

Bit Market Services

Informazione Regolamentata n. 0145-31-2016	Data/Ora Ricezione 10 Giugno 2016 20:00:05	MTA
--	--	-----

Societa' : RCS MEDIAGROUP
Identificativo : 75538
Informazione
Regolamentata
Nome utilizzatore : RCSMEDIAGROUPN01 - FERRARA
Tipologia : IROP 04
Data/Ora Ricezione : 10 Giugno 2016 20:00:05
Data/Ora Inizio : 10 Giugno 2016 20:15:06
Diffusione presunta
Oggetto : Allegato 3 al comunicato dell'Emittente

Testo del comunicato

Vedi allegato.

IL PRESENTE DOCUMENTO COSTITUISCE UNA TRADUZIONE DEL PARERE REDATTO IN ORIGINALE IN LINGUA INGLESE DA CITIGROUP GLOBAL MARKETS LIMITED IN FAVORE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI RCS MEDIAGROUP S.P.A. LA TRADUZIONE IN ITALIANO DI SEGUITO RIPORTATA È STATA PRODOTTA A PURO TITOLO DI CORTESIA ED IN CASO DI INCOERENZA TRA LA SEGUENTE TRADUZIONE ED IL PARERE ORIGINALE IN LINGUA INGLESE, QUEST’ULTIMO PREVALE.

9 Giugno 2016

Alla Cortese Attenzione del:
Consiglio di Amministrazione
RCS MediaGroup S.p.A.
Via Rizzoli 8
20132 Milano

Ai membri del Consiglio di Amministrazione di RCS MediaGroup S.p.A.

Avete richiesto il nostro parere in merito alla congruità, da un punto di vista finanziario, nei confronti dei detentori di azioni ordinarie (le “Azioni Ordinarie”) di RCS MediaGroup S.p.A. (“**RCS**”) (eccezion fatta per Urbano Cairo, Cairo Communication S.p.A. (“**Cairo**”) e le affiliate di Cairo) del Corrispettivo delle Azioni Ordinarie (come definito di seguito) che sarà ricevuto dai detentori stessi (eccezion fatta per Urbano Cairo, Cairo e le affiliate di Cairo) secondo i termini dell’offerta pubblica di scambio volontaria effettuata da Cairo ai sensi degli articoli 101 *bis* et seq. del Decreto Legislativo N. 58/1998, e successive modifiche (il “Testo Unico della Finanza”) (l’ “**Offerta Cairo**”), come annunciato da Cairo in data 8 Aprile 2016 e 10 Maggio 2016 (gli “**Annunci**”).

Come descritto in dettaglio nel documento di Offerta pubblicato da Cairo in data 28 Maggio 2016 (il “**Documento di Offerta**”), e secondo i termini e le condizioni dell’Offerta Cairo, ciascun detentore di Azioni Ordinarie RCS (ognuna “**Azione Ordinaria RCS**”) avrà il diritto di ricevere un corrispettivo pari a 0,12 azioni di nuova emissione di Cairo prive dell’indicazione del valore nominale (ognuna “**Azione Ordinaria Cairo**”), per ogni Azione Ordinaria RCS posseduta (il “**Corrispettivo**”). Sulla base delle informazioni che ci sono state fornite (come meglio descritto nei paragrafi seguenti), l’Offerta Cairo sarà rivolta ai detentori di 521.864.957 Azioni Ordinarie RCS, che rappresentano il totale delle Azioni Ordinarie RCS in circolazione alla data del 28 Maggio 2016, incluse le azioni proprie detenute da RCS, ed è soggetta, tra l’altro, alla condizione che le Azioni Ordinarie RCS in adesione rappresentino almeno il 50% (+1 azione) del totale delle azioni in circolazione di RCS. Il 10 Maggio 2016 Cairo ha annunciato che si riserva il diritto di rinunciare a tale condizione, a patto che le Azioni Ordinarie RCS portate in adesione all’Offerta Cairo rappresentino almeno il 35% (+1 azione) del totale delle Azioni Ordinarie in circolazione di RCS. A questo riguardo, abbiamo osservato, e considerato nella nostra analisi, che l’Offerta Cairo è volta al conseguimento di una quota di controllo di fatto in RCS, ma che Cairo attualmente non intende né rimuovere la quotazione delle azioni ordinarie di RCS né effettuare una fusione tra Cairo e RCS.

