

Il combinato disposto dell'art. 103, comma 3 e 3-bis del TUF e dell'art. 39 del Regolamento Emittenti prevedono che il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente diffonda un comunicato (il "Comunicato dell'Emittente") contenente ogni dato utile per l'apprezzamento dell'offerta e la propria valutazione sulla medesima, unitamente all'illustrazione degli effetti che l'eventuale successo dell'Offerta avrebbe sugli interessi dell'impresa, nonché sull'occupazione e la localizzazione dei siti produttivi.

L'art. 39 bis, comma 2, del Regolamento Emittenti prevede che, in presenza di offerte di acquisto promosse da soggetti i quali detengano una partecipazione maggiore alla soglia prevista dall'art. 106 comma 1 del TUF, gli amministratori indipendenti che non siano parti correlate dell'offerente, ove presenti, redigano un parere motivato contenente le valutazioni sull'offerta e sulla congruità del corrispettivo.

I sottoscritti Francesco Gianni, Antonio Catricalà, Massimo Confortini, Giancarlo Cremonesi, Massimo Lapucci e Valeria Ninfadoro, Amministratori Indipendenti dell'Emittente, in data 26 giugno 2017, verificata l'assenza di ragioni ostative allo svolgimento dell'incarico da parte del professionista selezionato in ragione di rapporti di natura professionale e/o economica pregressi

Handwritten signatures and initials of the independent administrators, including names like Gianni, Catricalà, Confortini, Cremonesi, Lapucci, and Ninfadoro.

o in corso con l'Offerente e/o società controllate dallo stesso, tali da incidere sulla valutazione dei requisiti di indipendenza del professionista chiamato per lo svolgimento dell'incarico, hanno incaricato il prof. Enrico Laghi, ordinario di Economia Aziendale nell'Università di Roma Sapienza (il "Professionista" o l'"Esperto") di rilasciare un parere sulla congruità del corrispettivo dell'Offerta (il "Parere"), previa valutazione del Documento d'Offerta.

Il Parere rilasciato dal Professionista in data 18 luglio 2017 è allegato al presente parere motivato.

Il presente parere motivato degli Amministratori Indipendenti di Caltagirone Editore, contenente le valutazioni sul Documento d'Offerta e sulla congruità del corrispettivo dell'Offerta, viene reso disponibile al Consiglio di Amministrazione della Società, unitamente al Parere dell'Esperto, affinché il Consiglio di Amministrazione della Società possa procedere alla predisposizione del Comunicato dell'Emittente.

2. Elementi essenziali dell'Offerta. In data 9 giugno 2017, Chiara Finanziaria S.r.l. ha comunicato al mercato, ai sensi dell'art. 102, comma 1 del TUF, di avere assunto la decisione di promuovere l'Offerta volontaria avente ad oggetto la totalità delle azioni ordinarie di Caltagirone Editore, non detenute dai Soggetti in Concerto, al prezzo di Euro 1,00 per azione.

L'Offerente, Chiara Finanziaria S.r.l., è una società di diritto italiano, con sede legale in Roma, controllata indirettamente dal Cav. Lav. Francesco Gaetano Caltagirone. L'Offerente si è riservato il diritto di acquistare azioni ordinarie al di fuori dell'Offerta, nei limiti consentiti dalla normativa applicabile anche nei confronti di taluni Soggetti in Concerto a condizioni di mercato e comunque a un prezzo non superiore al corrispettivo dell'Offerta.

L'Offerta costituisce uno strumento di attuazione del programma dell'Offerente volto a promuovere la revoca della quotazione (*delisting*) dal Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. delle azioni ordinarie dell'Emittente e il cd. *squeeze out* dell'Emittente mediante l'acquisto della totalità delle azioni oggi non riconducibili ai Soggetti in Concerto.

L'Offerente ritiene che, stante anche il ridotto livello di liquidità e i conseguenti corsi di borsa, lo *status* di società quotata non consenta a Caltagirone Editore di esprimere appieno il proprio valore intrinseco. Pertanto, con la promozione dell'Offerta, l'Offerente intende concedere agli attuali azionisti terzi di Caltagirone Editore un'opportunità di disinvestire agevolmente e a condizioni più favorevoli di quelle registrate negli anni scorsi sui mercati azionari per le azioni Caltagirone Editore.

L'Offerente ritiene altresì che, in ragione della protratta e perdurante illiquidità del titolo Caltagirone Editore, il *delisting* delle azioni dell'Emittente e i vantaggi da esso derivanti in termini di semplificazione degli assetti proprietari consentirebbero a Caltagirone Editore di procedere, alla razionalizzazione e alla valorizzazione dei propri *asset*.

