

# Bit Market Services

Informazione Regolamentata n. 0145-42-2016	Data/Ora Ricezione 17 Giugno 2016 19:19:10	MTA
--	--	-----

Societa' : RCS MEDIAGROUP  
Identificativo : 75861  
Informazione  
Regolamentata  
Nome utilizzatore : RCSMEDIAGROUPN01 - FERRARA  
Tipologia : IROP 04  
Data/Ora Ricezione : 17 Giugno 2016 19:19:10  
Data/Ora Inizio : 17 Giugno 2016 19:34:11  
Diffusione presunta  
Oggetto : Allegato D al comunicato dell'Emittente

*Testo del comunicato*

Vedi allegato.

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

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

### **OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO VOLONTARIA TOTALITARIA PROMOSSA DA INTERNATIONAL MEDIA HOLDING S.P.A.**

#### **1. Premesse**

##### *1.1 L'OPA promossa da International Media Holding S.p.A.*

Con comunicato del 16 maggio 2016 (il "Comunicato sull'OPA"), DI. VI. Finanziaria di Diego Della Valle & C. S.r.l., Diego Della Valle & C. S.r.l., Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A., UnipolSai Assicurazioni S.p.A. anche per conto di UnipolSai Finance S.p.A., Pirelli & C. S.p.A. (gli "Attuali Azionisti") e International Acquisitions Holding S.à r.l. (indirettamente controllata dal fondo Investindustrial VI L.P., fondo gestito dalla società di diritto inglese Investindustrial Advisor Limited) (unitamente con gli Attuali Azionisti, i "Soci di IMH") hanno reso noto alla Consob e al mercato, ai sensi e per gli effetti dell'art. 102, comma 1, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato (il "TUF") e dell'art. 37, comma 1, del Regolamento Consob adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato (il "Regolamento Emittenti"), di aver raggiunto l'accordo di promuovere, per mezzo di un veicolo societario allora in fase di costituzione e successivamente individuato in International Media Holding S.p.A. ("International Media Holding" o "IMH"), un'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria avente a oggetto la totalità delle azioni RCS MediaGroup S.p.A. ("RCS" o l'"Emittente") (dedotte le complessive n. 117.927.168 azioni RCS che, sulla base di quanto indicato nel Comunicato sull'OPA, risultano detenute dagli Attuali Azionisti alla data del Comunicato sull'OPA), ai sensi degli artt. 102 e 106, comma 4, del TUF (l'"OPA").

Nel Comunicato sull'OPA i Soci di IMH hanno altresì dichiarato che l'OPA si configura quale offerta concorrente rispetto all'OPS (come di seguito definita) ai sensi degli artt. 103, comma 4, lett. d), del TUF e 44 del Regolamento Emittenti.

In data 10 giugno 2016 la Consob ha approvato il documento di offerta relativo all'OPA (il "Documento di Offerta") ai sensi dell'art. 102, comma 4, del TUF e, in data 11 giugno 2016, International Media Holding ha pubblicato il Documento di Offerta.

##### *1.2 L'OPS promossa da Cairo Communication S.p.A.*

In data 8 aprile 2016, Cairo Communication S.p.A. ("Cairo Communication") ha reso noto alla Consob e al mercato, ai sensi e per gli effetti dell'art. 102, comma 1, del TUF e dell'art. 37, comma 1, del Regolamento Emittenti, la propria decisione di promuovere

un'offerta pubblica di scambio volontaria totalitaria avente ad oggetto la totalità delle azioni RCS ai sensi e per gli effetti degli artt. 102 e 106, comma 4, del TUF (l'“OPS”).

In data 28 maggio 2016 la Consob ha approvato il documento di offerta relativo all'OPS ai sensi dell'art. 102, comma 4, del TUF, che, nella medesima data, è stato pubblicato da Cairo Communication.