Siete a conoscenza del fatto che, in data 16 Maggio 2016, alcuni azionisti di RCS e di International Acquisitions Holdings S.à.r.l., un investitore terzo, hanno annunciato – ai sensi degli articoli 102 e 106 del Testo Unico della Finanza – la loro decisione di lanciare un’Offerta Pubblica di Acquisto Volontaria con corrispettivo in contanti su tutte le Azioni Ordinarie RCS in circolazione escluse quelle già detenute dall’investitore terzo (l’ “**Offerta Alternativa**”). Ai sensi del Testo Unico della

Finanza, l'Offerta Alternativa rappresenta un'offerta concorrente rispetto all'Offerta Cairo.

Ai fini del nostro parere, abbiamo esaminato gli Annunci e una copia del Documento di Offerta, nonché abbiamo discusso con alcuni dirigenti, amministratori e altri rappresentanti e consulenti di RCS gli aspetti commerciali, operativi e le prospettive di RCS. Abbiamo inoltre esaminato alcune proiezioni finanziarie e altre informazioni e dati relativi solamente a RCS che ci sono stati forniti da o che abbiamo discusso con la dirigenza di RCS, ed esaminato alcune informazioni pubbliche di natura finanziaria e commerciale relative a RCS e Cairo. Non è stato possibile esaminare alcuna proiezione finanziaria inclusiva di sinergie che potrebbero derivare dall'integrazione di RCS e Cairo successivamente al completamento dell'Offerta Cairo. Abbiamo esaminato le condizioni finanziarie dell'Offerta Cairo come presentate nel Documento di Offerta relative, tra le altre cose, a: i prezzi di mercato (attuali e storici); i volumi di scambio delle Azioni Ordinarie RCS e delle Azioni ordinarie di Cairo; i risultati economici storici e prospettici e altre informazioni operative su RCS; i prezzi *target* per RCS e Cairo pubblicati dagli analisti di *equity research*; la capitalizzazione di mercato e la situazione finanziaria di RCS e Cairo. Sebbene un numero limitato di analisti di *equity research* fornisca informazioni riguardanti i risultati attesi o altre previsioni finanziarie per Cairo, Cairo non rende pubblicamente disponibili, e non ci sono state fornite, informazioni riguardanti i suoi risultati attesi o altre previsioni finanziarie elaborate da Cairo stesso. A causa delle limitate fonti informative e della mancanza di indicazioni da parte di Cairo, la nostra valutazione di Cairo e delle sue azioni ordinarie si è necessariamente basata solamente su metodologie che non richiedano l'utilizzo di informazioni prospettiche. In particolare, non abbiamo e non avremmo potuto elaborare un'analisi basata sull'attualizzazione dei flussi di cassa prospettici di Cairo. Abbiamo inoltre considerato ai fini della nostra analisi che l'Offerta Cairo non è volta a rimuovere le Azioni Ordinarie di RCS dalla quotazione e conseguentemente che la struttura dell'azionariato di RCS in caso di successo dell'Offerta Cairo potrebbe prevedere la presenza di un azionista di maggioranza (la *holding* quotata (Cairo)) e una controllata quotata (RCS). Abbiamo preso in considerazione, per quanto disponibili pubblicamente, i termini finanziari di alcune operazioni da noi considerate rilevanti ai fini della valutazione dell'Offerta Cairo e analizzato alcune informazioni finanziarie e di mercato ed altre informazioni pubblicamente disponibili relative alle attività di altre società che abbiamo ritenute rilevanti per la valutazione delle attività di RCS. In aggiunta a quanto citato sopra, abbiamo condotto altri tipi di valutazioni e analisi, e abbiamo considerato altre informazioni ed alcuni criteri finanziari, economici e di mercato che abbiamo ritenuto rilevanti per giungere al nostro parere. Il rilascio del nostro parere è stato autorizzato dal nostro comitato di *fairness opinion*.