Si rinvia al Documento d'Offerta e alla Comunicazione del 9 giugno 2017 per tutti i dettagli relativi all'Offerta non espressamente descritti nel presente parere motivato.

3. Il corrispettivo dell'Offerta. Come si è avuto modo di indicare il corrispettivo offerto per azione Caltagirone Editore è di Euro 1,00.

L'analisi della congruità del corrispettivo dell'Offerta è stata effettuata avendo riferimento a metodologie di analisi finanziaria e di valutazione usate nella prassi professionale.

Ciascuna metodologia utilizzata presenta limiti specifici e di conseguenza il presente parere motivato è stato predisposto sulla base di un processo di valutazione complessivo e non sulla base dell'utilizzo di una sola delle diverse metodologie di analisi e valutazione adottate.

In particolare, ai fini delle analisi di competenza degli Amministratori Indipendenti, sulla scorta delle elaborazioni svolte dall'Esperto, sono state adottate le seguenti metodologie e analisi valutative:

- i) metodo delle quotazioni di Borsa: è stato fatto riferimento all'andamento delle quotazioni del titolo azionario Caltagirone Editore negli ultimi 60 mesi in modo da tenere conto dei *trend* del mercato e della Società e sono state individuate le medie ponderate per l'ammontare dei volumi di negoziazione giornalieri relative a periodi di diversa ampiezza antecedenti alla Data di Annuncio;
- ii) metodo dei premi d'OPA: sono stati analizzati i premi implicitamente riconosciuti rispetto ai prezzi medi ponderati degli ultimi 3, 6, 9 e 12 mesi antecedenti alla data dell'annuncio dell'offerta nelle offerte pubbliche di acquisto volontarie totalitarie realizzate a partire dal 1° gennaio 2011 sul mercato borsistico italiano da parte di soggetti offerenti che, *ante* operazione, già detenevano una quota di partecipazione nella società *target* (emittente) superiore al 50%;
- iii) metodo della somma delle parti: il metodo della somma delle parti (*Sum of Parts*, o "SoP") è stato utilizzato in considerazione della circostanza che tra le attività *core* di Caltagirone Editore, oltre alla gestione del *business* editoriale, rientrano talune attività tipiche delle *holding* di partecipazioni. In particolare, ai fini valutativi è possibile identificare tre principali elementi che concorrono alla determinazione del valore della Società:
 - a) il *business* editoriale, ovvero l'insieme di *asset* e passività che costituiscono l'attività operativa dell'impresa. Tale componente è stata valutata mediante l'applicazione di una pluralità di metodologie di stima, tra le quali:
 - il metodo del *Discount Cash Flow* ("DCF"), adottando un *entity approach to evaluation* basato sull'attualizzazione dei flussi di cassa operativi previsti nel Piano¹⁾ per il quinquennio 2017-2021;
 - il metodo dei multipli diretti di mercato, adottando un *entity approach to evaluation* basato sull'applicazione del multiplo *Enterprise Value/EBITDA* ("EV/EBITDA");
 - il metodo dei multipli di transazioni comparabili, adottando un *entity approach* basato sull'applicazione del multiplo EV/EBITDA;
 - b) la posizione finanziaria netta rettificata (o *adjusted*), ovvero la somma delle disponibilità liquide e dei debiti di natura finanziaria rettificata al fine di tenere conto di taluni elementi patrimoniali ulteriori. Tale grandezza è stata determinata avendo riferimento alla data del 31 marzo 2017, operando altresì talune rettifiche di entità contenuta volte a tenere conto anche degli eventi e delle operazioni societarie (rilevanti ai fini del calcolo della PFN *adjusted*) avvenute fino alla Data di Riferimento;

¹⁾ Si precisa che tali flussi previsionali sono stati in parte rettificati al fine di tenere conto dei costi di CED non imputati alle singole società facenti parte del *business* editoriale.

c) le partecipazioni non afferenti le attività operative della Società. Tale componente è stata valutata sulla base della capitalizzazione di borsa, per le società partecipate quotate, e al patrimonio netto contabile alla data del 31 dicembre 2016, per le altre partecipate;

Nella stima è stato tenuto conto anche di un "holding discount", ovvero di una misura media di mercato del coefficiente di sconto del valore delle quotazioni di borsa rispetto al *Net Asset Value* (NAV) del titolo. Tale sconto è stato determinato sulla base dell'analisi di un campione di *holding* operanti in Italia, avendo riferimento ai relativi valori osservati negli ultimi anni.

