

## **DOCUMENTO INFORMATIVO**

*redatto ai sensi dell'articolo 5 del Regolamento Consob in materia di operazioni con parti correlate n. 17221 del 12 marzo 2010 (come successivamente modificato), relativo alla rimodulazione del finanziamento concesso da alcuni istituti di credito*

Milano, 23 giugno 2016

*Documento informativo messo a disposizione del pubblico presso la sede legale di RCS MediaGroup S.p.A. (Milano, via Angelo Rizzoli n. 8), sul sito internet di RCS MediaGroup S.p.A. ([www.rcsmediagroup.it](http://www.rcsmediagroup.it)) e presso il meccanismo di stoccaggio autorizzato SDIR & STORAGE ([www.emarketstorage.com](http://www.emarketstorage.com))*

## PREMESSA

Il presente documento informativo (il “**Documento Informativo**”) è stato predisposto da RCS MediaGroup S.p.A. (“**RCS**”, ovvero la “**Società**”) ai sensi e per gli effetti dell’articolo 5 del Regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate, come successivamente modificato (il “**Regolamento Parti Correlate**”), nonché ai sensi della Procedura in Materia di Operazioni con Parti Correlate approvata dal Consiglio di Amministrazione di RCS in data 10 novembre 2010 e successivamente modificata in data 18 dicembre 2013 e in data 30 settembre 2015 (la “**Procedura Parti Correlate**”).

Il Documento Informativo è stato predisposto con riferimento all’operazione di rimodulazione del finanziamento di cui al contratto di finanziamento sottoscritto dalla Società in data 14 giugno 2013, successivamente modificato in data 11 agosto 2014, con Intesa SanPaolo S.p.A., BNP Paribas succursale Italia, Banca Popolare Commercio e Industria S.p.A., Banca Popolare di Bergamo S.p.A., UniCredit S.p.A., Banca Popolare di Milano S.c. a r.l. e Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A. (congiuntamente le “**Banche Finanziatrici**”) per un importo inizialmente pari ad Euro 600 milioni (il “**Contratto di Finanziamento Originario**”).

In particolare, a seguito, tra l’altro (i) del mancato rispetto di taluni *covenants* finanziari previsti nel Contratto di Finanziamento Originario, (ii) del perfezionamento della cessione di RCS Libri S.p.A. e (iii) dell’approvazione del nuovo piano industriale triennale 2016 -2018 (così come comunicato al mercato, il “**Piano Industriale 2016 - 2018**”), RCS e le Banche Finanziatrici hanno avviato le trattative per la rimodulazione del finanziamento di cui al Contratto di Finanziamento Originario al fine di (aa) porre rimedio al mancato rispetto dei predetti *covenants* finanziari, (bb) disciplinare la destinazione dei proventi della cessione di RCS Libri S.p.A. e (cc) rendere la struttura del Contratto di Finanziamento Originario coerente con i fabbisogni finanziari del Piano Industriale 2016 – 2018 e i relativi obiettivi, adeguandolo nelle modalità e nei termini di rimborso e nelle condizioni economiche (l’“**Operazione**”).

In tale prospettiva RCS e le Banche Finanziatrici hanno condiviso le condizioni e i termini della rimodulazione del finanziamento di cui al Contratto di Finanziamento Originario in un *term sheet* reso noto al mercato da RCS in data 18 maggio 2016 (il “**Term Sheet**”).

Tra le Banche Finanziatrici, Intesa Sanpaolo S.p.A. (“**ISP**”) e Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A. (“**Mediobanca**”), in ragione dell’entità delle rispettive partecipazioni al capitale sociale della Società, rappresentano parti correlate di RCS ai sensi della Procedura Parti Correlate; inoltre ISP, attraverso la propria controllata Banca IMI S.p.A., agisce in qualità di banca agente e, unitamente a Mediobanca (oltre che a Banca Popolare Commercio e Industria S.p.A., Banca Popolare di Bergamo S.p.A. Banca Popolare di Milano S.c.a r.l., BNP Paribas S.A., Succursale Italia e UniCredit S.p.A.), in qualità di Banche Organizzatrici .

Inoltre, la quota residua di partecipazione di (i) ISP è pari a Euro 134,9 milioni, equivalenti al 38,3% dell’importo complessivo dell’indebitamento riferibile al Finanziamento (come di seguito definito) e (ii) Mediobanca è pari a Euro a 14,7 milioni, equivalenti al 4,2 % dell’importo complessivo dell’indebitamento riferibile al Finanziamento. Pertanto, la quota di partecipazione di ISP, singolarmente, e quella di

Mediobanca unitamente alla quota di ISP superano le soglie per le operazioni di maggior rilevanza di cui alla Procedura Parti Correlate.

In data 13 giugno 2016, l'Operazione è stata approvata dal Consiglio di Amministrazione di RCS, previo parere favorevole del Comitato Parti Correlate della Società (il "**Comitato**") circa la sussistenza all'interesse della Società alla conclusione dell'Operazione e la convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.

In data 16 giugno 2016, come reso noto al mercato, RCS e le Banche Finanziatrici hanno sottoscritto l'accordo di rimodulazione (l'"**Accordo di Rimodulazione**") del finanziamento di cui al Contratto di Finanziamento Originario (quest'ultimo, come modificato ai sensi dell'Accordo di Rimodulazione, il "**Contratto di Finanziamento**"), secondo i termini e le condizioni del *Term Sheet*.

Il Documento Informativo è messo a disposizione del pubblico presso la sede legale di RCS (Milano, via Angelo Rizzoli n. 8), sul sito *internet* di RCS ([www.rcsmediagroup.it](http://www.rcsmediagroup.it)) e presso il meccanismo di stoccaggio autorizzato SDIR & STORAGE ([www.emarketstorage.com](http://www.emarketstorage.com)).

In allegato al Documento Informativo e sul sito *internet* della Società, sono messi a disposizione del pubblico, ai sensi dell'art. 5, comma 5, del Regolamento Parti Correlate: (i) il parere favorevole sull'interesse della Società al compimento dell'Operazione e sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni rilasciato dal Comitato; (ii) il parere rilasciato dall'esperto indipendente, prof. Stefano Caselli, a supporto del Comitato e attestante la congruità delle condizioni di costo dell'Operazione.

## 1. AVVERTENZA

### Rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse derivanti dall'Operazione

L'Operazione rappresenta un'operazione con parti correlate in quanto due delle Banche Finanziatrici, ISP e Mediobanca, si qualificano come parti correlate di RCS ai sensi della Procedura Parti Correlate in ragione dell'entità delle rispettive partecipazioni al capitale sociale della Società che superano la soglia del 3% prevista dalla medesima Procedura Parti Correlate ai fini della qualificazione di un azionista come "parte correlata" di RCS. Alla data del Documento Informativo, infatti, sulla base delle comunicazioni effettuate ai sensi dell'art. 120 del TUF e delle ulteriori informazioni disponibili, (i) ISP detiene direttamente e indirettamente una quota pari al 4,176% del capitale ordinario di RCS e (ii) Mediobanca detiene direttamente una quota pari al 6,25% del capitale ordinario di RCS.

Inoltre, l'Operazione si qualifica come operazione con parti correlate "di maggiore rilevanza" in quanto l'entità residua del finanziamento concesso da ISP sulla base del Contratto di Finanziamento, singolarmente considerata, e quella concessa da Mediobanca, considerata unitamente a ISP, superano le soglie per le operazioni di maggior rilevanza di cui alla Procedura Parti Correlate. In particolare, (i) l'entità residua del finanziamento concesso da ISP è pari a Euro 134,9 milioni, equivalenti al 38,3% dell'importo complessivo del finanziamento di cui al Contratto di Finanziamento (il "**Finanziamento**"); e (ii) quella di Mediobanca è pari a Euro a 14,7 milioni, equivalenti al 4,2% dell'importo complessivo del Finanziamento.

Si fa presente, inoltre, che il Presidente del Consiglio di Amministrazione, Ing. Maurizio Costa, ha dichiarato, anche ai sensi dell'art. 2391 cod. civ., di ricoprire la carica di amministratore non esecutivo e indipendente di Mediobanca.

Con riferimento all'Operazione, RCS ha adottato tutte le misure e i presidi previsti dal Regolamento Parti Correlate e dalla Procedura Parti Correlate per le operazioni di maggiore rilevanza con parti correlate. In particolare: (i) il Comitato è stato prontamente informato dei termini e delle condizioni dell'Operazione ed è stato altresì coinvolto nella fase istruttoria e delle trattative attraverso riunioni, interlocuzioni e, in generale, la ricezione di un flusso di informazioni completo e tempestivo; (ii) su designazione del Comitato, è stato dato incarico al prof. Stefano Caselli, in ragione della comprovata esperienza professionale in materia di scienze bancarie e finanziarie e tenuto conto della sua posizione di indipendenza rispetto alla Società e alle controparti dell'Operazione, al fine di rilasciare un parere in merito alla congruità delle condizioni di costo dell'Operazione nonché all'interesse e convenienza per RCS e alla correttezza sostanziale di tali condizioni; e (iii) il Comitato ha rilasciato il proprio parere favorevole all'unanimità in merito all'Operazione.

L'Operazione non espone RCS a particolari rischi connessi a potenziali conflitti di interesse diversi da quelli tipicamente inerenti ad operazioni tra parti correlate.

## 2. Informazioni relative all'Operazione

### 2.1 Descrizione delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'Operazione

L'Operazione è consistita nella rimodulazione del finanziamento di cui al Contratto di Finanziamento Originario secondo i termini e le condizioni del *Term Sheet*.

### 2.1.1. Il Contratto di Finanziamento

Il Contratto di Finanziamento Originario si componeva di tre linee di credito:

- Linea A (*bullet*), linea *term* di importo residuo pari a Euro 71.601.122,45, tasso variabile, e margine pari a 387,5 bps p.a.;
- Linea B (*amortizing*), linea *term* di importo residuo pari a Euro 252.000.000, tasso variabile e margine pari a 397,5 bps p.a.;
- Linea C (*revolving*), linea *revolving* di importo pari a Euro 100.000.000, tasso variabile e margine pari a 375 bps p.a..