Nel fornire il nostro parere, abbiamo fatto affidamento e considerato quale presupposto, senza effettuare verifiche indipendenti, l'accuratezza e la completezza di tutte le informazioni, finanziarie e di altra natura, e dei dati pubblici disponibili o fornitici o comunque rivisti da o discussi con noi nonché la rassicurazione da parte della dirigenza di RCS di non essere a conoscenza dell'esistenza di informazioni rilevanti che siano state omesse o che non ci siano state rese note. Per quanto riguarda le proiezioni finanziarie e le altre informazioni e dati relativi a RCS che ci sono stati forniti o che sono stati rivisti o discussi con noi, siamo stati informati dalla dirigenza di RCS che tali proiezioni e altre informazioni e dati sono stati ragionevolmente preparati su basi che riflettono le migliori stime attualmente disponibili e giudizi della dirigenza di RCS in riferimento alla futura *performance* finanziaria di RCS. Non ci assumiamo alcuna responsabilità su tali stime e proiezioni, nonché sulle informazioni sulla base delle quali sono state elaborate. Nessuna garanzia, espressa o implicita, viene rilasciata sulla accuratezza o sulla completezza delle informazioni ivi contenute e nulla di quanto presentato è oppure può essere considerato come una rappresentazione del passato, del presente o del futuro.

Abbiamo assunto che l'Offerta Cairo sarà condotta in conformità ai termini del Documento di Offerta Cairo e dalle ulteriori comunicazioni di Cairo inerenti l'Offerta Cairo, senza rinuncia, correzione o revisione significativa di nessun termine, e che, durante il processo volto ad ottenere le necessarie approvazioni, consensi e autorizzazioni da parte delle autorità regolamentari o di parti terze per l'Offerta Cairo, non sarà imposto alcun ritardo, limitazione, restrizione o condizione che possa avere un effetto negativo su RCS, Cairo o l'Offerta Cairo. Abbiamo inoltre assunto che i termini definitivi dell'Offerta Cairo non saranno sostanzialmente differenti da quelli esposti nel Documento di Offerta che abbiamo esaminato. Infine si è ipotizzato, con il vostro consenso, che l'Offerta Cairo sarà considerata, ai fini fiscali italiani, come fiscalmente neutrale. Si è ipotizzato che non vi siano significative passività latenti in Cairo per le quali non siano state stanziade adeguate riserve o altri accantonamenti. La nostra opinione, come descritto nel presente documento, riguarda i valori relativi delle Azioni Ordinarie RCS e delle Azioni Ordinarie Cairo in relazione alla determinazione della congruità, da un punto di vista finanziario, del Corrispettivo. Non esprimiamo alcun giudizio su quale sarà il valore delle Azioni Ordinarie Cairo al momento dell'emissione sulla base dei termini previsti dall'Offerta Cairo, o sul prezzo al quale tali azioni saranno scambiate in qualunque momento sul mercato. Non abbiamo fatto, né ci sono state fornite valutazioni indipendenti o stime delle attività o passività (potenziali e non) di RCS o di Cairo, né abbiamo condotto alcuna ispezione fisica delle proprietà o dei beni di RCS o di Cairo. Non ci è stato chiesto di partecipare, e non abbiamo partecipato, alla negoziazione e/o alla strutturazione dell'Offerta Cairo, né dell'Offerta Alternativa. Non esprimiamo alcun giudizio su, e il nostro parere non riguarda né il relativo merito dell'Offerta Cairo rispetto ad altre strategie commerciali alternative che potrebbero esistere per RCS, né l'effetto di qualsiasi altra operazione che RCS potrebbe intraprendere o che potrebbe essere proposta ai possessori di Azioni Ordinarie RCS, inclusa l'Offerta Alternativa. Nessuna parte di questo parere rappresenta una comparazione tra l'Offerta Cairo, l'Offerta Alternativa o altre offerte. Il nostro giudizio si basa necessariamente su informazioni a nostra disposizione, e sulle condizioni e circostanze, incluse quelle finanziarie e di mercato, esistenti alla data odierna. Rimane inteso che eventi successivi possono incidere sul parere e che non abbiamo alcun obbligo di aggiornare, modificare o di riconfermare tale parere. Il nostro parere è limitato alla congruità, da un punto di vista finanziario, del Corrispettivo dell'Offerta Cairo per i possessori di Azioni Ordinarie RCS (ad eccezione di Urbano Cairo, Cairo e le affiliate di Cairo).

Un breve riassunto di alcune analisi e metodologie di valutazione utilizzate ai fini dell'elaborazione del parere è allegato come Appendice A. Questa sintesi non deve essere considerata, né rappresenta, una descrizione esaustiva di tutte le analisi effettuate.