La metodologia in oggetto ha presentato alcune complessità applicative in relazione alla difficoltà di individuare società pienamente comparabili a Caltagirone Editore.

iv) analisi della liquidità del titolo Caltagirone Editore: è stata analizzata la liquidità del titolo azionario Caltagirone Editore in un periodo di tempo antecedente alla data corrente sulla base di una serie di indicatori di comune utilizzo nella prassi professionale. L'analisi è stata condotta sia con riferimento al titolo azionario della Società, sia con riguardo a un campione di titoli riferiti a società comparabili a Caltagirone Editore.

Ai fini della valutazione di congruità del corrispettivo dell'Offerta gli Amministratori Indipendenti condividono le valutazioni dell'Esperto risultanti dall'applicazione delle sopra menzionate metodologie e analisi valutative.

In particolare, l'andamento delle quotazioni di Borsa (reperite sul *database* economico-finanziario Bloomberg) evidenzia che il corrispettivo dell'Offerta incorpora un premio (implicito) del 21,7% con riferimento alla quotazione media (ponderata rispetto ai volumi di negoziazione giornalieri) a un mese, del 22,2% a tre mesi, del 27,9% a sei mesi e del 30,4% a 12 mesi, rispetto all'8 giugno 2017 (ultimo giorno pieno di negoziazione prima dell'annuncio dell'Offerta). Con riferimento all'analisi dei valori storici minimi e massimi, il corrispettivo dell'Offerta risulta superiore del 51,5% rispetto al minimo dell'ultimo anno, nonché superiore anche rispetto al valore massimo (+14,3%) osservato nel medesimo periodo.

Il metodo dei premi (impliciti) rilevati per offerte pubbliche di acquisto volontarie (italiane) ha riguardato offerte pubbliche di acquisto volontarie totalitarie realizzate a partire dal 1° gennaio 2011 sul mercato borsistico italiano da parte di soggetti offerenti che, *ante* operazione, già detenevano una quota di partecipazione nella società target (emittente) superiore al 50%, avendo riferimento alle relative date di annuncio ufficiale. Tali transazioni sono state esaminate rispetto ai prezzi medi ponderati degli ultimi 1, 3, 6 e 12 mesi antecedenti alla data dell'annuncio dell'offerta delle società target. La valutazione comparativa si è sostanziata nel confronto tra i premi (percentuali) riferiti a Caltagirone Editore e statistiche (media e mediana) dei corrispondenti premi riferiti al campione di operazioni comparabili individuato. Il premio implicito nel corrispettivo dell'Offerta – calcolato sui diversi orizzonti temporali presi a riferimento – è risultato sostanzialmente in linea rispetto al premio (implicito) medio (compreso tra il 21% e il 30%), nonché superiore rispetto al premio (implicito) medio/mediano (compreso tra il 14% e il 23%) del campione di OPA comparabili.

Il metodo della somma delle parti evidenzia un valore fondamentale della Società superiore rispetto al corrispettivo dell'Offerta.

L'analisi della liquidità evidenzia una forte illiquidità del titolo azionario di Caltagirone Editore sia in termini assoluti, sia in termini relativi rispetto a un paniere di società italiane quotate di dimensioni economiche analoghe a quelle di Caltagirone Editore.

4. Conclusioni. In conclusione, all'esito delle analisi effettuate, risulta che il corrispettivo dell'Offerta è superiore rispetto al valore della Società desumibile dall'analisi delle quotazioni di Borsa del relativo titolo azionario riferite all'ultimo quinquennio effettuate dall'Esperto. Inoltre, il premio implicito dell'Offerta risulta in linea, in termini percentuali, rispetto ai premi riconosciuti nell'ambito di un paniere di offerte pubbliche di acquisto volontarie realizzate negli ultimi anni in Italia. Il corrispettivo dell'Offerta risulta invece inferiore al valore fondamentale della Società valutato mediante il metodo della somma delle parti, con particolare riferimento alla stima basata su una valorizzazione del *business* editoriale effettuata mediante il metodo finanziario.

Si sottolinea inoltre che le analisi condotte sul titolo azionario evidenziano una scarsa "liquidabilità" del titolo Caltagirone Editore, valutata sia in termini assoluti, sia in termini relativi rispetto ad un paniere di società comparabili a Caltagirone Editore.

In definitiva, gli Amministratori Indipendenti di Caltagirone Editore, tenuto conto delle risultanze delle metodologie valutative adottate e delle analisi effettuate dall'Esperto - e, in particolare, dei risultati economici negativi (a partire dal 2011 compreso), della mancata erogazione di dividendi (a partire dal 2013 compreso), dei recenti valori di mercato e della scarsa "liquidabilità" del titolo Caltagirone Editore -, all'esito della propria disamina ritengono che l'Offerta presentata agli azionisti della Società (diversi dai Soggetti in Concerto) secondo i termini del Documento d'Offerta sia ragionevolmente congrua dal punto di vista finanziario per gli azionisti (diversi dai Soggetti in Concerto), ove valutata avendo riferimento ai recenti prezzi di mercato e ai premi d'OPA riscontrati negli anni recenti (periodo 2011-2016) nel contesto socio-economico di riferimento di CED.