### 2.1.2. L'Accordo di Rimodulazione

La rimodulazione del finanziamento di cui al Contratto di Finanziamento Originario è stata effettuata sulla base dei termini e delle condizioni di seguito sinteticamente illustrati che si pongono in linea con il contenuto del *Term Sheet*.

Il Contratto di Finanziamento prevede in caso di violazione dei *covenants* finanziari applicabili (come di seguito descritti), ovvero al verificarsi di ulteriori eventi qualificati (quali, tra gli altri, il mancato pagamento di importi dovuti ai sensi del Contratto di Finanziamento, il *cross default* in relazione all'indebitamento finanziario del Gruppo RCS o l'avvio di procedure esecutive da parte dei creditori, per importi superiori a determinate soglie, la violazione degli obblighi assunti ai sensi del Contratto di Finanziamento, il cambio di controllo o il verificarsi di eventi che comportino un effetto negativo rilevante come ivi definiti), il diritto degli istituti finanziatori di richiedere il rimborso delle linee di credito erogate.

## 1.1. Importo del Finanziamento

L'importo del finanziamento di cui al Contratto di Finanziamento Originario oggetto di rimodulazione ai sensi dell'Accordo di Rimodulazione è stato pari ad Euro 352 milioni (ripartito in una linea *term* (*amortizing*) di importo massimo fino a Euro 252 milioni e una linea *revolving* di importo massimo fino a Euro 100 milioni) al netto del rimborso integrale della Linea A (*bullet*) di cui al Contratto di Finanziamento Originario, per un importo complessivo pari a Euro 71.601.122,45, intervenuto contestualmente alla stipula dell'Accordo di Rimodulazione, mediante utilizzo di parte dei proventi netti incassati dalla Società per effetto della vendita di RCS Libri S.p.A.

## 1.2. Rimborso

Linea *term* (*amortizing*): oggetto di rimborso, nel corso del 2017, in conformità alle seguenti rate:

- (i) Euro 10.000.000 al 31 marzo 2017 <sup>(1)</sup>;

---

<sup>1</sup> Con riferimento alle modalità di rimborso di tale rata, si rinvia a quanto indicato al successivo Paragrafo 1.5.3 "Ipotesi di Rimborso Anticipato Obbligatorio", punto 2, lett. (b).

- (ii) Euro 10.000.000 al 30 giugno 2017; e
  - (iii) Euro 15.000.000 al 31 dicembre 2017;
- a seguire, in 4 rate semestrali, come da seguente piano di ammortamento:
- (A) Euro 25.000.000 al 30 giugno 2018;
  - (B) Euro 25.000.000 al 31 dicembre 2018;
  - (C) Euro 25.000.000 al 30 giugno 2019; e
  - (D) il residuo alla scadenza finale, in data 31 dicembre 2019.

Linea revolving: ciascun anticipo a valere sulla linea *revolving* dovrà essere rimborsato alla scadenza del relativo periodo di durata di 1 (uno), 3 (tre) o 6 (sei) mesi, salvo la possibilità di rinnovo, e in ogni caso entro la scadenza finale che si verificherà in data 31 dicembre 2019.

### 1.3. Termini economici del Finanziamento

Tasso variabile pari alla somma di:

- (i) relativamente alla linea *term*: Euribor 3m dalla data di stipula sino alla Scadenza Finale maggiorato del Margine;
- (ii) relativamente alla linea *revolving*: Euribor 1 (uno), 3 (tre) o 6 (sei) mesi per durata pari a quella del periodo di durata prescelto per il relativo anticipo, maggiorato del Margine,

fermo restando che, laddove l'Euribor fosse inferiore a zero:

- (i) con esclusivo riferimento alla linea revolving, l'Euribor sarà considerato pari a zero a decorrere dalla data del rinnovo e/o della erogazione di un anticipo immediatamente successiva alla data di entrata in vigore dell'Accordo di Rimodulazione; e
- (ii) con esclusivo riferimento alla linea term, l'Euribor sarà considerato pari a zero a decorrere dal periodo interessi che avrà inizio il 1 luglio 2018; restando peraltro inteso che nel periodo intercorrente tra la data di entrata in vigore dell'Accordo di Rimodulazione e la data del 30 giugno 2018, la Società corrisponderà a ciascuna data di pagamento interessi alla banca agente l'Interesse Addizionale (come di seguito definito) maturato nel periodo di interessi appena terminato per successiva distribuzione alle Banche Finanziatrici pro quota, in relazione alle rispettive quote di partecipazione al Finanziamento.

“**Interesse Addizionale**” indica, in relazione a ciascun periodo di interessi, la componente di remunerazione addizionale pari al differenziale positivo (ove esistente) tra ‘zero’ e l'Euribor inferiore a zero con esclusivo riferimento alla porzione della linea term non oggetto di contratti di copertura dal rischio di fluttuazione dei tassi di interessi che sarà calcolata da RCS in via trimestrale e per ciascun periodo di interessi (fermo restando la facoltà di contestazione di alcuna Banca Finanziatrice) e notificata per iscritto alle Banche Finanziatrici per il tramite della banca agente entro il 3° giorno lavorativo anteriore alla relativa data di pagamento interessi.

Margine:

- linea term: inizialmente pari a 422.5 bps p.a. restando inteso che il margine applicabile sarà modificato come di seguito specificato;

- linea revolving: inizialmente pari al margine applicabile alla linea *term* diminuito di 25 bps p.a. (i.e. 397.5 bps p.a.) restando inteso che il margine applicabile sarà modificato come di seguito specificato.

In caso di rispetto dei *covenants* finanziari alla data di rilevazione del 31 dicembre 2016, il margine delle linee di credito sarà modificato secondo quanto illustrato nella seguente tabella:

<b>Leverage</b>	<b>Linea term</b>	<b>Linea revolving</b>
>4.00x	422.5	397.5
<=4.00x	397.5	372.5
<=3.75x	372.5	347.5
<=3.25x	332.5	307.5
<=2.75x	292.5	267.5
<=2.25x	252.5	227.5

Il rapporto Posizione Finanziaria Netta/EBITDA ai fini della determinazione del Margine sarà calcolato, su base annuale, basandosi sui dati contenuti nel bilancio consolidato certificato del Gruppo RCS al 31 dicembre di ciascun anno.

#### 1.4. Garanzie

Il Finanziamento, al pari di quanto originariamente previsto ai sensi del Contratto di Finanziamento Originario, è assistito da pegno su un apposito conto corrente (il “**Conto Ricavi**”), sul quale saranno obbligatoriamente e direttamente accreditati i proventi derivanti da eventuali atti di disposizione consentiti e le altre somme destinate a rimborso obbligatorio.

In aggiunta, ai sensi del Contratto di Finanziamento la Società si è impegnata a cedere in garanzia a favore delle Banche Finanziatrici, ove venissero ad esistenza, i crediti finanziari dalla stessa vantati nei confronti di qualsiasi società del Gruppo RCS ai sensi di eventuali contratti di finanziamento infragrupo di tempo in tempo stipulati a favore di detta società, a condizione che l’ammontare complessivo del relativo credito nei confronti di detta società ecceda l’importo di Euro 10 milioni.

#### 1.5. Impegni della Società

In aggiunta alle garanzie sopra richiamate, il Contratto di Finanziamento prevede taluni impegni ai quali la Società sarà vincolata nel corso della durata del Finanziamento.

#### 1.5.1. Limitazioni all'indebitamento

Il Contratto di Finanziamento contiene limitazioni alla assunzione di indebitamento finanziario da parte delle società del Gruppo RCS, che pertanto potranno ricorrere esclusivamente a determinate forme di indebitamento.

#### 1.5.2. Covenants Finanziari

Con decorrenza a partire dal 31 dicembre 2016 (incluso) e per l'intera durata del Finanziamento dovranno essere rispettati i seguenti *covenants* finanziari con rilevazione annuale (fatta salva la PFN che sarà verificata anche su base semestrale):

(I) PFN (i.e. Posizione Finanziaria Netta):

- (a) **al 31 dicembre 2016:** Euro 430 milioni; ovvero Euro 410 milioni (in caso di avvenuta vendita di VEO Television S.A. (“**VEO**”));
- (b) **al 31 dicembre 2017:** Euro 385 milioni;
- (c) **al 31 dicembre 2018:** Euro 315 milioni.

La PFN annuale di cui ai punti (a), (b) e (c) che precedono si intenderà aumentata di un *headroom* pari a Euro 25 milioni a ciascuna data di rilevazione semestrale immediatamente successiva.

(II) Leverage Ratio (i.e. Rapporto Posizione Finanziaria Netta / EBITDA):

- (a) **al 31 dicembre 2016:** *headroom* pari al 10% rispetto agli obiettivi di cui al Piano Industriale 2016 – 2018 del Gruppo RCS (i.e.: 4.40x);
- (b) **al 31 dicembre 2017:** *headroom* pari al 15% rispetto agli obiettivi di cui al Piano Industriale 2016 – 2018 (i.e.: 3.45x);
- (c) **al 31 dicembre 2018:** *headroom* pari al 15% rispetto agli obiettivi di cui al Piano Industriale 2016 – 2018 (i.e.: 2.30x).

(III) MINIMUM EQUITY:

*headroom* di massimi Euro 10 milioni sul valore di Euro 105,2 milioni di cui al bilancio consolidato al 31.12.2015 ovvero:

- (a) **al 31 dicembre 2016:** Euro 95.200.000;
- (b) **al 31 dicembre 2017:** Euro 95.200.000;
- (c) **al 31 dicembre 2018:** Euro 95.200.000.

A fronte dello sfioramento di alcuno dei Covenants Finanziari sopra richiamati, sarà ammesso un *equity cure* secondo termini, condizioni e limitazioni sostanzialmente in linea con il Contratto di Finanziamento Originario.