In linea con i termini della nostra lettera di incarico, Citigroup Global Markets Limited ha agito come consulente finanziario di RCS in relazione all'Offerta Cairo e riceverà un compenso per tali servizi, una parte significativa del quale è subordinato al raggiungimento di determinati obiettivi di sviluppo della società e di valore per gli azionisti. Riceveremo inoltre un compenso per la consegna di questo parere. La sottoscritta e le proprie consociate in passato hanno prestato, e attualmente prestano, alcuni servizi a RCS e Cairo e potrebbero in futuro prestare servizi a RCS, Cairo e alle loro rispettive affiliate, per i quali servizi la sottoscritta e le proprie consociate hanno ricevuto e potrebbero ricevere in futuro un compenso. Nel corso della nostra attività ordinaria, la sottoscritta e le proprie consociate potranno negoziare attivamente o detenere titoli di RCS, Cairo e delle rispettive società affiliate in conto proprio o per conto dei propri clienti e, di conseguenza, potrebbero in qualsiasi momento detenere una posizione lunga o corta su tali titoli. Inoltre, la sottoscritta e le proprie consociate (tra cui Citigroup Inc. e le sue affiliate) potrebbero continuare ad intrattenere rapporti con RCS, Cairo e le rispettive società affiliate.

I nostri servizi di consulenza e il parere espresso nel presente documento sono forniti a beneficio del Consiglio di Amministrazione di RCS per la sua valutazione dell'Offerta Cairo, e il nostro parere non è inteso come e non costituisce una raccomandazione ad alcun azionista su come dovrebbe agire nelle questioni relative all'Offerta Cairo.

Sulla base di e fermo restando quanto sopra, sulla base della nostra esperienza di *investment bankers*, sul nostro lavoro come descritto e su altri fattori che abbiamo ritenuto rilevanti, siamo del parere che, alla data odierna, il Corrispettivo delle Azioni Ordinarie sia non congruo, da un punto di vista finanziario, per i titolari di Azioni Ordinarie RCS (diversi da Urbano Cairo, Cairo e dalle affiliate di Cairo).

Cordiali saluti,

CITIGROUP GLOBAL MARKETS LIMITED

Appendice A

Nella presente appendice viene fornito un breve riassunto di alcune delle analisi e delle metodologie di valutazione utilizzate per elaborare il parere a cui questa appendice fa riferimento (il "Parere"). I termini usati in maiuscolo ma non definiti in questa appendice hanno il significato che ad essi si è attribuito nel Parere. Il presente riassunto deve essere letto e interpretato nella sua interezza in congiunzione con il testo integrale del Parere. Questo riassunto non deve essere considerato, né rappresenta, una descrizione esaustiva di tutte le analisi effettuate e di tutti i fattori considerati in relazione al Parere.

Nel preparare il Parere, abbiamo effettuato una serie di analisi finanziarie e comparative, comprese quelle descritte di seguito. La preparazione di un parere di congruità è un processo analitico complesso che richiede varie determinazioni in merito sia ai metodi di analisi finanziaria più adeguati e pertinenti, sia all'applicazione degli stessi alle circostanze specifiche, e, di conseguenza, un parere di congruità non si adatta bene ad una descrizione riassuntiva. Le conclusioni del Parere si basano sui risultati di tutte le analisi da noi effettuate e valutate nel loro insieme, e non abbiamo tratto, in modo isolato, conclusioni da o in relazione a un solo fattore o metodologia di analisi ai fini della predisposizione del Parere stesso. Di conseguenza, riteniamo che le nostre analisi debbano essere considerate nel loro insieme e che selezionare una parte delle metodologie e dei fattori, senza considerarle nella loro interezza, potrebbe creare un quadro fuorviante o incompleto dei processi alla base delle nostre analisi e del Parere.

Ai fini del Parere, abbiamo preso in considerazione le tendenze del settore, le condizioni finanziarie, commerciali, economiche e di mercato ed altri elementi esistenti alla data del Parere, molte delle quali non sono sotto il controllo di RCS e/o di Cairo. Nessuna società, attività o operazione, qui utilizzate a fini di comparabilità, è identica a RCS o a Cairo. Una valutazione di queste analisi non è del tutto matematica; al contrario, le nostre analisi hanno richiesto complesse considerazioni e valutazioni circa le caratteristiche finanziarie ed operative, così come circa altri fattori, che possono avere un impatto sul rapporto di concambio.