Occorre, peraltro, evidenziare che il valore fondamentale delle azioni CED determinato mediante l'applicazione del metodo della somma delle parti risulta superiore (anche in misura considerevole, con particolare riferimento alla stima basata su una valorizzazione del *business* editoriale effettuata mediante il metodo finanziario) rispetto al corrispettivo offerto.

Roma, 19 luglio 2017

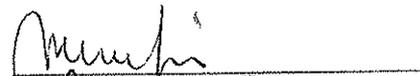
FRANCESCO GIANNI



ANTONIO CATRICALÀ



MASSIMO CONFORTINI



GIANCARLO CREMONESI



MASSIMO LAPUCCI



VALERIA NINFADORO



PROF. ENRICO LAGHI
ORDINARIO DI ECONOMIA AZIENDALE
UNIVERSITÀ DI ROMA "LA SAPIENZA"

Spettabile
Caltagirone Editore S.p.A.
Via Barberini, 28
00186 - Roma

Alla c.a. Sigg.ri Amministratori Indipendenti
avv. Francesco Gianni
avv. Antonio Calticalà
avv. Massimo Confortini
avv. Giancarlo Cremonesi
dott. Massimo Lapucci
avv. Valeria Ninfadoro

Oggetto: parere ai sensi dell'art. 39 bis del Regolamento Emittenti Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e ss.mm.ii.

Nel mese di giugno 2017 mi è stato richiesto dagli Amministratori Indipendenti di Caltagirone Editore S.p.A. ("Caltagirone Editore", "CED", la "Società" o l'"Emittente") di esprimere il parere (il "Parere") ai sensi dell'art. 39 bis del Regolamento Emittenti Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e ss.mm.ii. ("Regolamento Emittenti") sulla congruità, dal punto di vista finanziario, del prezzo di € 1,00 (il "Corrispettivo") offerto agli azionisti della Società (diversi da FGC Finanziaria S.r.l., dal dott. Francesco Caltagirone, dal dott. Alessandro Caltagirone, dalla dott.ssa Azzurra Caltagirone, dal Cav. Lav. Francesco Gaetano Caltagirone e da società da questi ultimi, direttamente o indirettamente, controllate detentrici di partecipazioni di CED; i "Soggetti Rilevanti") nell'ambito dell'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria (l'"Offerta") comunicata in data 9 giugno 2017 (la "Data di Annuncio") ai sensi dell'articolo 102, comma 1, del Decreto Legislativo del 24 febbraio 1998, n. 58 e ss.mm.ii. ("TUF") e ai sensi dell'articolo 37, comma 1, del Regolamento Emittenti da parte di Chiara Finanziaria S.r.l. (l'"Offerente"), secondo i termini e le condizioni specificati nella comunicazione ai sensi dell'articolo 102, comma 1, del TUF e dell'art. 37, comma 1, del Regolamento Emittenti da parte di Chiara Finanziaria S.r.l. (l'"Offerente") (il "Comunicato del 9 giugno 2017") e nel documento di offerta ai sensi dell'articolo 102 del TUF nella versione del 14 luglio 2017 (il "Documento di Offerta").

Il Parere è da considerarsi confidenziale e indirizzato e destinato agli Amministratori Indipendenti di Caltagirone Editore allo scopo di valutare i termini economici dell'operazione in oggetto e non dovrà essere utilizzato come riferimento da alcun azionista della Società o altra persona, fatta esclusione degli Amministratori Indipendenti di Caltagirone Editore.

Lo scrivente agisce per conto degli Amministratori Indipendenti e per nessun altro in relazione all'Offerta e non sarà responsabile verso altri soggetti, fatta eccezione per gli Amministratori Indipendenti per quanto concerne il rilascio del Parere.

Lo scrivente autorizza, sin da ora, la Società: (i) a descrivere il contenuto del Parere nel contesto del comunicato dell'Emittente relativo all'Offerta che il Consiglio di Amministrazione della Società dovrà pubblicare; (ii) ad allegare il Parere al comunicato dell'Emittente; e (iii) a trasmettere il Parere a Consob e a Borsa Italiana.