### 1.5.3. Ipotesi di Rimborso Anticipato Obbligatorio

Fermo restando l'obbligo di rimborsare il Finanziamento alle scadenze delle rispettive linee, la Società sarà obbligata a rimborsare anticipatamente il Finanziamento al verificarsi di alcuni eventi; in particolare si segnalano i seguenti obblighi di rimborso anticipato del Finanziamento:

1) *integrale*:

- (a) si verifichi un Cambio di Controllo;
- (b) le società del Gruppo RCS (diverse dalla Società) contraggano indebitamento diverso dall'indebitamento finanziario consentito ai sensi del Contratto di Finanziamento;

2) *parziale*

- (a) qualora sia o divenga illegale (c.d. "*illegality*") per alcuna delle Banche Finanziatrici, a seguito di nuove disposizioni di legge o di disposizioni o provvedimenti di autorità amministrative o di controllo, il mantenimento in essere dell'intera quota di partecipazione al Finanziamento di propria pertinenza, e/o l'adempimento alle obbligazioni in capo alla medesima esistenti ai sensi della documentazione finanziaria di cui al Contratto di Finanziamento;
- (b) in caso di vendita di Beni Liberamente Disponibili (come di seguito descritti) di alcuna società del Gruppo e, in particolare:
  - (i) in misura corrispondente al 75% dei proventi netti derivanti dalla vendita della partecipazione detenuta da Unidad Editorial S.A. in VEO e delle licenze detenute da VEO; e
  - (ii) in misura corrispondente al 50% dei proventi netti derivanti dalla vendita degli altri Beni Liberamente Disponibili,

fermo restando che tali importi saranno *in primis* allocati al rimborso della linea *term* (a partire dalla rata di più lontana scadenza, ovvero, per un ammontare massimo di Euro 10 milioni, a rimborso della rata in scadenza al 31 marzo 2017 (se ancora dovuta)) e poi al rimborso e cancellazione (o solo cancellazione, in caso non vi sia alcun importo in essere) della linea *revolving*;

- (c) in caso di vendita di Beni Non Liberamente Disponibili (come di seguito descritti) di alcuna società del Gruppo RCS e solo qualora il *Leverage Ratio* risulti maggiore a 2,5x, in misura corrispondente al 50% dei proventi netti derivanti dalla vendita di tali beni salvo che tali proventi (i) siano stati effettivamente utilizzati entro i successivi 6 mesi al relativo incasso per l'acquisto di altri beni strumentali all'esercizio dell'attività di impresa analoghi a quelli oggetto di vendita; ovvero (ii) siano relativi alla vendita di Beni Non Liberamente Disponibili aventi un valore di mercato, singolarmente considerato, inferiore a Euro 5 mln ovvero, cumulato con il valore di mercato di tutti i Beni Non Liberamente Disponibili venduti nel corso della durata del Finanziamento, inferiore ad Euro 20 mln;
- (d) in misura corrispondente al 100% degli indennizzi assicurativi percepiti dalla Società o altra società del Gruppo RCS per importi superiori, singolarmente e/o cumulativamente, a Euro 5 mln (al netto dei relativi costi e spese ragionevolmente sostenute e documentate e oneri fiscali e fatta eccezione per le

somme dovute a terzi a titolo di risarcimento dei danni) purché non riutilizzati, con relativa evidenza in forma e sostanza soddisfacente per le Banche Finanziatrici secondo termini da concordarsi nel Contratto di Finanziamento, per l'eliminazione delle conseguenze causate dall'evento assicurato o l'acquisto di beni sostanzialmente analoghi a quelli danneggiati, entro 6 mesi dalla relativa liquidazione, o, in caso di perfezionamento entro tale termine di impegni vincolanti relativi l'acquisto di beni sostanzialmente analoghi a quelli danneggiati, entro 6 mesi dalla data di perfezionamento del relativo impegno;

- (e) per un importo pari al 100% dei proventi netti rivenienti da emissioni di titoli di debito e strumenti finanziari da parte di alcuna società del Gruppo RCS (ivi incluse, a titolo esemplificativo e non esaustivo, carta commerciale e operazioni di natura simile) fatta eccezione per i proventi netti derivanti da: (i) l'emissione di obbligazioni o altri strumenti finanziari (ivi inclusi, a titolo esemplificativo e non esaustivo, i *commercial papers* e operazioni di natura simile) da parte della Società e/o altre società del Gruppo RCS, che siano integralmente, incondizionatamente e irrevocabilmente postergati e subordinati, sia per capitale che per interessi o altro titolo, alle ragioni delle Parti Finanziarie ai sensi della Documentazione Finanziaria; e (ii) l'emissione di obbligazioni o altri strumenti finanziari (ivi inclusi, a titolo esemplificativo e non esaustivo, i *commercial papers* e operazioni di natura simile) a breve termine da parte della Società e/o altre società del Gruppo RCS, che possano essere collocati, e siano effettivamente collocati, esclusivamente presso investitori qualificati - ai sensi dell'articolo 100 del TUF, come specificato dall'articolo 26, comma 1, lett. (d) del Regolamento Consob n. 16190 del 29 ottobre 2007 e come modificato dall'art. 34 ter, 1 comma 1, lettera (b), del Regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 (come successivamente modificato ed integrato) - per un ammontare non eccedente Euro 30.000.000,00 per tutta la durata del Finanziamento; e (iii) i proventi netti derivanti da ciascun Nuovo Strumento di Debito MT (i.e. ciascun prestito bancario, obbligazione o titolo di credito che, tra l'altro, risulti (x) non garantito da garanzie personali o reali, (y) di importo, singolarmente o cumulativamente, non superiore a Euro 200 mln per tutta la durata del Finanziamento (z) con scadenza finale posteriore di almeno 6 mesi rispetto alla scadenza finale della linea *term* del Finanziamento e con eventi di default compatibili con il Finanziamento) i quali dovranno essere destinati a rimborso del Finanziamento secondo quanto precisato alla successiva lettera (f);
- (f) un importo pari al 100% di ciascun Nuovo Strumento di Debito MT (come sopra descritto) a favore della Società; e
- (g) un importo pari al 100% dei proventi derivanti da finanziamenti soci e da aumento di capitale ad eccezione: (i) degli aumenti di capitale effettuati nei casi previsti dagli artt. 2446 e 2447 ovvero 2482 bis o 2482 ter del codice civile e nei limiti di importo necessari a sanare le circostanze ivi descritte, ovvero da analoghe disposizioni di legge applicabili e (ii) dell'aumento di capitale effettuati a seguito dell'esercizio della delega perfezionata dall'Assemblea Straordinaria dei Soci della Società in data 16 dicembre 2015 al Consiglio di Amministrazione della Società ad aumentare in via scindibile il capitale sociale della Società fino ad un importo massimo di Euro 200.000.000, con scadenza 30 giugno 2017 (la "**Delega**"), che siano utilizzati sostanzialmente per le finalità per le quali la Delega stessa sia stata esercitata.

I proventi rivenienti dalle operazioni di cui al paragrafo (2) di cui sopra, limitatamente all'importo da imputarsi al rimborso anticipato, dovranno essere automaticamente accreditati sul Conto Ricavi, assoggettati a pegno e destinati, per gli importi di cui al relativo paragrafo, a rimborso anticipato obbligatorio da effettuarsi immediatamente all'atto dell'accreditamento, restando inteso che in ogni caso non saranno dovuti i *breakage costs*.

Resta inteso che, in caso di rimborsi obbligatori della linea *revolving*, un analogo ammontare del relativo *commitment* si intenderà cancellato pro quota fra le Banche Finanziatrici.

I rimborsi dovranno essere imputati in primis a rimborso della linea *term* (a partire dalla rata di più lontana scadenza) e successivamente, a rimborso e cancellazione (o solo cancellazione, in caso non vi sia alcun importo in essere) della linea *revolving*.

Ai fini che precedono:

- "Beni Liberamente Disponibili" indica:

- Partecipazione in VEO e Licenze relative a VEO;
- Immobile Pessano;
- Immobile Torino;
- Area in Milano, sita in via Cefalù;
- 1° Immobile Spagna – Parque de Meco;
- 3° Immobile Spagna – Avda de la Constitucion; e
- Sfera (anche con riferimento alle attività presenti nei singoli paesi in cui la stessa opera: Italia, Francia, Spagna e Messico).

- "Beni Non Liberamente Disponibili" indica i beni di titolarità della Società e/o di altra società del Gruppo RCS diversi dai Beni Liberamente Disponibili.

#### 1.6. Delega

Il Contratto di Finanziamento non prevede impegni e/o vincoli di alcun genere riguardanti l'esercizio della Delega.

#### 1.7. Dismissione di Beni

Il Contratto di Finanziamento non prevede alcun obbligo di dismissione di beni da parte della Società.