Le stime contenute nelle nostre analisi e gli intervalli di valutazione derivanti da una qualsiasi metodologia specifica non sono necessariamente indicativi dei valori correnti, né in grado di anticipare risultati e valori futuri, che potrebbero essere significativamente più o meno favorevoli di quelli suggeriti dalle nostre analisi. Inoltre, le analisi relative al valore delle attività o dei titoli non pretendono di essere valutazioni o stime dei prezzi ai quali le attività o i titoli stessi possano essere realmente venduti o acquistati. Di conseguenza, le stime usate, e i risultati ottenuti tramite le nostre analisi sono intrinsecamente soggetti a notevole incertezza.

Nella preparazione del Parere per la valutazione delle Azioni Ordinarie RCS, Citi ha adoperato le seguenti metodologie di valutazione: l'analisi dei flussi di cassa scontati o *discounted cash flows* ("DCF"), i prezzi *target* delle Azioni Ordinarie RCS pubblicati dagli analisti di *equity research* ritenuti rilevanti, i prezzi storici delle Azioni Ordinarie RCS, i premi riconosciuti in precedenti offerte pubbliche d'acquisto promosse in Italia e l'analisi di alcune selezionate operazioni nei settori dei media e dell'editoria.

Per quanto concerne, invece, la valutazione delle Azioni Ordinarie Cairo, per la preparazione del Parere Citi ha analizzato i prezzi *target* ritenuti rilevanti delle Azioni Ordinarie Cairo pubblicati dagli analisti di *equity research* e i prezzi storici delle Azioni Ordinarie Cairo. Citi non ha avuto accesso al *business plan* di Cairo né sono state rese pubbliche indicazioni di carattere quantitativo da parte della dirigenza di Cairo con riferimento a possibili stime di carattere finanziario sulle *performance* future di Cairo. Di conseguenza, non è stato possibile condurre un'analisi basata sulla metodologia dei flussi di cassa attualizzati per Cairo. Si fa presente, inoltre, che una valutazione delle Azioni Ordinarie Cairo

basata sulle informazioni pubblicamente disponibili è influenzata dalla limitata copertura del titolo Cairo da parte degli analisti di *equity research* (nonostante tre analisti coprano Cairo abbiamo avuto accesso a solo due analisti che forniscono stime finanziarie sulle *performance* future di Cairo alla data del 7 aprile 2016) e dai limitati volumi di scambio che caratterizzano le Azioni Ordinarie Cairo.

Sebbene Citi abbia analizzato un insieme selezionato di società per la formulazione delle proprie analisi (esercizio volto a determinare il valore implicito della società tramite l'analisi della valorizzazione e dei multipli di mercato di società quotate comparabili) non si è ritenuta rilevante tale metodologia ai fini della determinazione della congruità del rapporto di concambio. In particolare, poiché sia RCS che Cairo sono entità quotate, Citi ha ritenuto maggiormente rilevante l'andamento di mercato corrente e passato dei titoli oltre ai prezzi *target* degli analisti di *equity research*.

Prezzi *target* degli analisti di *equity research*

Citi ha effettuato un'analisi dei prezzi *target* degli analisti di *equity research*, analisi volta alla stima del prezzo delle azioni di una società tramite i prezzi *target* di selezionati analisti di *equity research*. Abbiamo analizzato, nei limiti di quanto pubblicamente disponibile, i prezzi *target* delle Azioni Ordinarie RCS di sei selezionati analisti di *equity research* pubblicati prima dell'annuncio di Cairo di voler promuovere un'offerta pubblica volontaria di scambio su RCS (8 Aprile 2016, la data dell'“Annuncio”), presentati nella tabella seguente (in ordine di data):

Data	Broker	Prezzo Target
4-Apr-2016	Mediobanca	€0,96
31-Mar-2016	Equita SIM	€0,78
29-Mar-2016	Kepler Cheuvreux	€0,70
24-Mar-2016	Banca Akros	€0,85
23-Mar-2016	Intermonte	€0,80
7-Mar-2016	Banca Aletti	€0,75

Questa analisi indica un intervallo di riferimento del valore per azione ordinaria di RCS tra €0,70 e €0,96 (prezzo *target* minimo e massimo degli analisti di *equity research* selezionati), con una mediana di €0,79 e una media di €0,81.