1. Lo scrivente precisa: (i) di non essere stato in alcun modo coinvolto nella strutturazione dell'Offerta, né nella determinazione del Corrispettivo o di alcun altro aspetto relativo all'Offerta; (ii) di essere stato incaricato esclusivamente di rendere il Parere agli Amministratori Indipendenti di Caltagirone Editore; (iii) di non avere rivestito, fino alla data odierna, alcun ruolo negli organi sociali della Società o dell'Offerente, né in alcuna delle società controllate dalla Società o dall'Offerente; (iv) di avere reso, nel corso dell'ultimo quinquennio, pareri professionali a favore della Società e, in talune occasioni, di società controllate da Soggetti Rilevanti per i quali ha ricevuto compensi che, anche considerati in via cumulata, non risultano di entità significativa rispetto al volume di attività dello scrivente.
2. Ai fini della redazione del Parere, sono stati oggetto di esame:
 - i) il Comunicato del 9 giugno 2017;
 - ii) il Documento di Offerta;
 - iii) i bilanci e le informazioni finanziarie pubblicamente disponibili relative al quinquennio 2012-2016
 - iv) ulteriori dati contabili relativi agli elementi patrimoniali, economici e finanziari della Società alla data del 31 marzo 2017 e alle operazioni da quest'ultima intraprese fino alla Data di Annuncio che rilevano ai fini del Parere;
 - v) piano economico-finanziario predisposto dal *management* della Società per gli esercizi 2017-2021 approvato dal Consiglio di Amministrazione di CED in data 8 marzo 2017 (il "Piano");
 - vi) l'andamento dei prezzi registrati e le attività di negoziazione del titolo Caltagirone Editore negli ultimi 60 mesi;
 - vii) l'andamento relativo agli ultimi 60 mesi dei prezzi registrati e le attività di negoziazione di titoli di società ritenute comparabili a Caltagirone Editore in termini di dimensione o tipo di attività svolta;
 - viii) i premi pagati in altre offerte pubbliche di acquisto volontarie recentemente promosse in Italia ritenute significative;
 - ix) dati e informazioni reperiti sul *database* economico-finanziario Bloomberg;

x) altre informazioni o elementi ritenuti utile ai fini della redazione del Parere.

3. Il Parere è stato reso sulla base dei seguenti presupposti e limitazioni:

- i) le conclusioni alle quali lo scrivente è pervenuto nel Parere sono basate sul complesso delle valutazioni in esso contenute. Nessuna parte del Parere può essere utilizzata disgiuntamente rispetto al documento nella sua interezza e per scopi differenti rispetto a quelli espressamente specificati;
- ii) le analisi valutative sono state effettuate sulla base delle condizioni economiche, finanziarie, di mercato e di altro tipo, nonché sulle informazioni correnti messe a disposizione fino alla data odierna e sugli elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili. A questo proposito non può non essere tenuta in debita considerazione la difficoltà di svolgere previsioni nell'attuale contesto economico e finanziario. Nulla di quanto esposto nel Parere può essere interpretato come una garanzia o un'opinione circa il futuro andamento della Società. Eventi che si verificano successivamente alla data odierna potrebbero influire sul presente documento e sulle assunzioni impiegate ai fini della sua predisposizione. Lo scrivente non assume alcun obbligo di aggiornare, correggere o ribadire la propria opinione;
- iii) il Parere non contiene valutazioni circa il prezzo al quale, in futuro, il titolo Caltagirone Editore potrebbe essere scambiato;
- iv) le informazioni che costituiscono il supporto quantitativo e qualitativo della stima sono state fornite dalla Società. Lo scrivente non avendo effettuato alcun *audit* sui dati forniti, non risponde della completezza, accuratezza, attendibilità e rappresentatività di tali dati, documenti e informazioni; resta ferma, quindi, la responsabilità della Società per qualsiasi errore od omissione concernente tali documenti, dati e informazioni e per qualsiasi errore od omissione che dovesse emergere in sede di valutazione a seguito del loro impiego;
- v) si è fatto affidamento, senza procedere a una verifica indipendente, sull'accuratezza e completezza delle informazioni pubblicamente disponibili ovvero che sono state fornite da Caltagirone Editore;
- vi) si è assunto che siano state messe a disposizione di chi scrive tutte le informazioni necessarie al fine di elaborare e rendere il Parere e che non vi siano fatti o circostanze non portati a conoscenza che avrebbero reso le informazioni fornite per rilasciare il Parere non accurate o fuorvianti;
- vii) non è stata effettuata alcuna verifica indipendente di tipo legale, fiscale, contabile, attuariale o di altro tipo sulla Società e sull'Offerta, sicché non si esprime alcun parere su tali profili;
- viii) non è stata effettuata alcuna verifica o valutazione indipendente delle attività e delle passività della Società e delle entità da essa controllate o collegate;