#### 1.8. Cambio di Controllo

Il Contratto di Finanziamento contiene un aggiornamento del contenuto della clausola di "Cambio di Controllo" finalizzato a tener conto della circostanza che il patto parasociale in essere nel 2013 al momento della stipula del Contratto di Finanziamento Originario è successivamente venuto meno. Di seguito si riporta il testo della nuova definizione:

«**Cambio di Controllo**» indica il verificarsi di una o più delle seguenti circostanze:

- (a) *nel momento in cui un solo soggetto - o più soggetti agendo tra loro in concerto ai sensi dell'articolo 101-bis, comma 4 e 4-bis, del TUF, ovvero tramite patto parasociale o analoga pattuizione o accordo di qualsiasi natura - detenga(no) più del 25% dei diritti di voto nell'assemblea ordinaria e/o straordinaria del Prenditore [i.e. la Società]; e/o*
- (b) *indipendentemente dalla operatività o meno della precedente situazione sub (a) (e anche indipendentemente dal fatto che il Cambio di Controllo sia stato invocato o meno in riferimento al verificarsi della predetta situazione) con riferimento a una società che controlli il Prenditore [i.e. la Società] ai sensi dell'art. 93 del TUF e/o che detenga, in via diretta o indiretta, una partecipazione nel capitale sociale del Prenditore [i.e. della Società] superiore alla soglia indicata alla precedente lettera (a) (la “**Società Holding**”):*
  - (x) *ove la Società Holding sia una società quotata, si verifichi la situazione di cui alla precedente lettera (a) in relazione a tale Società Holding; ovvero*
  - (y) *ove la Società Holding sia una società non quotata, un soggetto o più soggetti, anche in concerto tra loro, detenga(no) una partecipazione di controllo ai sensi dell'art. 2359, comma 1, nn. 1 e 2, cod. civ. o comunque una percentuale prevista dalle disposizioni normative e regolamentari applicabili per il sorgere di un obbligo di offerta pubblica di acquisto sulle azioni o su altri strumenti finanziari con diritto di voto del Prenditore [i.e. della Società]; e/o*
- (c) *un solo soggetto - o più soggetti agendo tra loro in concerto ai sensi dell'articolo 101-bis, comma 4 e 4-bis, del TUF, ovvero tramite patto parasociale o analoga pattuizione o accordo di qualsiasi natura - si trovi(no) in una circostanza che, sulla base della normativa di volta in volta applicabile, determini l'obbligo di promozione di un'offerta pubblica di acquisto obbligatoria in relazione alle azioni del Prenditore [i.e. della Società] e/o di alcuna Società Holding.*

*Ai fini dell'applicazione di quanto precede, è inteso che:*

- (i) *ove la normativa in tema di offerta pubblica di acquisto obbligatoria stabilisca soglie percentuali diverse da quella del 25% indicata sub (a), si avrà riguardo a tali diverse soglie, come di volta in volta previste;*
- (ii) *ove la normativa in tema di offerta pubblica di acquisto cessi di prevedere una soglia percentuale in relazione agli acquisti di cui sopra, si avrà riguardo all'ultima soglia prevista dalla normativa stessa;*
- (iii) *nelle situazioni di cui alle precedenti lettere (a) e (b), ove il soggetto o i soggetti ivi indicati raggiunga(no) la soglia dinanzi indicata, si verificherà il Cambio di Controllo a prescindere dalla circostanza che le norme di legge in quel momento vigenti prevedano a favore di tale soggetto o di tali soggetti un'esenzione - ovvero ne ricorrano in tutto o in parte i presupposti - dall'obbligo di lanciare un'offerta pubblica di acquisto sulle azioni o altri strumenti finanziari con diritto di voto del Prenditore [i.e. della Società] (ad eccezione dell'esenzione prevista dall'art. 49, comma 1, lett. a) del Regolamento Consob 11971/1999, al ricorrere della quale non si riterrà verificato alcun “Cambio di Controllo” ai sensi della corrente definizione).».*

Al riguardo si fa presente che, come reso noto al mercato nel comunicato stampa della Società del 16 giugno 2016, le previsioni della predetta clausola continuano ad applicarsi sia all'offerta pubblica di scambio promossa da Cairo Communication S.p.A. che all'offerta pubblica di acquisto promossa da International Media Holding S.p.A.

## **2.2 Indicazione delle parti correlate con cui l'Operazione è stata posta in essere e natura della correlazione**

L'Operazione rappresenta un'operazione con parti correlate in quanto due delle Banche Finanziatrici, ISP e Mediobanca, si qualificano come parti correlate di RCS ai sensi della Procedura Parti Correlate in ragione dell'entità delle rispettive partecipazioni al capitale sociale della Società che superano la soglia del 3% prevista dalla medesima Procedura Parti Correlate ai fini della qualificazione di un azionista come "parte correlata" di RCS. Alla data del Documento Informativo, infatti, sulla base delle comunicazioni effettuate ai sensi dell'art. 120 del TUF e delle ulteriori informazioni disponibili, (i) ISP detiene direttamente e indirettamente una quota pari al 4,176% del capitale ordinario di RCS e (ii) Mediobanca detiene direttamente una quota pari al 6,25% del capitale ordinario di RCS.

Inoltre, l'Operazione si qualifica come operazione con parti correlate "di maggiore rilevanza" in quanto l'entità residua del finanziamento concesso da ISP sulla base del Contratto di Finanziamento, singolarmente considerata, e quella concessa da Mediobanca, considerata unitamente a ISP, superano le soglie per le operazioni di maggior rilevanza di cui alla Procedura Parti Correlate. In particolare, (i) l'entità residua del finanziamento concesso da ISP è pari a Euro 134,9 milioni, equivalenti al 38,3% dell'importo complessivo del Finanziamento; e (ii) quella di Mediobanca è pari a Euro a 14,7 milioni, equivalenti al 4,2% dell'importo complessivo del Finanziamento.

Pertanto, ai sensi della Sezione IV, Paragrafo E), della Procedura Parti Correlate, l'Operazione è soggetta ai presidi procedurali previsti per le operazioni di "maggiore rilevanza" con parti correlate, come indicato al Paragrafo 2.8 del Documento Informativo.

Infine si fa presente che ISP, attraverso la propria controllata Banca IMI S.p.A., agisce in qualità di banca agente e, unitamente a Mediobanca (oltre che a Banca Popolare Commercio e Industria S.p.A., Banca Popolare di Bergamo S.p.A. Banca Popolare di Milano S.c.a.r.l.), BNP Paribas S.A., Succursale Italia e UniCredit S.p.A.), in qualità di Banche Organizzatrici nell'ambito del Contratto di Finanziamento.

## **2.3 Indicazione delle motivazioni economiche e della convenienza per la Società dell'Operazione**

L'Operazione è principalmente volta a rimodulare il finanziamento di cui al Contratto di Finanziamento Originario al fine, *inter alia*, di: (i) porre rimedio al mancato rispetto di taluni *covenants* finanziari previsti nel Contratto di Finanziamento Originario, (ii) disciplinare la destinazione dei proventi della cessione di RCS Libri S.p.A. e (iii) rendere la struttura del finanziamento di cui al Contratto di Finanziamento Originario coerente con il Piano Industriale 2016 – 2018 e i relativi obiettivi, adeguandolo nelle modalità e nei termini di rimborso e nelle condizioni economiche.

Al riguardo, si rappresenta come, in virtù di tale Operazione, il Contratto di Finanziamento contenga – come anche rappresentato al mercato attraverso i comunicati stampa *medio tempore* pubblicati dalla Società per aggiornamento sullo stato delle negoziazioni e sui termini oggetto di approvazione da parte dei differenti istituti finanziari – talune previsioni e/o condizioni di carattere migliorativo rispetto al Contratto di Finanziamento Originario, quali, principalmente:

- (i) l'eliminazione di qualsiasi obbligo per la Società di porre in essere operazioni di dismissione di *asset*;
- (ii) l'eliminazione di qualsiasi ipotesi di obbligatorietà dell'esercizio della Delega (ivi compreso a fronte del verificarsi di eventuali eventi rilevanti);
- (iii) l'estensione del termine di durata del finanziamento di cui al Contratto di Finanziamento Originario, coerente con il Piano Industriale 2016 – 2018 e i relativi obiettivi;
- (iv) l'aggiornamento della definizione di “Cambio di Controllo”, resa coerente con i mutati assetti societari della Società, le cui previsioni continuano ad applicarsi sia all'offerta pubblica di scambio promossa da Cairo Communication S.p.A. che all'offerta pubblica di acquisto promossa da International Media Holding S.p.A.; e
- (v) l'aggiornamento delle condizioni economiche del finanziamento di cui al Contratto di Finanziamento Originario, secondo termini che – benché inizialmente più onerosi rispetto a quanto previsto nel Contratto di Finanziamento Originario – appaiono specificamente di interesse per la Società nella misura in cui si consideri che:
  - a. l'iniziale maggior costo è coerente con l'allungamento dei termini di durata del finanziamento stesso; e
  - b. è stato previsto un meccanismo di adeguamento al ribasso del margine applicabile al finanziamento di cui al Contratto di Finanziamento Originario, collegato all'andamento del parametro finanziario denominato “*Leverage Ratio*”, di talché, in caso di positivo andamento della Società, il margine del Finanziamento potrebbe scendere a livelli significativamente inferiori rispetto a quanto attualmente previsto. Tale meccanismo di adeguamento del margine applicabile è stato determinato in funzione dei risultati attesi dal Piano Industriale 2016 - 2018.

#### **2.4 Modalità di determinazione del corrispettivo dell'Operazione**

Con il supporto del Prof. Caselli, il Comitato Parti Correlate della Società ha esaminato le condizioni economiche applicate all'Operazione.

In particolare, la *fairness opinion* del Prof. Caselli (allegato *sub* “B”) ha valutato le principali clausole del Contratto di Finanziamento in rapporto ai termini e alle condizioni del *Term Sheet* e, in particolare, agli importi ed ai costi del Finanziamento nonché ai principali *covenant*.

Inoltre, al fine di valutare la congruità delle condizioni applicate, il Prof. Caselli ha proceduto (i) alla verifica del *pricing* dell'operazione di finanziamento di cui al Contratto di Finanziamento, applicando una metodologia di determinazione tipica della

gestione bancaria; (ii) alla comparazione dell'operazione con altre simili, se presenti sul mercato e (iii) all'eventuale comparazione con le condizioni economiche di prestiti obbligazionari e dati aggregati di mercato riconducibili ad aziende comparabili a RCS.

Dalla verifica del *pricing* secondo metodologie interne è emerso che le condizioni dell'Operazione permettono a RCS di beneficiare direttamente di un eventuale miglioramento del proprio *standing* creditizio determinato da una futura riduzione della leva finanziaria.

Allo stesso modo la verifica del *pricing* con operazioni comparabili ha evidenziato un'elevata varietà delle operazioni di finanziamento in *pool* e l'assenza di un riscontro di evidenze di mercato sotto il profilo delle condizioni e delle caratteristiche contrattuali, parzialmente colmabile attraverso il ricorso a *data base* riconosciute a livello internazionale che svolgano un lavoro di censimento. Il riscontro con operazioni comparabili ha confermato le indicazioni emerse con l'utilizzo di modelli di *pricing* interno delle banche.