Abbiamo inoltre analizzato, nei limiti di quanto pubblicamente disponibile, i prezzi *target* delle Azioni Ordinarie Cairo di tre selezionati analisti di *equity research* pubblicati prima dell'Annuncio, presentati nella tabella seguente (in ordine di data):

Data	Broker	Prezzo Target
21-Mar-2016	Mediobanca	€5,67
17-Mar-2016	Kepler Cheuvreux	€5,40
9-Mar-2016	Equita SIM	€4,90

Questa analisi indica un intervallo di riferimento del valore per azione ordinaria di Cairo tra €4,90 e €5,67 (prezzo *target* minimo e massimo degli analisti di *equity research* selezionati), con una mediana di €5,40 e una media di €5,32.

Il rapporto di concambio derivante dall'applicazione della metodologia dei prezzi *target* degli analisti di *equity research* è compreso nell'intervallo **0,143x e 0,169x** (rispettivamente prezzo *target* minimo e massimo delle Azioni Ordinarie RCS pubblicato dagli analisti di *equity research* selezionati e prezzo *target* minimo e massimo delle Azioni Ordinarie Cairo pubblicato dagli analisti di *equity research* selezionati).

Prezzi storici e premi nelle Offerte Pubbliche italiane

Citi ha inoltre analizzato i corsi azionari correnti e storici delle Azioni Ordinarie RCS e Azioni Ordinarie Cairo negli ultimi dodici mesi (“*last twelve months*” o “LTM”) prima della data dell’Annuncio. Il prezzo medio ponderato per i volumi (“*volume weighted average price*” o “VWAP”) di RCS a un giorno, un mese, tre mesi, sei mesi e dodici mesi prima della data dell’Annuncio erano rispettivamente €0,41, €0,49, €0,55, €0,59 e €0,75. Per quanto concerne RCS, ai fini di considerare il cambio di controllo derivante dall’operazione, abbiamo applicato un premio per il controllo basato sulla mediana dei premi pagati, per ogni periodo considerato, in precedenti offerte pubbliche in Italia; i premi utilizzati sono da considerarsi, sulla base della nostra esperienza, non influenzati (“*unaffected*”) da notizie e *rumour* nelle operazioni in questione. Le mediane dei premi *unaffected* delle precedenti offerte pubbliche in Italia selezionate sono 28,0%, 27,2%, 33,0%, 34,8% e 36,9% rispettivamente a un giorno, un mese, tre mesi, sei mesi e dodici mesi prima dell’ultima data *unaffected* rilevante. Di conseguenza, i VWAP di RCS aggiustati per il premio delle offerte pubbliche in Italia sono rispettivamente €0,52, €0,62, €0,73, €0,79 e €1,03 a un giorno, un mese, tre mesi, sei mesi e dodici mesi.

I corrispondenti VWAP per le Azioni Ordinarie Cairo, aggiustati per il dividendo di €0,20 per azione pagato in data 9 Maggio 2016 sono €4,41, €4,34, €3,97, €4,10, €4,43 rispettivamente a un giorno, un mese, tre mesi, sei mesi e dodici mesi prima della data dell’Annuncio.

Il rapporto di concambio derivante dall’applicazione della metodologia dei prezzi storici (avendo aggiustato il prezzo di RCS per i premi riconosciuti in precedenti offerte pubbliche d’acquisto promosse in Italia) è **0,118x, 0,143x, 0,183x, 0,193x e 0,233x** rispettivamente a un giorno, un mese, tre mesi, sei mesi e dodici mesi.

Analisi dei Flussi di Cassa Scontati (*discounted cash flows*) di RCS

Come menzionato in precedenza, abbiamo effettuato un’analisi basata sui flussi di cassa attualizzati (“DCF”) solo per RCS. L’analisi DCF è un’analisi finalizzata alla stima del valore implicito di una società ottenuto calcolando il valore attuale dei flussi di cassa operativi futuri stimati della società stessa durante il periodo di proiezione e del valore terminale della società al termine del medesimo periodo di proiezione.