In data 9 giugno 2016 gli amministratori indipendenti di RCS non correlati a Cairo Communication né ai Soci di IMH hanno reso il proprio parere motivato contenente le valutazioni sull'OPS e sulla congruità del corrispettivo dell'OPS ai sensi dell'art. 39-bis, comma 2, del Regolamento Emittenti. In data 10 giugno 2016, il Consiglio di Amministrazione di RCS ha approvato all'unanimità il comunicato redatto ai sensi dell'art. 103, commi 3 e 3-bis, del TUF e dell'art. 39 del Regolamento Emittenti relativo all'OPS.

\*\*\*\*\*

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

Tenuto conto che (i) il Presidente del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente Maurizio Costa è al contempo amministratore non esecutivo e indipendente di Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A. (uno dei Soci di IMH) e (ii) ai sensi dell'art. 101-bis, comma 4-bis, lett. d), del TUF, sono in ogni caso persone che agiscono di concerto una società e i suoi amministratori, l'OPA ricade nella fattispecie di cui all'art. 39-bis, comma 1, lett. a), punto 4), del Regolamento Emittenti e, dunque, soggiace alla disciplina prevista da tale disposizione regolamentare.

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

## **2. Finalità e limitazioni**

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

Si precisa, in ogni caso, che il Parere viene redatto esclusivamente ai sensi dell'art. 39-bis del Regolamento Emittenti e viene messo a disposizione del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ai fini del rilascio, da parte di quest'ultimo, del successivo Comunicato dell'Emittente.

Pertanto, il Parere non sostituisce in alcun modo il Comunicato dell'Emittente né il Documento di Offerta, non costituisce in alcun modo, né può essere inteso come, una

raccomandazione ad aderire o non aderire all'OPA e non sostituisce il giudizio di ciascun azionista in relazione all'OPA.

### **3. Attività degli amministratori indipendenti**

#### **3.1 Amministratori indipendenti che hanno partecipato alla redazione del Parere**

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

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

i quali hanno dichiarato di non trovarsi in alcuna situazione di correlazione né con i Soci di IMH , né con IMH, né con Cairo Communication.

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

---

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

<sup>2</sup> Tratto dalla lista presentata congiuntamente da alcuni investitori istituzionali.

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

A seguito della diffusione del Comunicato sull'OPA, il Consiglio di Amministrazione di RCS riunitosi in data 20 maggio 2016 ha deliberato che la citata "Procedura in merito alla realizzazione di operazioni significative o in cui un amministratore risulti portatore di interesse" trovi applicazione nei confronti del Consigliere Stefano Simontacchi in relazione a entrambe le offerte pubbliche promosse sulle azioni di RCS.

### 3.2. Nomina dell'Esperto Indipendente

In data 13 maggio 2016 RCS ha nominato il Prof. Roberto Tasca quale esperto indipendente del Consiglio di Amministrazione ai sensi dell'art. 39, comma 1, lett. d), del Regolamento Emittenti (l'"Esperto Indipendente"), conferendogli l'incarico di rilasciare una *fairness opinion* sul corrispettivo offerto da Cairo Communication. In data 20 maggio 2016 RCS ha incaricato l'Esperto Indipendente del rilascio di una *fairness opinion* sul corrispettivo offerto da International Media Holding (la "Fairness Opinion").

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

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

In data 16 giugno 2016 l'Esperto Indipendente ha rilasciato la *Fairness Opinion*, che è allegata al Parere *sub* "A" e le cui conclusioni sono illustrate al successivo Paragrafo 5.1.

### 3.3 Documentazione esaminata

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

- il Comunicato sull'OPA con il quale i Soci di IMH hanno comunicato l'accordo raggiunto tra i medesimi di promuovere l'OPA tramite una società di diritto italiano allora in corso di costituzione, poi individuata in International Media Holding, ai sensi degli artt. 102 e 106, comma 4, del TUF;
- l'accordo di co-investimento sottoscritto in data 16 maggio 2016 tra i Soci di IMH, avente tra l'altro ad oggetto il lancio dell'OPA, e il patto parasociale allegato al predetto accordo di co-investimento che, secondo quanto indicato

nel Documento di Offerta, verrà sottoscritto tra i Soci di IMH in caso di buon esito dell'OPA;

- il Documento di Offerta, come approvato dalla Consob in data 10 giugno 2016 e trasmesso a RCS in data 11 giugno 2016;
- la *Fairness Opinion* dell'Esperto Indipendente rilasciata in data 16 giugno 2016.