Anche dall'analisi effettuata sulla base delle condizioni attualmente proposte dal mercato dei *bond*, in particolare dal segmento *high yield*, si può concludere che il margine applicato all'Operazione ricade *“ben al di sotto del livello medio espresso dal mercato e, anche ipotizzando un rialzo del tasso Euribor, esistono ampi margini per ritenere ragionevolmente congrue le condizioni applicate”*.

Nel complesso quindi l'analisi condotta con riferimento ai modelli di *pricing* interno, alle operazioni di finanziamento in *pool* comparabili ed anche ai prestiti obbligazionari, ha messo in luce come le condizioni economiche dell'Operazione rientrino ampiamente nelle forchette di prezzo complessivamente identificate.

Alla luce di quanto precede il Prof. Caselli ha ritenuto che *“le condizioni dell'Operazione siano nel loro insieme congrue, sostanzialmente corrette ed in linea con le indicazioni provenienti dai termini di confronto riportati, e quindi negoziate nell'interesse e a convenienza di RCS”*.

## **2.5 Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione**

All'Operazione risulta applicabile l'“indice di rilevanza del controvalore” previsto dall'Allegato 3 al Regolamento Parti Correlate, corrispondente al rapporto tra il controvalore dell'Operazione e il maggiore tra il patrimonio netto tratto dal più recente stato patrimoniale pubblicato e la capitalizzazione della Società rilevata alla chiusura dell'ultimo giorno di mercato aperto compreso nel periodo di riferimento del più recente documento contabile periodico pubblicato. In particolare, l'Operazione costituisce un'operazione “di maggiore rilevanza” in quanto il rapporto tra l'importo del Finanziamento e la capitalizzazione della Società al 31 marzo 2016 risulta superiore alla soglia del 5%.

Dal punto di vista economico, l'Operazione comporterà un ammontare di oneri finanziari inizialmente sostanzialmente in linea con quelli previsti dal finanziamento di cui al Contratto di Finanziamento Originario e al netto degli effetti finanziari della cessione di RCS Libri. Gli oneri finanziari possono tuttavia ridursi nel corso degli anni fino alla nuova scadenza del 31 dicembre 2019 grazie agli effetti del meccanismo di adeguamento del margine applicabile che è stato collegato all'andamento del parametro finanziario denominato *“Leverage Ratio”* che è stato determinato in funzione dei

risultati attesi dal Piano Industriale 2016-2018. Qualora tali risultati fossero raggiunti, questo permetterà al margine del Finanziamento di scendere a livelli significativamente inferiori rispetto a quanto attualmente previsto.

Sotto il profilo patrimoniale l'Operazione consentirà il finanziamento dei fabbisogni finanziari richiesti dal Piano Industriale 2016 - 2018.

Per quanto riguarda il profilo finanziario, l'Operazione ha permesso di allungare la durata dell'indebitamento della Società dal 30 giugno 2018 al 31 dicembre 2019. La linea *revolving* consentirà inoltre di coprire le esigenze di breve termine e stagionali di tesoreria.

## **2.6 Eventuali impatti sui compensi dei componenti dell'organo di amministrazione di RCS e/o di società da questa controllate**

L'Operazione non ha alcun impatto sull'ammontare dei compensi degli amministratori di RCS e/o delle società da questa controllate.

## **2.7 Interessi dei componenti degli organi di amministrazione e di controllo, dei direttori generali e dei dirigenti della Società nell'Operazione**

L'Operazione non genera, direttamente o indirettamente, alcun interesse in capo ad alcun componente degli organi di amministrazione e di controllo, né ad alcun dirigente della Società.

## **2.8 Iter di approvazione dell'Operazione**

Secondo quanto indicato nella Sezione IV, Paragrafo E), della Procedura Parti Correlate, la rimodulazione del finanziamento di cui al Contratto di Finanziamento Originario è soggetta ai presidi procedurali previsti per le operazioni di "maggiore rilevanza" con parti correlate.

In particolare, tale articolo prevede che l'Operazione sia subordinata all'approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione, previo motivato parere favorevole da parte del Comitato sull'interesse della Società al compimento dell'Operazione, nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni.

Pertanto, il Comitato è stato prontamente informato dalle strutture della Società competenti dei termini e delle condizioni dell'Operazione ed è stato altresì coinvolto nella fase istruttoria e delle trattative attraverso la ricezione di un flusso di informazioni completo e tempestivo.

In particolare, nella riunione del 21 gennaio 2016 il Comitato è stato, tra l'altro, informato circa gli incontri tra il *management* della Società e le Banche Finanziatrici con l'obiettivo di addivenire alla rimodulazione dell'indebitamento finanziario in coerenza con le esigenze e la strategia di RCS per il prossimo triennio. In data 19 febbraio 2016 il Comitato ha esaminato il *Term Sheet* con la controproposta delle Banche Finanziatrici e la replica della Società esprimendo il proprio orientamento su taluni aspetti oggetto di negoziazione. In data 17 marzo 2016, il Comitato ha esaminato bozze aggiornate della documentazione scambiata dalla Società con le Banche Finanziatrici e ha condiviso la strategia negoziale proposta dall'Amministratore



Delegato. Nella riunione del 9 maggio 2016, il Comitato è stato informato circa gli ulteriori incontri tra la Società e le Banche Finanziatrici ed ha esaminato la nuova versione del *Term Sheet* da trasmessa alle Banche Finanziatrici; inoltre, il Comitato, pur avendo valutato, in via preliminare, che i termini della rinegoziazione del Contratto di Finanziamento Originario sono nell'interesse della Società e non sono stati influenzati negativamente dall'essere tale negoziazione condotta con parti correlate, ha tuttavia ritenuto di avvalersi facoltà prevista dalla Procedura Parti Correlate di farsi assistere da un esperto indipendente di propria scelta. A tal fine, il Comitato del 9 maggio 2016 ha stabilito di conferire mandato al Prof. Stefano Caselli, professore ordinario di economia degli intermediari finanziari presso l'Università Bocconi di Milano, per il rilascio di un parere in merito alla congruità delle condizioni di costo dell'Operazione nonché all'interesse e convenienza per RCS e alla correttezza sostanziale di tali condizioni, mettendo a sua disposizione la documentazione necessaria.

Il Prof. Caselli ha rilasciato il proprio parere in data 13 giugno 2016 rassegnando le seguenti conclusioni: *«il sottoscritto è del parere che, alla data della presente, le condizioni dell'operazione di finanziamento siano nel loro insieme congrue, sostanzialmente corrette ed in linea con le indicazioni provenienti dai termini di confronto riportati nei paragrafi precedenti, e quindi, in conclusione, negoziate nell'interesse e a convenienza di RCS».*

Nel corso della riunione del 13 giugno 2013 – alla quale erano presenti i Consiglieri Dario Frigerio, Mario Notari e Stefano Simontacchi, nonché il Presidente del Collegio Sindacale Lorenzo Caprio e il Sindaco Effettivo Enrico Maria Colombo – il Comitato, sulla base delle conclusioni del Prof. Caselli, degli approfondimenti svolti e delle informative ricevute nell'ambito delle predette riunioni, ha esaminato i termini e le condizioni dell'Operazione e, in particolare, il *Term Sheet* sottoscritto da RCS con le Banche Finanziatrici e il contenuto della bozza aggiornata dell'Accordo di Rimodulazione e ha espresso all'unanimità parere favorevole al compimento dell'Operazione, condividendo in particolare l'interesse della Società al compimento dell'Operazione medesima e valutando positivamente la convenienza e la correttezza sostanziale dei termini e delle condizioni della stessa.

Il Consiglio di Amministrazione della Società ha esaminato e approfondito lo stato delle trattative con le Banche Finanziatrici e i termini e le condizioni della prospettata rimodulazione del finanziamento di cui al Contratto di Finanziamento Originario nel corso delle riunioni del 22 febbraio, 17 marzo, 13 aprile, 11 maggio e 20 maggio e 1° giugno 2016. Alla riunione del Consiglio di Amministrazione del 13 giugno 2016 nel corso della quale è stata approvata l'Operazione erano presenti, di persona o in audio conferenza, il Presidente Maurizio Costa e l'Amministratore Delegato Laura Cioli e i Consiglieri Gerardo Braggiotti, Paolo Colonna, Teresa Cremisi, Dario Frigerio, Mario Notari e Stefano Simontacchi, nonché il Sindaco Effettivo Enrico Maria Colombo; hanno giustificato la propria assenza il Consigliere Thomas Mockridge, il Presidente del Collegio Sindacale Lorenzo Caprio e il Sindaco Effettivo Gabriella Chersicla. Il Consiglio di Amministrazione, tenuto conto del parere favorevole del Comitato al compimento dell'Operazione, ha approvato i termini dell'Operazione all'unanimità, conferendo mandato all'Amministratore Delegato al fine di compiere tutti gli atti necessari o opportuni per la sottoscrizione e il perfezionamento dell'Accordo di Rimodulazione.

Al Documento Informativo sono allegati:

- A. il parere del Comitato del 13 giugno 2016;
- B. il parere rilasciato dal Prof. Stefano Caselli il 13 giugno 2016.

Milano, 23 giugno 2016

RCS MediaGroup S.p.A.

**RCS MediaGroup S.p.A.**

**Parere  
del  
Comitato Parti Correlate**

Redatto ai sensi dell'art. IV della procedura in materia di operazioni con parti correlate di RCS MediaGroup S.p.A. e dell'art. 8 del Regolamento Consob n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato.

Il presente parere è rilasciato dal comitato parti correlate (il "Comitato") di RCS MediaGroup S.p.A. ("RCS" o la "Società") ai sensi dell'art. IV della procedura in materia di operazioni con parti correlate di RCS (la "Procedura").