Abbiamo calcolato il valore attuale atteso dei flussi di cassa operativi, al netto delle imposte, che si è previsto RCS possa generare sulla base dell’approccio somma delle parti, che include le attività di RCS in Italia ed in Spagna. Gli importi previsti per gli ultimi tre trimestri dell’anno 2016 e per i successivi anni fino al 31 dicembre 2018 e 2020 (a seconda del caso) si basano su informazioni finanziarie e previsioni su RCS che ci sono state fornite dalla dirigenza di RCS stessa (in particolare, per le attività di RCS in Spagna, i dati 2016-2020 usati dal Consiglio di Amministrazione di RCS ai fini dell’*impairment test* svolto per la redazione del bilancio 2015 e, con riferimento alle attività italiane, il *business plan* 2016-2018). Per loro natura, tali previsioni includono elementi soggettivi che potrebbero non essere accurati.

Per la determinazione del costo medio ponderato del capitale (“*weighted average cost of capital*” o “WACC”), Citi ha preso in considerazione valori che includono ed escludono l’utilizzo di un premio per il rischio in relazione alla dimensione della società (“*small cap risk premium*” o “SCRP”). Lo SCRIP è considerato da taluni valutatori significativo da un punto di vista statistico per quelle società la cui capitalizzazione di borsa risulta di minore entità rispetto a quella delle società comprese nell’ultimo decile su scala globale. Per RCS, Citi ha utilizzato uno SCRIP del 2,69% sulla base delle stime contenute nel *2015 Duff & Phelps Valuation Handbook*.

Sulla base della nostra esperienza e del nostro giudizio professionale, abbiamo in aggiunta calcolato il valore terminale delle attività italiane e spagnole di RCS sulla base di tassi di crescita perpetua che vanno da -0,5% a 0,5% e da -0,5% a 0,5%, rispettivamente, e successivamente attualizzato alla data del 31 Marzo 2016 i flussi di cassa operativi al netto delle imposte e la stima del valore terminale implicito utilizzando tassi di sconto che vanno dal 9,5% al 10,5% (da 7,5% a 8,5% escludendo lo SCRIP) per le attività italiane e dal 9,4% al 10,4% (da 7,5% a 8,5% escludendo lo SCRIP) per le attività spagnole, che riflettono una stima del costo medio ponderato del capitale dei *business* di RCS.

Ai fini della determinazione dell'*equity value* implicito per Azione, l'intervallo dell'*enterprise value* derivante da questa analisi è stato aggiustato per gli investimenti di RCS in società collegate, l'indebitamento finanziario netto, le attività fiscali differite ed alcuni altri elementi basati su informazioni contenute nel bilancio pubblicato da RCS o incluse nelle previsioni finanziarie a noi fornite dalla dirigenza di RCS.

Determinato un *range* in cui il minimo e il massimo sono rispettivamente il punto medio del DCF includendo ed escludendo lo SCRIP, i risultati di questa analisi hanno prodotto un intervallo di valore per Azione Ordinaria RCS tra €0,93 e €1,31. Poiché non abbiamo potuto effettuare un'analisi dei flussi di cassa attualizzati di Cairo, abbiamo determinato un rapporto di concambio implicito tramite il prezzo delle Azioni Ordinarie Cairo (in data 8 giugno 2016) e il prezzo *target* minimo e massimo degli analisti di *equity research* di Cairo al giorno antecedente l'Annuncio (€4,70 e €4,90 / €5,67, rispettivamente). Il rapporto di concambio derivante dall'applicazione della metodologia dei flussi di cassa attualizzati implica (a) un intervallo compreso tra **0,197x e 0,279x** utilizzando il prezzo per Azione Ordinaria Cairo e (b) un intervallo compreso tra **0,189x e 0,231x** utilizzando rispettivamente il valore minimo delle Azioni Ordinarie RCS derivante dall'analisi DCF e il prezzo *target* minimo degli analisti di *equity research* di Cairo, e il valore massimo per Azione Ordinaria RCS derivante dall'analisi DCF e il prezzo *target* massimo degli analisti di *equity research* di Cairo.