Gli Amministratori Indipendenti hanno altresì tenuto conto della documentazione relativa all'OPS esaminata ai fini della redazione del parere sull'OPS approvato ai sensi dell'art. 39-bis del Regolamento Emittenti in data 9 giugno 2016.

### 3.4 Attività svolte e deliberazione sul Parere

Successivamente alla deliberazione consiliare del 20 maggio 2016 che ha accertato la sussistenza dei presupposti per l'applicazione della disciplina di cui all'art. 39-bis del Regolamento Emittenti all'OPA, gli Amministratori Indipendenti hanno compiuto la seguente attività istruttoria propedeutica alla redazione del Parere.

Nella riunione del 27 maggio 2016, alla quale erano presenti Dario Frigerio e Mario Notari, collegati in audio-conferenza Paolo Colonna e Teresa Cremisi e assenti giustificati Gerardo Braggiotti e Thomas Mockridge, valutata positivamente l'indipendenza del Prof. Roberto Tasca, è stato deliberato di avvalersi del medesimo Prof. Roberto Tasca – già nominato dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente quale esperto indipendente ai sensi dell'art. 39, comma 1, lett. d), del Regolamento Emittenti – ai fini della redazione del Parere.

Inoltre, gli Amministratori Indipendenti Gerardo Braggiotti, Paolo Colonna, Teresa Cremisi, Dario Frigerio e Mario Notari hanno partecipato, di persona o in audio-conferenza, alla riunione del Consiglio di Amministrazione del 13 giugno 2016 nel corso della quale è stato sinteticamente illustrato il contenuto del Documento di Offerta e l'Esperto Indipendente ha fornito una preliminare descrizione delle metodologie da utilizzare ai fini della redazione della *Fairness Opinion*.

Nella riunione del 15 giugno 2016, alla quale erano collegati in audio-conferenza Gerardo Braggiotti, Teresa Cremisi, Dario Frigerio, Thomas Mockridge e Mario Notari e assente giustificato Paolo Colonna, l'Esperto Indipendente ha illustrato i contenuti della bozza di *Fairness Opinion* in fase di ultimazione. Inoltre gli Amministratori Indipendenti hanno esaminato una bozza preliminare del Parere.

Nella riunione del 16 giugno 2016, alla quale erano presenti Gerardo Braggiotti e Dario Frigerio, collegati in audio-conferenza Paolo Colonna, Teresa Cremisi e Mario Notari e assente giustificato Thomas Mockridge, gli Amministratori Indipendenti hanno esaminato e valutato gli esiti delle analisi dell'Esperto Indipendente, come rappresentati nella *Fairness Opinion*, e hanno proceduto alla finalizzazione e approvazione del Parere.

#### 4. Elementi essenziali dell'OPA

##### 4.1 L'OPA

Secondo quanto indicato nel Documento di Offerta:

- l'OPA è promossa da International Media Holding (società il cui capitale sociale è detenuto da International Acquisitions Holding S.à r.l. per il 45% e per il restante 55% dagli Attuali Azionisti in misura paritetica) e ha a oggetto n. 403.937.789 azioni ordinarie RCS (che includono anche le n. 4.575.114 azioni ordinarie proprie in portafoglio di RCS, corrispondenti alla data del Documento di Offerta a circa lo 0,877% del capitale sociale dell'Emittente), corrispondenti, alla data del Documento di Offerta, al 77,40% circa del capitale sociale dell'Emittente, e quindi pari alla totalità delle azioni ordinarie RCS al netto delle n. 117.927.168 azioni ordinarie RCS, rappresentative del 22,60% circa del capitale sociale dell'Emittente che, secondo quanto indicato nel Documento di Offerta, sono detenute alla data di pubblicazione del Documento di Offerta dagli Attuali Azionisti;
- l'OPA si configura, ai sensi e per gli effetti degli articoli 103, comma 4, lett. d), del TUF e 44 del Regolamento Emittenti, quale offerta concorrente rispetto all'OPS;
- le azioni RCS conferite dovranno essere libere da vincoli e gravami di ogni genere e natura, siano essi reali, obbligatori o personali, e dovranno essere liberamente trasferibili a IMH;
- l'OPA è subordinata al verificarsi di alcune condizioni, cui IMH si è riservata di rinunciare, in tutto o in parte (o, a seconda dei casi, ha dichiarato di voler rinunciare al verificarsi di determinati presupposti). Inoltre International Media Holding può modificare i termini di tali condizioni, nei limiti e secondo le modalità di cui al Regolamento Emittenti. Al riguardo si rinvia alla Sezione A, Paragrafi A.2 (*"Condizioni di Efficacia dell'Offerta"*) e A.2 bis (*"Elementi di valutazione circa l'eventuale rinuncia alle Condizioni di Efficacia"*), e Sezione F, Paragrafi F.1.2 (*"Condizioni di efficacia"*) e F.1.2 bis (*"Elementi di valutazione circa l'eventuale rinuncia alle Condizioni di Efficacia"*), del Documento di Offerta;
- l'OPA è rivolta a tutti i titolari di azioni dell'Emittente, indistintamente e a parità di condizioni;
- l'OPA è promossa in Italia e non è stata e non sarà promossa né diffusa negli Stati Uniti d'America, in Canada, in Giappone e in Australia, né in qualsiasi altro paese in cui l'OPA non sia consentita in assenza di autorizzazione da parte delle competenti autorità o altri adempimenti da parte di International Media Holding.

##### 4.2 Finalità dell'OPA

Secondo quanto indicato nel Documento di Offerta:

- IMH intende *"sostenere e accelerare il processo di ristrutturazione positivamente avviato dall'attuale management dell'Emittente nonché creare un gruppo editoriale"*

*multimediale di portata internazionale, partendo dalla piattaforma di business esistente e sviluppandola attraverso interventi mirati”;*

- l’OPA non è finalizzata alla revoca dalla quotazione delle azioni di RCS dal Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.

Con riferimento alle finalità dell’OPA si rinvia alla Sezione G, Paragrafi G.2 (“*Motivazioni dell’operazione e programmi elaborati in relazione all’Emittente*”) e G.3 (“*Ricostituzione del flottante*”), del Documento di Offerta.

#### 4.3 Corrispettivo

Il corrispettivo dell’OPA è pari a Euro 0,70 per ogni azione RCS portata in adesione all’OPA (il “Corrispettivo”) meno l’importo di qualsiasi eventuale dividendo per azione RCS di cui i competenti organi sociali di RCS dovessero approvare la distribuzione ed effettivamente pagare successivamente alla data del Documento di Offerta ma prima della data di pagamento del Corrispettivo.

Secondo quanto indicato nel Documento di Offerta il Corrispettivo (i) è comprensivo di un premio pari al 17,0% circa rispetto al prezzo ufficiale per azione RCS rilevato il 13 maggio 2016 (ultimo giorno di borsa aperta antecedente la data del Comunicato sull’OPA) e (ii) tenuto conto che, sulla base del prezzo ufficiale delle azioni ordinarie di Cairo Communication registrato in data 13 maggio 2016 pari ad Euro 4,434, il corrispettivo dell’OPS esprime una valorizzazione di circa Euro 0,532 per ciascuna azione dell’Emittente, alla stessa data di riferimento, il Corrispettivo incorpora un premio di circa il 31,6% rispetto a quello dell’OPS.

Con riferimento al Corrispettivo si rinvia alla Sezione E, Paragrafi da E.1 (“*Indicazione del Corrispettivo unitario e sua determinazione*”) a E.6 (“*Indicazione dei valori ai quali sono state effettuate, negli ultimi dodici mesi, da parte dell’Offerente e dei soggetti che con lo stesso agiscono di concerto, operazioni di acquisto e vendita sulle azioni oggetto dell’Offerta, con indicazione del numero degli strumenti finanziari acquistati e venduti*”) del Documento di Offerta.

## 5. Valutazioni degli Amministratori Indipendenti

### 5.1 Congruià del Corrispettivo e Fairness Opinion

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

L’Esperto Indipendente ha fondato il proprio giudizio di congruià sulla base di un percorso articolato in diverse fasi.