## 1. Premesse

- A. In data 14 giugno 2013 RCS ha sottoscritto con Intesa Sanpaolo S.p.A., BNP Paribas succursale Italia, Banca Popolare Commercio e Industria S.p.A., Banca Popolare di Bergamo S.p.A., UniCredit S.p.A., Banca Popolare di Milano S.c. a r.l. e Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A., quali parti del Contratto di Finanziamento (congiuntamente le "Banche Finanziatrici") un contratto di finanziamento per un importo di Euro 575 milioni (il "Contratto di Finanziamento").
- B. Il Contratto di Finanziamento è stato successivamente modificato in data 11 agosto 2014.
- C. A seguito, tra l'altro, (i) del mancato rispetto di taluni covenants previsti nel Contratto di Finanziamento, (ii) del perfezionamento della cessione di RCS Libri S.p.A. e (iii) dell'approvazione del nuovo piano industriale triennale 2016-2018, RCS e le Banche Finanziatrici hanno avviato le trattative per la rimodulazione del Contratto di Finanziamento nella prospettiva di (aa) porre rimedio ai predetti inadempimenti, (bb) disciplinare la destinazione dei proventi della cessione di RCS Libri S.p.A. e (cc) rendere la struttura del Contratto di Finanziamento coerente con il predetto piano industriale e i relativi obiettivi, adeguandolo nell'importo, nel piano di rimborso e nelle condizioni di costo (l' "Operazione").
- D. In questa prospettiva, RCS e le Banche Finanziatrici hanno condiviso le condizioni e i termini della rimodulazione del Contratto di Finanziamento in un *term sheet* (il "Term Sheet") reso noto al mercato da RCS in data 18 maggio 2016.
- E. Tra le Banche Finanziatrici, Intesa Sanpaolo S.p.A. ("ISP") e Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A. ("Mediobanca") rappresentano parti correlate di RCS ai sensi della procedura in materia di operazioni con parti correlate adottata dalla Società in data 10 novembre 2010, come successivamente modificata (la "Procedura Parti Correlate"). ISP, attraverso la propria controllata Banca IMI S.p.A., agisce in qualità di Banca Agente e, unitamente a Mediobanca, in qualità di *Mandated Lead Arranger*.
- F. Inoltre, la quota residua di partecipazione (i) di ISP è pari a Euro 162,4 milioni, equivalenti al 38% dell'importo complessivo dell'indebitamento riferibile al Contratto di Finanziamento e (ii) di Mediobanca è pari a Euro a 17,6 milioni, equivalenti al 4,2% dell'importo complessivo dell'indebitamento riferibile al Contratto Finanziamento. La quota di partecipazione di ISP, singolarmente, e quella di Mediobanca unitamente alla quota di ISP superano le soglie per le operazioni di maggior rilevanza di cui alla Procedura Parti Correlate.

G. Conseguentemente il Comitato è tenuto ai sensi della Procedura Parti Correlate a rilasciare il presente parere circa l'interesse della Società al compimento dell'Operazione, nonché circa la convenienza e la correttezza sostanziale delle relative condizioni.

## 2. Descrizione dell'Operazione

L'Operazione consiste nella rimodulazione del Contratto di Finanziamento secondo i termini e le condizioni di cui al Term Sheet che di seguito vengono sinteticamente descritte.

### 2.1. Importo del finanziamento

Valore complessivo fino ad un importo massimo di Euro 352 milioni (ripartito in una linea *term* di importo massimo fino a Euro 252 milioni e una linea *revolving* di importo massimo fino a Euro 100 milioni); al netto del rimborso integrale della linea di credito A di cui al Contratto di Finanziamento, per un importo complessivo pari a Euro 71.601.122,45, che interverrà contestualmente alla stipula dell'accordo modificativo del Contratto di Finanziamento, mediante utilizzo di parte dei proventi netti incassati dalla Società per effetto della vendita di RCS Libri S.p.A.

### 2.2. Rimborso

Linea term: oggetto di rimborso, nel corso del 2017, in conformità alle seguenti rate:

- (i) Euro 10.000.000 al 31 marzo 2017;
- (ii) Euro 10.000.000 al 30 giugno 2017; e
- (iii) Euro 15.000.000 al 31 dicembre 2017;

a seguire, in 4 rate semestrali, come da seguente piano di ammortamento:

- (A) Euro 25.000.000 al 30 giugno 2018;
- (B) Euro 25.000.000 al 31 dicembre 2018; e
- (C) Euro 25.000.000 al 30 giugno 2019;
- (D) il residuo alla scadenza finale.

Linea revolving: ciascun utilizzo dovrà essere rimborsato alla scadenza del relativo periodo di utilizzo prescelto e in ogni caso entro la scadenza finale che, con riferimento ad entrambe le linee di credito, si verificherà in data 31 dicembre 2019.

### 2.3. Termini economici del finanziamento

Tasso variabile pari alla somma di:

- (i) relativamente alla linea *term*: Euribor 3m dalla data di stipula sino alla Scadenza Finale + Margine;
- (ii) relativamente alla linea *revolving*: Euribor 1m, 3m o 6m per durata pari a quella del relativo Periodo di Interessi + Margine,

fermo restando che, laddove l'Euribor fosse inferiore a zero, lo stesso si intenderà pari a zero.

Margine:

- linea term: inizialmente pari a 422.5 bps p.a. restando inteso che il margine applicabile sarà modificato come di seguito specificato;

- linea revolving: inizialmente pari al margine applicabile alla linea *term* diminuito di 25 bps p.a. (i.e. 397.5 bps p.a.) restando inteso che il margine applicabile sarà modificato come di seguito specificato.

In caso di rispetto dei *covenants* finanziari alla data di rilevazione del 31 dicembre 2016, il margine delle linee di credito sarà modificato secondo quanto illustrato nella seguente tabella:

Leverage	Linea <i>term</i>	Linea <i>revolving</i>
>4.00x	422.5	397.5
<=4.00x	397.5	372.5
<=3.75x	372.5	347.5
<=3.25x	332.5	307.5
<=2.75x	292.5	267.5
<=2.25x	252.5	227.5

Il rapporto Posizione Finanziaria Netta/EBITDA ai fini della determinazione del Margine sarà calcolato, su base annuale, basandosi sui dati contenuti nel bilancio consolidato certificato del Gruppo RCS al 31 dicembre di ciascun anno.

#### 2.4. Garanzie

All'atto della stipula dell'accordo modificativo, il finanziamento, analogamente a quello in essere, sarà assistito da pegno sul conto corrente ricavi, sul quale saranno obbligatoriamente e direttamente accreditati i proventi derivanti da eventuali atti di disposizione consentiti e le altre somme destinate a rimborso obbligatorio.

In aggiunta, la Società si impegnerà a cedere in garanzia a favore delle Banche Finanziatrici, ove venissero ad esistenza, i crediti finanziari dalla stessa vantati nei confronti di qualsiasi società del Gruppo RCS ai sensi di eventuali contratti di finanziamento infragruppo di tempo in tempo stipulati a favore di detta società, a condizione che l'ammontare complessivo del relativo credito nei confronti di detta società ecceda l'importo di Euro 10 milioni.

## 2.5. Impegni della Società

In aggiunta alle garanzie, il Contratto di Finanziamento prevede taluni impegni ai quali la Società sarà vincolata nel corso della durata del finanziamento.

### 2.5.1. Limitazioni all'indebitamento

Il Contratto di Finanziamento contiene limitazioni alla assunzione di indebitamento finanziario da parte delle società del Gruppo RCS, che pertanto potranno ricorrere esclusivamente a determinate forme di indebitamento.

### 2.5.2. Covenants Finanziari

Con decorrenza a partire dal 31 dicembre 2016 (incluso) e per l'intera durata del Finanziamento dovranno essere rispettati i seguenti *covenants* finanziari con rilevazione annuale (fatta salva la PFN che sarà verificata anche su base semestrale):

(I) PFN (i.e. Posizione Finanziaria Netta):

- (a) **nel 2016:** Euro 430 milioni; ovvero Euro 410 milioni (in caso di avvenuta vendita di *asset non core*);
- (b) **nel 2017:** Euro 385 milioni;
- (c) **nel 2018:** Euro 315 milioni.

La PFN annuale di cui ai punti (a), (b) e (c) che precedono si intenderà aumentata di un *headroom* pari a Euro 25 milioni a ciascuna data di rilevazione semestrale immediatamente successiva.

(II) Leverage Ratio (i.e. Rapporto Posizione Finanziaria Netta / EBITDA):

- (a) **nel 2016:** *headroom* pari al 10% rispetto agli obiettivi di cui al Piano Industriale 2016 – 2018 del Gruppo RCS (così come comunicato al mercato, il “**Piano Industriale 2016 – 2018**”) (i.e.: 4.40x);
- (b) **nel 2017:** *headroom* pari al 15% rispetto agli obiettivi di cui al Piano Industriale 2016 – 2018 (i.e.: 3.45x);
- (c) **nel 2018:** *headroom* pari al 15% rispetto agli obiettivi di cui al Piano Industriale 2016 – 2018 (i.e.: 2.30x).

(III) MINIMUM EQUITY: *headroom* di massimi Euro 10 milioni sul valore di Euro 105,2 milioni di cui al bilancio consolidato al 31.12.2015.

A fronte dello sfioramento di alcun Covenant Finanziario, sarà ammesso un *equity cure* secondo termini, condizioni e limitazioni sostanzialmente in linea con il Contratto di Finanziamento Esistente.