Analisi delle Operazioni Selezionate RCS

Citi ha effettuato un'analisi di alcune operazioni selezionate, analisi finalizzata a stimare il valore implicito di una società attraverso l'analisi dei multipli pagati in acquisizioni di società quotate simili. Abbiamo esaminato, per quanto pubblicamente disponibili, informazioni finanziarie per 6 operazioni selezionate precedenti nei settori dell'editoria e della pubblicità annunciate tra il 2011 e il 2015 (le "Operazioni Selezionate RCS"). Le Operazioni Selezionate RCS sono espone nella seguente tabella (in ordine di data):

Data	Operazione
Set-15	Trinity Mirror / Local Words
Aug-15	Exor / The Economist
Lug-15	Nikkei / Financial Times
Giu-14	De Persgroep / Mecom
Lug-13	Funke Medien Gruppe / Axel Springer
Dic-11	A-pressen / Edda Media

Per ciascuna delle Operazioni Selezionate RCS, Citi ha considerato l'*enterprise value* delle Operazioni Selezionate RCS, calcolato come il prezzo d'acquisto pagato per l'*equity* delle società *target* più il debito, al netto della cassa e di mezzi equivalenti e di altri aggiustamenti espresso come multipli, per quanto pubblicamente disponibili, dell'EBITDA dei dodici mesi ("LTM") precedenti l'annuncio dell'operazione in questione, oppure ad un'altra data rilevante. I multipli osservati dell'*enterprise value* sull'EBITDA LTM per le Operazioni Selezionate RCS variavano da un minimo di 3,0x ad un massimo di 16,9x (con una mediana di 8,5x e una media di 9,3x). Sulla base del nostro giudizio professionale e della nostra esperienza, e prendendo in considerazione i multipli osservati

delle Operazioni Selezionate RCS, abbiamo poi applicato all'EBITDA LTM di RCS alla data del 31 Marzo 2016 un intervallo di multipli dell'*enterprise value* sull'EBITDA LTM compreso fra 8,5x e 9,3x. I dati finanziari sulle Operazioni Selezionate RCS sono basati su informazioni finanziarie pubblicamente disponibili e previsioni che ci sono state fornite dalla dirigenza di RCS, come descritto sopra. Questa analisi ha indicato un valore implicito per azione ordinaria compreso tra €0,94 e €1,08. Abbiamo calcolato il rapporto di concambio implicito utilizzando il prezzo delle Azioni Ordinarie Cairo (in data 8 giugno 2016) e il prezzo *target* minimo e massimo degli analisti di *equity research* delle Azioni Ordinarie Cairo al giorno antecedente l'Annuncio (€4,70 e €4,90 / €5,67, rispettivamente). Il rapporto di concambio derivante dall'applicazione della metodologia delle operazioni precedenti implica (a) un intervallo compreso tra **0,200x e 0,229x** utilizzando rispettivamente il prezzo per Azione Ordinaria Cairo e (b) un intervallo compreso tra **0,192x e 0,190x** utilizzando il valore minimo per Azione Ordinaria RCS derivante dall'applicazione del metodo delle operazioni selezionate e il prezzo *target* minimo degli analisti di *equity research* di Cairo, e il valore massimo per Azione Ordinaria RCS derivante dall'applicazione del metodo delle operazioni selezionate e il prezzo *target* massimo degli analisti di *equity research* di Cairo.

Sintesi dei risultati

Di seguito una tabella riassuntiva dei risultati delle nostre analisi sulla base delle diverse metodologie adottate:

Metodologia	Valore per Azione Ordinaria RCS		Valore per Azione Ordinaria Cairo			Rapporto di concambio implicito			
	Min	Max	Prezzo all'8 giugno	Prezzi Target Unaffected		vs. Cairo Prezzo Spot		vs. Cairo Target Price	
				Min	Max	Min	Max	Min	Max
DCF: -Min: punto medio (SCRIP 2,7%) -Max: punto medio (no SCRIP)	0,93	1,31	4,70	4,90	5,67	0,197x	0,279x	0,189x	0,231x
Prezzi target degli analisti di <i>equity research</i>	0,70	0,96	n.m.	4,90	5,67	n.m.	n.m.	0,143x	0,169x
Prezzi azionari storici aggiustati									
VWAP 1G	0,52			4,41				0,118x	
VWAP 1M	0,62			4,34				0,143x	
VWAP 3M	0,73			3,97				0,183x	
VWAP 6M	0,79			4,10				0,193x	
VWAP 12M	1,03			4,43				0,233x	
Operazioni selezionate	0,94	1,08	4,70	4,90	5,67	0,200x	0,229x	0,192x	0,190x

Fine Comunicato n.0145-31

Numero di Pagine: 11