In primo luogo, l’Esperto Indipendente ha effettuato la determinazione dell’intervallo di valori fondamentali attraverso il metodo del c.d. *discounted cash flow* (“DCF”) nella versione c.d. *unlevered*, sulla base del piano industriale 2016-2018 presentato da RCS al mercato in data 21 dicembre 2015 (il “Piano Industriale RCS”). Questo intervallo,



secondo l'Esperto Indipendente, costituisce il metodo principale su cui è fondato il giudizio di congruità.

Al riguardo, l'Esperto Indipendente ha indicato che, sulla base del Piano Industriale RCS, di un costo medio ponderato del capitale pari a 8,89% (considerando un *range* +/- 0,50%) e di un tasso di crescita *g* pari a 0% (considerando un *range* +/- 0,50%), l'utilizzo del metodo DCF ha condotto alla quantificazione del valore per azione compreso tra un minimo di Euro 0,80 e un massimo di Euro 1,13, con un valore medio di Euro 0,95. L'Esperto Indipendente ha rilevato che il Corrispettivo risulta a sconto sia rispetto al valore minimo (-12,5%) sia al valore massimo (-38,1%) dell'intervallo di valori determinato con il metodo DCF.

I risultati ottenuti attraverso il metodo DCF sono stati confrontati dall'Esperto Indipendente con le seguenti metodologie valutative, per finalità di controllo:

- il primo confronto è stato fatto tra i multipli impliciti ottenuti con il metodo DCF, rispetto al valore intermedio, e i multipli derivati da un campione di società comparabili selezionato dall'Esperto Indipendente. Al riguardo l'Esperto Indipendente ha osservato che (i) i multipli impliciti nel valore intermedio della valutazione con il metodo DCF del Piano Industriale RCS sono allineati ai multipli calcolati con riferimento ai valori medi delle società comparabili relativamente alla variabile EBITDA, mentre evidenziano una minore valorizzazione dei volumi di ricavo e una maggior valorizzazione della redditività nel 2016 che va a normalizzarsi nel corso del 2018, orizzonte sul quale va a completarsi il Piano Industriale RCS e (ii) i multipli impliciti su ricavi ed EBITDA *ante non recurring cost* ottenuti con il metodo DCF sono sempre ricompresi tra i multipli minimi ed i massimi delle società comparabili. L'Esperto Indipendente ha rilevato che i risultati ottenuti sostengono quanto determinato con il metodo principale;
- sempre a fini di controllo, l'Esperto Indipendente ha osservato che, sulla base dell'intervallo temporale di rilevazione dei *target price* indicati dagli analisti e raccolti dalla banca dati Bloomberg che va dal 14 maggio 2015 al 13 maggio 2016, l'intervallo dei valori dell'azione RCS, ottenuto con il metodo DCF, rappresenta il punto di minimo e di massimo rispetto alle osservazioni degli analisti a 3, 6 e 12 mesi. L'Esperto Indipendente ha poi notato che il valore intermedio del metodo DCF coincide con il dato dei *target price* a 12 mesi.

Infine, anche allo scopo di riscontrare quanto indicato da IMH nella Sezione E (*"Corrispettivo unitario per gli strumenti finanziari e sua giustificazione"*) del Documento di Offerta, sulla base delle serie storiche delle quotazioni di borsa del periodo compreso tra il 14 maggio 2015 ed il 13 maggio 2016 (identificabile come *"Serie storica dei prezzi di mercato ponderati per i volumi negoziati pre-annuncio"*), l'Esperto Indipendente ha determinato il prezzo medio ponderato sull'arco temporale di 12, 6, 3, 1 mesi ed 1 giorno dell'azione RCS. I valori determinati per ogni intervallo sono stati poi "controllati" sulla base delle serie storiche dei prezzi medi ponderati del periodo compreso tra il 30 gennaio 2015 e il 29 gennaio 2016 (identificabile come *"Serie storica dei prezzi di mercato ponderati per i volumi negoziati non condizionati"*). Questo secondo intervallo temporale è stato identificato dall'Esperto Indipendente sulla base di *test* statistici effettuati sui rendimenti giornalieri delle azioni ordinarie RCS per il periodo 1