### 2.5.3. Ipotesi di Rimborso Anticipato Obbligatorio

Fermo restando l'obbligo di rimborsare il Finanziamento alle scadenze delle rispettive linee, la Società sarà obbligata a rimborsare anticipatamente il Finanziamento al verificarsi di alcuni eventi; in particolare si segnalano i seguenti obblighi di rimborso anticipato:

#### 1) *del Finanziamento:*

- (a) qualora sia o divenga illegale (c. d. "*illegality*") per alcuna delle Banche Finanziatrici a seguito di nuove disposizioni di legge o di disposizioni o provvedimenti di autorità amministrative o di controllo il mantenimento in essere dell'intera quota di partecipazione al Finanziamento di propria pertinenza, e/o l'adempimento alle obbligazioni in capo alla medesima esistenti ai sensi della Documentazione Finanziaria;
- (b) si verifichi un Cambio di Controllo (le Parti non intendono apportare modifiche alla relativa definizione attualmente in vigore);
- (c) le società del Gruppo RCS (diverse dal Beneficiario) contraggano indebitamento diverso dall'Indebitamento Finanziario Consentito;

#### 2) *rimborsi parziali*

- (a) Proventi netti dalla vendita di Beni Liberamente Disponibili, fermo restando che tali importi saranno *in primis* allocati al rimborso della Linea di Credito A (a partire dalla rata di più lontana scadenza, ovvero, per un ammontare massimo di Euro 10 milioni, a rimborso della rata in scadenza al 31 marzo 2017 (se ancora dovuta)) e poi al rimborso e cancellazione (o solo cancellazione, in caso non vi sia alcun importo in essere) della Linea di Credito B;
- (b) i proventi assicurativi per importi superiori, singolarmente e/o cumulativamente, a Euro 5 mln (al netto dei relativi costi e spese ragionevolmente sostenute e documentate e oneri fiscali e fatta eccezione per le somme dovute a terzi a titolo di risarcimento dei danni) purché non riutilizzati, con relativa evidenza in forma e sostanza soddisfacente per le Banche Finanziatrici secondo termini da concordarsi nel Contratto di Finanziamento, per l'eliminazione delle conseguenze causate dall'evento assicurato o l'acquisto di beni sostanzialmente analoghi a quelli danneggiati, entro 6 mesi dalla relativa liquidazione, o, in caso di perfezionamento entro tale termine di impegni vincolanti relativi l'acquisto di beni sostanzialmente analoghi a quelli danneggiati, entro 6 mesi dalla data di perfezionamento del relativo impegno;
- (c) un importo pari al 100% dei proventi netti rivenienti da emissioni di titoli di debito e strumenti finanziari da parte di alcuna società del Gruppo RCS (ivi incluse, a titolo esemplificativo e non esaustivo, carta commerciale e operazioni



di natura simile) fatta eccezione per i proventi netti derivanti da: (i) l'emissione di obbligazioni o altri strumenti finanziari (ivi inclusi, a titolo esemplificativo e non esaustivo, i *commercial papers* e operazioni di natura simile) da parte del Beneficiario e/o altre società del Gruppo RCS, che siano integralmente, incondizionatamente e irrevocabilmente postergati e subordinati, sia per capitale che per interessi o altro titolo, alle ragioni delle Parti Finanziarie ai sensi della Documentazione Finanziaria; e (ii) l'emissione di obbligazioni o altri strumenti finanziari (ivi inclusi, a titolo esemplificativo e non esaustivo, i *commercial papers* e operazioni di natura simile) a breve termine da parte del Beneficiario e/o altre società del Gruppo RCS, che possano essere collocati, e siano effettivamente collocati, esclusivamente presso investitori qualificati - ai sensi dell'articolo 100 del TUF, come specificato dall'articolo 26, comma 1, lett. (d) del Regolamento Consob n. 16190 del 29 ottobre 2007 e come modificato dall'art. 34 ter, 1 comma 1, lettera (b), del Regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 (come successivamente modificato ed integrato) - per un ammontare non eccedente Euro 30.000.000,00 per tutta la durata del Finanziamento; e (iii) i proventi netti derivanti da ciascun Nuovo Strumento di Debito MT, i quali dovranno essere destinati a rimborso del Finanziamento secondo quanto precisato alla successiva lettera (e);

- (d) un importo pari al 100% di ciascun Nuovo Strumento di Debito MT a favore del Beneficiario; e
- (e) un importo pari al 100% dei proventi derivanti da finanziamenti soci e da aumento di capitale ad eccezione (i) degli aumenti di capitale effettuati nei casi previsti dagli artt. 2446 e 2447 ovvero 2482 bis o 2482 ter del codice civile e nei limiti di importo necessari a sanare le circostanze ivi descritte, ovvero da analoghe disposizioni di legge applicabili e (ii) degli aumenti di capitale effettuati a seguito dell'esercizio della Delega, in sostanziale conformità con le condizioni di cui all'articolo 8.2.4 (*Rimborso anticipato obbligatorio parziale*) (i)(f)(2).

I proventi rivenienti dalle operazioni di cui al paragrafo (2) ai punti da (a) a (e) di cui sopra, limitatamente all'importo da imputarsi al rimborso anticipato, dovranno essere automaticamente accreditati sul Conto Ricavi e assoggettati a Pegno Conti e destinati, per gli importi di cui al relativo paragrafo, a rimborso anticipato obbligatorio da effettuarsi immediatamente all'atto dell'accreditamento, restando inteso che in ogni caso non saranno dovuti i *breakage costs*.

Resta inteso che, in caso di rimborsi obbligatori della Linea di Credito B, un analogo ammontare del relativo *commitment* si intenderà cancellato pro quota fra le Banche Finanziatrici.

I rimborsi dovranno essere imputati in primis a rimborso della Linea di Credito A (a partire dalla rata di più lontana scadenza) e successivamente, a rimborso e

cancellazione (o solo cancellazione, in caso non vi sia alcun importo in essere) della Linea di Credito B.

Ai fini che precedono, "Beni Liberamente Disponibili" indica:

- Canali Televisivi Spagna (VEO);
- Immobile Pessano;
- Immobile Torino;
- Area in Milano, sita in via Cefalù;
- 1° Immobile Spagna – Parque de Mecó;
- 3° Immobile Spagna – Avda de la Constitucion; e
- Sfera (anche con riferimento alle attività presenti nei singoli paesi in cui la stessa opera: Italia, Francia, Spagna e Messico).

## 2.6. Delega

L'accordo modificativo del Contratto di Finanziamento non prevede impegni e/o vincoli di alcun genere riguardanti l'esercizio della delega relativa all'aumento di capitale approvata il 16 dicembre 2015 da parte dell'assemblea della Società.

## 2.7. Dismissione di Beni

L'accordo modificativo del Contratto di Finanziamento non prevede alcun obbligo di dismissione di beni da parte della Società.

## 2.8. Cambio di Controllo

L'accordo modificativo del Contratto di Finanziamento contiene un aggiornamento del contenuto della clausola di "Cambio di Controllo" finalizzato a tener conto della circostanza che il patto parasociale in essere nel 2013 al momento della stipula del Contratto di Finanziamento è successivamente venuto meno.

## 3. Attività del Comitato

### 3.1. Selezione dell'esperto indipendente

Il Comitato ai fini dell'esercizio dei compiti previsti dall'art. IV della Procedura Parti Correlate si è avvalso della facoltà prevista dalla Procedura Parti Correlate di farsi assistere da un esperto indipendente di propria scelta.

In data 11 maggio 2016 il Comitato ha chiesto al Prof. Stefano Caselli, professore ordinario di economia degli intermediari finanziari presso l'Università Bocconi di

Milano, di esprimere un parere in merito alla congruità delle condizioni di costo dell'Operazione nonché all'interesse e convenienza per RCS e alla correttezza sostanziale di tali condizioni, mettendo a sua disposizione la documentazione necessaria.

Antecedentemente al conferimento dell'incarico il Comitato ha valutato la piena indipendenza, ai sensi del par. 2.4 Allegato 4 al Regolamento in materia di operazioni con parti correlate, del prof. Caselli, il quale ha dichiarato che *“non sussistono ad oggi relazioni economiche, finanziarie e patrimoniali fra la società S.C.A. S.r.l., i suoi amministratori, dipendenti, soci e collaboratori, il sottoscritto prof. Stefano Caselli e l'elenco di soggetti riportato al paragrafo 2.4 dell'allegato 4 del regolamento in materia di operazioni con parti correlate.”*

Il Prof. Caselli ha rilasciato il proprio parere in data 1° giugno 2016 rassegnando le seguenti conclusioni: *«il sottoscritto è del parere che, alla data della presente, le condizioni dell'operazione di finanziamento siano nel loro insieme congrue, sostanzialmente corrette ed in linea con le indicazioni provenienti dai termini di confronto riportati nei paragrafi precedenti, e quindi, in conclusione, negoziate nell'interesse e a convenienza di RCS».*

Per una analisi dei metodi utilizzati e delle considerazioni svolte dall'esperto indipendente si rinvia al parere qui accluso sub “A”.

### 3.2. Esame dei termini dell'Operazione

Il Comitato è stato prontamente informato, ai sensi dell'art. IV della Procedura Parti Correlate, dalle strutture della Società competenti dei termini e delle condizioni dell'Operazione ed è stato altresì coinvolto nella fase istruttoria e delle trattative attraverso la ricezione di un flusso di informazioni completo e tempestivo.

A tal riguardo per esaminare l'Operazione il Comitato si inoltre è riunito n. 5 volte e precisamente in data 21 gennaio 2016, in data 19 febbraio 2016, in data 17 marzo 2016, in data 9 maggio 2016 e infine in data odierna.

Alla riunione del 13 giugno 2016 hanno partecipato, su richiesta del Comitato: il Presidente del Collegio Sindacale prof. Lorenzo Caprio, il Sindaco Effettivo dr. Enrico Maria Colombo (assente giustificata il Sindaco Effettivo dr.ssa Gabriella Chersicla), il *Chief Financial Officer*, il *General Counsel* ed il Responsabile della Funzione *Financial Markets*, nonché l'esperto indipendente prof. Stefano Caselli. Facendo seguito agli approfondimenti svolti e alle informative ricevute nell'ambito delle precedenti riunioni, e in base ai contenuti del parere dell'esperto indipendente e alle ulteriori informazioni fornite, il Comitato ha esaminato i termini e le condizioni dell'Operazione e, in particolare, il *Term Sheet* sottoscritto da RCS con le Banche Finanziatrici e la bozza aggiornata dell'accordo di rimodulazione del Contratto di Finanziamento e ha finalizzato e approvato il presente parere.