- ix) si è assunto che non si sia verificato alcun cambiamento significativo - ad eccezione degli elementi espressamente individuati e considerati ai fini delle opportune rettifiche in sede valutativa - nella situazione economica, patrimoniale e finanziaria della Società dopo il 31 dicembre 2016, data di più recente rilevabilità dei dati contabili;
- x) lo scrivente è stato informato che non sono intervenuti, tra la data del 31 dicembre 2016 e la Data di Riferimento (come definita nel seguito), fatti, diversi da quelli rappresentati, che possano incidere significativamente sulle risultanze della stima, fatto salvo per quanto rappresentato in merito nel Parere;
- xi) il Parere non contiene valutazioni di merito sull'Offerta rispetto ad altre operazioni alternative, né contiene valutazioni relative alla fattibilità o disponibilità di tali operazioni alternative. Il Parere non esamina le motivazioni industriali, strategiche, finanziarie o diverse sulla cui base l'Offerta è stata formulata e potrebbe essere approvata;
- xii) si è assunto che l'Offerta sarà perfezionata secondo i termini e le condizioni precisati nel Documento di Offerta senza alcuna rinuncia, modifica o ritardo rispetto agli stessi;
- xiii) si è assunto parimenti che le eventuali autorizzazioni necessarie a realizzare l'Offerta siano acquisite entro le tempistiche appropriate e senza alcun pregiudizio per la Società;
- xiv) si è assunto che l'Offerente abbia i mezzi finanziari per fare fronte a una eventuale piena adesione all'Offerta;
- xv) la valutazione è stata basata sul presupposto che i valori previsionali abbiano corso secondo i termini e le condizioni indicate nel Piano. Tutto ciò rappresenta presupposto non verificato dallo scrivente nel Parere;
- xvi) si precisa che il *management* della Società, anche alla luce degli elementi di incertezza riscontrabili con riferimento all'attuale scenario di mercato e alle ipotesi di Piano e degli scostamenti osservati tra i valori del *budget* 2017 e quelli osservati a consuntivo fino alla data corrente, ha confermato la validità del Piano;
- xvii) si è dato per assunto che, per ciascun documento che è stato trasmesso allo scrivente in versione non definitiva (in bozza), la versione definitiva del medesimo sarà coerente con la relativa bozza fornita allo scrivente e che sia eseguito ai termini e alle condizioni in esso previsti senza alcuna rinuncia, modifica o ritardo in merito ad alcuno dei termini o delle condizioni;
- xviii) la data convenzionale di riferimento del Parere è l'8 giugno 2017 (la "Data di Riferimento"). Rilievi, accertamenti e valutazioni debbono, pertanto, intendersi riferiti a tale data. Si precisa che la situazione economica, finanziaria e patrimoniale della Società alla Data di Riferimento è stata individuata considerando:

- la situazione economica, finanziaria e patrimoniale della Società al 31 dicembre 2016;
- l'evoluzione delle grandezze di CED rilevanti ai fini valutativi osservata tra il 31 dicembre 2016 e il 31 marzo 2017; e
- gli effetti dell'operazione di incasso dei dividendi dal titolo Assicurazioni Generali S.p.A. avvenuta nel mese di maggio 2017, nonché la valorizzazione della partecipazione in tale società effettuata avendo riferimento alle quotazioni del relativo titolo azionario fino alla Data di Riferimento.

4. Il Parere è stato reso avendo riferimento a metodologie di analisi finanziaria e di valutazione usate nella prassi professionale. Ciascuna metodologia utilizzata presenta limiti specifici e di conseguenza il Parere è stato predisposto sulla base di un processo di valutazione complessivo e non sulla base dell'utilizzo di una sola delle diverse metodologie di analisi e valutazione adottate. In particolare, ai fini dell'elaborazione delle risultanze del Parere, determinate avendo riferimento alla Data di Riferimento (ovvero al giorno antecedente alla Data di Annuncio), sono state adottate le seguenti metodologie e analisi valutative:

- i) metodo delle quotazioni di Borsa: è stato fatto riferimento all'andamento delle quotazioni del titolo azionario Caltagirone Editore negli ultimi 60 mesi in modo da tenere conto dei *trend* del mercato e della Società e sono state individuate le medie ponderate per l'ammontare dei volumi di negoziazione giornalieri relative a periodi di diversa ampiezza antecedenti alla Data di Annuncio;
- ii) metodo dei premi d'OPA: sono stati analizzati i premi implicitamente riconosciuti rispetto ai prezzi medi ponderati degli ultimi 3, 6, 9 e 12 mesi antecedenti alla data dell'annuncio dell'offerta nelle offerte pubbliche di acquisto volontarie totalitarie realizzate a partire dall'anno 2010 sul mercato borsistico italiano da parte di soggetti offerenti che, *ante* operazione, già detenevano una quota di partecipazione nella società *target* (emittente) superiore al 50%, escludendo le operazioni caratterizzate da una società *target* operante nel settore finanziario o assicurativo;
- iii) metodo della somma delle parti: il metodo della somma delle parti (*Sum of Parts*, o "SoP") è stato utilizzato in considerazione della circostanza che Caltagirone Editore, oltre alla gestione del *business* editoriale, svolge talune attività le quali, sul piano dell'analisi economico-aziendale, riconducono la società al tipo delle *holding* di partecipazioni. In particolare, ai fini valutativi, si identificano tre principali grandezze che concorrono alla determinazione del valore della Società:
 - a) il *business* editoriale, ovvero l'insieme di *asset* e passività che costituiscono l'attività operativa dell'impresa. Tale componente è stata valutata mediante l'applicazione di una pluralità di metodologie di stima, tra le quali:

- il metodo del *Discount Cash Flow* ("DCF"): la stima è stata svolta adottando un *entity approach to evaluation* basato sull'attualizzazione dei flussi di cassa operativi previsti nel Piano⁽¹⁾ per il quinquennio 2017-2021;
 - il metodo dei multipli diretti di mercato: la stima è stata effettuata adottando un *entity approach to evaluation* basato sull'applicazione del multiplo *Enterprise Value/EBITDA* ("EV/EBITDA");
 - il metodo dei multipli di transazioni comparabili: la valutazione è stata svolta adottando un *entity approach to evaluation* basato sull'applicazione del multiplo EV/EBITDA;
- b) la posizione finanziaria netta rettificata (o *adjusted*): la stima di tale grandezza è stata effettuata sommando algebricamente le disponibilità liquide e i debiti di natura finanziaria, nonché talune altre partite di natura patrimoniale non considerate nella valorizzazione del *business* editoriale. Tale grandezza è stata determinata avendo riferimento alla data del 31 marzo 2017, operando altresì talune rettifiche di entità contenuta volte a tenere conto anche degli eventi e delle operazioni societarie (rilevanti ai fini del calcolo della *PFN adjusted*) avvenute fino alla Data di Riferimento;
- c) le partecipazioni non afferenti le attività operative della Società. Tale componente di valore è stata stimata avendo riferimento, per le società partecipate quotate, alla capitalizzazione di borsa, e, per le altre partecipate, al patrimonio netto contabile alla data del 31 dicembre 2016.

Nella stima è stato tenuto conto anche di un "*holding discount*", ovvero di una misura media di mercato del coefficiente di sconto del valore delle quotazioni di borsa rispetto al *Net Asset Value* (NAV) del titolo. Tale sconto è stato determinato sulla base dell'analisi di un campione di *holding* operanti in Italia, avendo riferimento ai relativi valori osservati negli ultimi anni.

La metodologia in oggetto ha presentato alcune complessità applicative in relazione alla difficoltà di individuare società pienamente comparabili a Caltagirone Editore.

- iv) analisi della liquidità del titolo Caltagirone Editore: è stata analizzata la liquidità del titolo azionario Caltagirone Editore in un periodo di tempo antecedente alla data corrente sulla base di una serie di indicatori di comune utilizzo nella prassi professionale. L'analisi è stata condotta sia con riferimento al titolo azionario

⁽¹⁾ Si precisa che tali flussi previsionali, rappresentativi del solo *business* editoriale, sono stati rettificati per sterilizzare dal capitale circolante gli impatti della fiscalità differita e per tenere conto dei costi non imputati alle singole società facenti parte del *business* editoriale. La voce in parola è stata posta pari alla somma dei costi operativi di CED così come rilevati nel bilancio civilistico alla data del 31.12.2016 (€/mln 2,305), assumendo che vengano regolati per cassa. Si precisa inoltre che tenuto conto della data di ultima rilevazione contabile della posizione finanziaria netta (*ante* rettifiche), le principali componenti dei flussi operativi sono state considerate per una quota pari a 9/12.

della Società, sia con riguardo a un campione di titoli riferiti a società comparabili a Caltagirone Editore.

5. All'esito delle analisi effettuate, risulta che:
- i) il Corrispettivo dell'Offerta è superiore rispetto al valore della Società desumibile dall'analisi dei valori medi delle quotazioni di borsa del relativo titolo azionario riferite agli ultimi due anni;
 - ii) il premio implicito dell'Offerta risulta sostanzialmente in linea, in termini percentuali, rispetto ai premi riconosciuti nell'ambito del pariere di offerte pubbliche di acquisto volontarie totalitarie realizzate in Italia esaminato;
 - iii) il Corrispettivo dell'Offerta risulta inferiore rispetto al valore fondamentale della Società valutato mediante il metodo della somma delle parti.