gennaio 2015 – 16 maggio 2016 con l'intento di isolare un intervallo temporale dal quale rilevare prezzi "non condizionati" da andamenti anomali del rendimento normale del titolo RCS, stimati sulla base di un modello di mercato che assume l'indice FTMIB 30 *Total Return*. Ciò con l'obiettivo di evidenziare un periodo temporale nel quale il rendimento del titolo azionario di RCS confermasse andamenti "estremi", spiegabili alla luce di fatti "*price-sensitive*" e di validare, al contrario, sulla serie storica c.d. "non condizionata" i prezzi medi ponderati su ognuno degli intervalli temporali indicati nel periodo "pre-annuncio".

L'Esperto Indipendente ha infatti confrontato i prezzi medi ponderati determinati per ognuno degli intervalli temporali definiti sulla base delle due serie storiche di prezzi sopra indicate ("pre-annuncio" e "non condizionate") rispetto al Corrispettivo pari a Euro 0,70, al fine di determinare il premio (sconto) implicito tra i due dati. Questo premio (sconto) è stato accostato a quanto emerge dall'esame di un campione di offerte pubbliche di acquisto volontarie lanciate in Italia dal gennaio 2010 al febbraio 2016 su società con capitalizzazione inferiore a Euro 500 milioni, a loro volta considerate sulla base dei prezzi c.d. "pre-annuncio" e dei prezzi c.d. "non condizionati", per valutarne la differenza (*cfr.*, in particolare, la tabella n. 17 della *Fairness Opinion*). Secondo l'Esperto Indipendente tale confronto è stato reso necessario dal fatto che l'OPA si propone di raggiungere il controllo di diritto, o in subordine di fatto, su RCS.

In esito a tale analisi, l'Esperto Indipendente ha indicato che (*aa*) sulla base dei prezzi medi ponderati "pre-annuncio", il premio conseguente all'OPA risulta superiore a quanto rilevato dal campione di offerte pubbliche di acquisto preso in considerazione solo in relazione all'ultimo giorno di borsa aperta precedente l'annuncio dell'OPA e (*bb*) sulla base dei prezzi medi ponderati c.d. "non condizionati" il premio conseguente all'OPA risulta sempre inferiore a quanto emerge dal campione di offerte pubbliche di acquisto considerato.

Da tale analisi l'Esperto Indipendente ha concluso che il Corrispettivo offerto da IMH presenta, sulla base dei prezzi medi ponderati "pre-annuncio", premi in media inferiori a quanto rilevato per il campione di offerte pubbliche di acquisto considerato.

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

Pertanto, sulla base delle risultanze e delle verifiche di controllo sopra illustrate, verificato che il Corrispettivo proposto per ogni azione RCS da IMH (pari ad Euro 0,70) risulta inferiore al minimo dell'intervallo di valori fondamentali determinato con il metodo DCF, l'Esperto Indipendente ha concluso che il Corrispettivo è da ritenersi non congruo per tutti gli azionisti di RCS.

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

- il Corrispettivo risulta a sconto rispetto ai valori minimo e massimo dell'intervallo determinato con il metodo DCF calcolato dall'Esperto Indipendente;
- la significatività dei risultati rivenienti dall'utilizzo del metodo delle quotazioni di borsa potrebbe essere inficiata dal verificarsi di alcuni fattori che hanno influenzato l'andamento del titolo RCS nel periodo immediatamente precedente alla promozione dell'OPS.