In particolare, con riferimento alle risultanze delle analisi valutative effettuate mediante il metodo della somma delle parti basato sulla metodologia DCF, si segnala che l'intervallo individuato per la stima del valore di CED costituisce un *range* di "valore/prezzo", nel senso che risulta dall'applicazione di una metodologia di natura fondamentale, in parte mitigata mediante l'utilizzo di parametri che tengano conto degli orientamenti di mercato sui livelli di rischio, rendimento e crescita attesi attualmente tipici del settore editoriale.

Ciò non di meno tale intervallo si discosta dalle medie dei prezzi di mercato - a livello di quotazioni e, in parte, di multipli di mercato - riscontrabili nel settore editoriale, tenuto anche conto dell'attuale dinamica ribassista dei mercati finanziari per titoli di tale settore.

Rileva infatti osservare come, diversamente da quanto desumibile dall'applicazione del metodo DCF, le risultanze ottenute mediante l'utilizzo del metodo delle quotazioni di borsa e del metodo dei multipli di mercato si collocano, in termini unitari per azione, in un intervallo relativamente ristretto centrato attorno al valore pari a € 1,00, ovvero nell'intorno del prezzo proposto nell'ambito dell'Offerta. In particolare, si segnala che i valori medi delle quotazioni di borsa *ante* Data di Annuncio hanno evidenziato un valore unitario per azione della Società inferiore ad € 1,00, mentre dall'applicazione del metodo dei multipli diretti di mercato (relativi sia ai prezzi di borsa, sia ai valori di transazioni comparabili) è risultato un valore superiore in misura contenuta rispetto al Corrispettivo.

Tale evidenza assume rilievo ai fini del Parere, atteso che il giudizio in merito alla congruità della proposta presentata da Chiara Finanziaria S.r.l. deve basarsi sull'insieme degli elementi che caratterizzano l'Offerta - in considerazione, tra l'altro, della sua natura di proposta non vincolante e delle condizioni correnti e prospettiche del mercato nel quale opera la Società, oltre che della stessa CED - e non solo su un raffronto tra i valori fondamentali del titolo e il valore del prezzo offerto.

Si segnala inoltre che le analisi condotte sul titolo azionario evidenziano una scarsa "liquidabilità" del titolo Caltagirone Editore, ove si consideri che le quantità medie

trattate giornalmente rispetto al capitale sociale nell'ultimo anno risultano di ammontare assai contenuto sia in termini assoluti, sia in termini relativi rispetto ad un paniere di società comparabili a Caltagirone Editore.

6. In conclusione, alla luce di quanto sopra rappresentato, tenuto conto delle risultanze delle metodologie valutative adottate e delle analisi effettuate - e, in particolare, dei risultati economici negativi (a partire dal 2011 compreso), della mancata erogazione di dividendi (a partire dal 2013 compreso), dei recenti valori di mercato e della scarsa "liquidabilità" del titolo Caltagirone Editore -, è opinione di chi scrive che l'Offerta proposta agli azionisti della Società (diversi dai Soggetti Rilevanti) secondo i termini del Documento di Offerta sia ragionevolmente congrua dal punto di vista finanziario per gli azionisti (diversi dai Soggetti Rilevanti), ove valutata avendo riferimento ai recenti prezzi di mercato e ai premi d'OPA riscontrati negli anni recenti (periodo 2010-2016) nel contesto socio-economico di riferimento di CED. Ciò non di meno si deve richiamare il fatto che il valore fondamentale delle azioni determinato mediante l'applicazione del metodo della somma delle parti risulta superiore (anche in misura considerevole, con particolare riferimento alla stima basata su una valorizzazione del *business* editoriale effettuata mediante il metodo finanziario) rispetto al Corrispettivo offerto. Tale differenza di valore, ove riferita all'estremo superiore della stima intervallare, si riscontra ormai dal 2010. Inoltre, l'andamento del prezzo di borsa del titolo CED non si orienta ormai da oltre dieci anni nel senso di una riduzione di tale differenziale, atteso che a partire dal 2006 il prezzo del titolo azionario CED è stato caratterizzato da un marcato *trend* ribassista, attestandosi dal 2012 nell'intorno - e, da oltre due anni, sostanzialmente al di sotto - del valore pari a € 1,00. A ciò aggiungasi che il rapporto *price/book value* (indicatore sintetico della relazione tra corsi di borsa e valore patrimoniale del titolo) è sostanzialmente costante e inferiore all'unità da oltre un decennio.

°_°_°

Rimanendo a disposizione per eventuali chiarimenti e ringraziando per la fiducia accordata, si inviano i migliori saluti.

Roma, 19 luglio 2017

Enrico Laghi



Fine Comunicato n.0434-39

Numero di Pagine: 37