## 5.2 Valutazioni dell'OPA

Gli Amministratori Indipendenti fanno constatare che:

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

In ogni caso, gli Amministratori Indipendenti rilevano quanto segue:

- a. tenuto conto delle soglie di adesione minima indicate da International Media Holding nel Documento di Offerta (*i.e.* il raggiungimento di una percentuale del capitale di RCS pari ad almeno il 66,70% o, in ogni caso, di una partecipazione che consenta a International Media Holding di esprimere un numero di voti ritenuto sufficiente a determinare l'esito delle delibere dell'assemblea ordinaria di RCS e, in particolare, di quelle relative alla nomina ed alla revoca del Consiglio di Amministrazione, partecipazione che IMH ha individuato nel Documento di Offerta in una percentuale del capitale di RCS pari ad almeno il 30% più 1 (una azione RCS), l'OPA deve ritenersi finalizzata all'acquisto del controllo, quantomeno di fatto, su RCS. Al riguardo, l'analisi dell'Esperto Indipendente ha

evidenziato che il premio conseguente all'OPA sulla base dei prezzi medi ponderati "pre-annuncio" risulta in media inferiore a quanto rilevato dal campione di offerte pubbliche di acquisto considerato e, sulla base dei prezzi medi ponderati c.d. "non condizionati", il premio conseguente all'OPA risulta sempre inferiore a quanto emerge dal campione di offerte pubbliche di acquisto considerato;

- b. il riconoscimento di un premio di controllo in linea con quanto rilevato per il campione di offerte pubbliche di acquisto considerato dall'Esperto Indipendente si giustificerebbe viepiù tenuto conto della circostanza che, in caso di esito positivo dell'OPA, la contendibilità dell'Emittente verrebbe meno o, comunque, si ridurrebbe sensibilmente;
- c. nel Documento di Offerta IMH ha dichiarato la propria volontà a rinunciare alla Condizione sul Rimborso dei Finanziamenti (come definita al Paragrafo A.2ii.(b), Sezione A, del Documento di Offerta) qualora il progetto di "rimodulazione" dei Finanziamenti (come definiti al Paragrafo A.2ii del Documento di Offerta) fosse effettivamente implementato a condizioni e termini non peggiorativi rispetto ai principali termini e condizioni del *term sheet* reso noto da RCS nel comunicato stampa pubblicato in data 18 maggio 2016.

## 6. Conclusioni

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

- a. esaminati (i) i contenuti del Documento di Offerta e della ulteriore documentazione relativa all'OPA e (ii) la *Fairness Opinion*;
- b. considerato che la valutazione del gruppo RCS deve primariamente essere fondata sulle risultanze del metodo DCF che, secondo l'analisi dell'Esperto Indipendente, esprimono un valore fondamentale dell'azione RCS compreso tra un minimo di Euro 0,80 e un massimo di Euro 1,13, con un valore intermedio di Euro 0,95;
- c. tenuto conto delle conclusioni della *Fairness Opinion* secondo cui, verificato che il Corrispettivo proposto per ogni azione RCS da IMH (pari ad Euro 0,70) risulta inferiore al minimo dell'intervallo di valori fondamentali determinato con il metodo DCF, tale Corrispettivo è da ritenersi non congruo per tutti gli azionisti di RCS;
- d. considerato che, secondo quanto indicato nella *Fairness Opinion*, il Corrispettivo presenta, sulla base dei prezzi medi ponderati "pre-annuncio", premi in media inferiori a quanto rilevato per il campione di offerte pubbliche di acquisto considerato dall'Esperto Indipendente; ciò nonostante l'OPA debba ritenersi finalizzata all'acquisto del controllo, quantomeno di fatto, su RCS;
- e. valutato che il Parere viene reso ai sensi e per gli effetti dell'art. 39-bis del Regolamento Emittenti e, dunque, ai fini del rilascio, da parte del Consiglio di Amministrazione di RCS, del successivo Comunicato dell'Emittente ai sensi dell'art. 103, commi 3 e 3-bis, del TUF e dell'art. 39 del Regolamento Emittenti,

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

Milano, 16 giugno 2016

Gli Amministratori Indipendenti

Gerardo Braggiotti

Paolo Colonna

Teresa Cremisi

Dario Frigerio

Thomas Mockridge

Mario Notari

## ALLEGATO

- A.** *Fairness opinion* rilasciata dal Prof. Roberto Tasca, in qualità di esperto indipendente ai sensi dell'art. 39, comma 1, lett. *d*), del Regolamento Emittenti, il 16 giugno 2016.

Fine Comunicato n.0145-42

Numero di Pagine: 15