#### 4. Conclusioni

Pertanto,

- ricevuti i documenti e le informazioni necessarie a rilasciare un motivato parere sull'interesse della Società al compimento dell'Operazione, nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni e dei termini della stessa come rappresentati dal *Term Sheet*;
- constatato che il Comitato è stato costantemente informato riguardo lo stato di avanzamento delle trattative relativa all'Operazione;
- esaminato il parere predisposto dal Prof. Stefano Caselli, esperto indipendente, in merito alla congruità delle condizioni di costo del finanziamento nonché considerati tutti i chiarimenti dallo stesso forniti;
- valutata la coerenza dei termini e condizioni dell'accordo modificativo del Contratto di Finanziamento, inclusi i *covenants* finanziari, con il piano industriale 2016-2018 di RCS;
- condiviso quanto indicato dal Consiglio di Amministrazione circa l'interesse della Società al compimento dell'Operazione;
- avendo positivamente valutato la convenienza e la correttezza sostanziale dei termini e delle condizioni dell'Operazione,

il Comitato, all'unanimità, esprime parere favorevole al compimento dell'Operazione.

Milano 13 giugno 2016

Per il Comitato Parti Correlate

Il Presidente



(Dario Frigerio)

**PARERE PER IL COMITATO CONSILIARE PARTI CORRELATE DI RCS  
MEDIAGROUP SPA IN MERITO ALLA CONGRUITA' DELLE CONDIZIONI  
ECONOMICHE DI UN'OPERAZIONE DI PRESTITO SINDACATO**

**Prof. Stefano Caselli**

Milano, 13 giugno 2016

A handwritten signature in blue ink, appearing to be 'Stefano Caselli', located in the bottom right corner of the page.

Egredi Sig. Amministratori

Membri del Comitato Consiliare Parti Correlate di

RCS MEDIAGROUP SPA

E alla c/a

Dott. Riccardo Taranto

Milano, 13 giugno 2016

Egredi Signori,

in data 11 maggio 2016, il Comitato Consiliare Parti Correlate di RCS MEDIAGROUP SPA (in seguito, RCS) ha chiesto al sottoscritto Prof. Stefano Caselli, professore ordinario di economia degli intermediari finanziari presso l'Università Bocconi di Milano, di esprimere un parere in merito alla congruità delle condizioni di costo del finanziamento a medio lungo termine – previsto a favore di RCS per complessivi Euro 352 (trecentocinquantadue) milioni – nonché all'interesse e convenienza per RCS e alla correttezza sostanziale di tali condizioni a variazione del contratto di finanziamento sottoscritto in data 14 giugno 2013 e successivamente modificato lo scorso 11 agosto 2014. Ciò nella prospettiva di definire un finanziamento a supporto del nuovo Piano triennale 2016-2018, e ai suoi risultati previsti, adeguato sia nell'importo e piano di rimborso che nelle condizioni di costo)

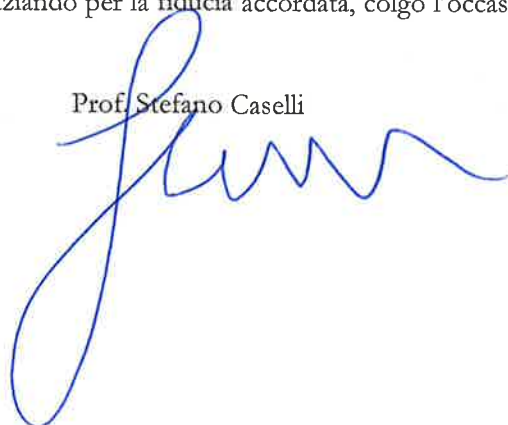
In adempimento a tale incarico, il sottoscritto consegna la relazione allegata, precisando, come di seguito specificamente dettagliato, che la finalità del presente parere è esclusivamente di fornire al Comitato Consiliare di RCS un supporto nella valutazione che gli stessi Amministratori ed il C.d.A. dovranno compiere in piena autonomia in merito alle relazioni che gli stessi terranno con gli intermediari finanziari coinvolti nell'operazione di finanziamento. Il sottoscritto ha altresì prodotto una dichiarazione che attesta la piena indipendenza, come definita per le Operazioni con Parti Correlate, ai fini della redazione del parere.

Allo stesso modo, il presente parere non costituisce, né può essere inteso, come una valutazione o una stima del rischio di credito di RCS, così come non può essere utilizzato per eventuali e successive offerte o promesse, e, parimenti, non può, in ogni caso, ritenersi vincolante per i soggetti per cui tale parere è redatto. In tal senso, quindi, il parere non può ritenersi finalizzato a produrre un'analisi di merito dell'operazione.

Come si avrà modo di esplicitare dettagliatamente in seguito, la versione di questo parere è stata redatta sulla base della documentazione e delle informazioni fornite dal top management della società committente, nonché dagli advisor finanziari e legali della stessa. Su tali dati e informazioni, come d'uso ed in ottemperanza al mandato, non è stata svolta alcuna attività di due diligence o verifica.

Rimanendo a disposizione per eventuali chiarimenti e ringraziando per la fiducia accordata, colgo l'occasione per porgere distinti saluti.

Prof. Stefano Caselli



## **1. Premessa: oggetto dell'incarico e caveat**

Il Comitato Consiliare Parti Correlate di RCS MEDIAGROUP SpA (in seguito, RCS) ha chiesto al sottoscritto Prof. Stefano Caselli, professore ordinario di economia degli intermediari finanziari presso l'Università Bocconi, di esprimere il proprio giudizio e di esprimere un parere in merito alla congruità delle condizioni di costo del finanziamento a medio lungo termine per complessivi Euro 352 (trecentocinquantadue) milioni erogato a favore di RCS, a variazione/rimodulazione del finanziamento sottoscritto in data 14 giugno 2013 e successivamente modificato lo scorso 11 agosto 2014.

Dal punto di vista analitico, l'oggetto dell'incarico deve essere circoscritto alla predisposizione di un parere nella forma di "comfort letter" in merito alla congruità delle condizioni applicate nel finanziamento, all'interesse e convenienza per RCS e alla correttezza sostanziale di tali condizioni.

La finalità della presente relazione è esclusivamente di fornire al Comitato Consiliare Parti Correlate di RCS un supporto nella valutazione che gli stessi Amministratori e lo stesso C.d.A. dovranno compiere in piena autonomia in merito alla decisione di sottoscrivere le nuove condizioni di finanziamento proposte e/o negoziate con le banche coinvolte nell'operazione. Di conseguenza, la presente relazione, è stata redatta per uso interno e non potrà essere utilizzata per altri scopi né divulgata senza il preventivo accordo tra le parti, fermo restando qualsiasi diritto di utilizzo in ottemperanza alle norme di legge.

Il presente parere non costituisce in alcun modo, né può essere inteso, come una valutazione o una stima del rischio di credito di RCS, così come non può essere utilizzato per eventuali e successive offerte o promesse, e, parimenti, non può, in ogni caso, ritenersi vincolante per i soggetti per cui tale parere è redatto. In tal senso, quindi, la relazione non è finalizzata a produrre un'analisi di merito dell'operazione.

La presente relazione è stata redatta sulla base della documentazione e delle informazioni fornite dal top management della società committente, nonché dagli advisor finanziari e legali della stessa. Su tali dati e informazioni, come d'uso ed in ottemperanza al mandato, non è stata svolta alcuna attività di due diligence o verifica. Pertanto, è il committente ad assumersi la piena responsabilità della correttezza e veridicità delle informazioni fornite ed utilizzate nella presente relazione. Resta comunque inteso che successivi eventi e sviluppi potrebbero influenzare anche in modo significativo le conclusioni riportate nel presente documento: in tal caso, non saranno apportati né aggiornamenti né revisioni. Si precisa, infine, che, per sua natura, la definizione delle condizioni di un'operazione di finanziamento non rappresenta una mera applicazione di criteri e di formule, ma è risultato di un complesso processo di analisi e di stima in cui sono riflessi anche elementi di soggettività.

## **2. Le informazioni utilizzate**

Il presente parere è stato redatto utilizzando informazioni e dati messi a disposizione da RCS, illustrati e discussi in alcune riunioni, in presenza e telefoniche, svolte a partire dal giorno 11 maggio 2016. In particolare, le informazioni più importanti che sono state messe a disposizione in formato elettronico sono le seguenti:

- File: "Documento+Informativo+Parti+Correlate+-+22+04+2013", redatto ai sensi della normativa vigente e relativo al finanziamento oggetto di rinegoziazione
- File: "Supplemento+al+Documento+Informativo+relativo+al+Finanziamento+del+29.05.2013", integrazione del documento di cui al punto precedente
- File: "LEGANCEML-#274949-v1-Accettazione\_-\_Atto\_modificativo\_di\_finanziamento\_-\_parte\_1" e "LEGANCEML-#274949-v1-Accettazione\_-\_Atto\_modificativo\_di\_finanziamento\_-\_parte\_2", contenente il testo emendato del contratto di finanziamento, secondo quanto pattuito nel 2014
- File: "Project Brera - nota Chiomenti rimborsi e impegni rilevanti (2015.06.06) clean", contenente dati relativi al contratto di finanziamento sottoscritto in data 14 giugno 2013 (così come successivamente

modificato in data 11 agosto 2014) con cui le “Banche Finanziatrici” hanno concesso alla Società un finanziamento (il “Finanziamento”) di importo massimo complessivo pari ad Euro 600.000.000,00

- File: “IS\_RCS\_RIFINANZIAMENTO\_-\_COMMENTI\_LEGANCE\_REV CSL (10.05.2016)\_CHIOM\_5400780\_v5”, contenente la bozza di term sheet di sintesi delle principali condizioni delle modifiche al contratto di finanziamento sottoscritto in data 14 giugno 2013 (e successivamente modificato) ed oggetto di attuale negoziazione
- File: “Project Rioja\_Term sheet\_CdA 11052016\_v02”, contenente una sintesi delle informazioni sulle condizioni contrattuali del finanziamento oggetto di rimodulazione di cui al punto precedente
- File: “COM ST PR - RCS - CONSOB 114 - 18.05.2016”, contenente il comunicato stampa di RCS Mediagroup sull'operazione di rimodulazione del finanziamento, emesso in data 18 maggio 2016 su richiesta CONSOB ai sensi dell'art. 114, c. 5, D.Lgs. 58/98
- File: “LETTERA BANCHE RICEVUTA IL 12 MAGGIO”, contenente la comunicazione da parte delle banche finanziatrici relativa ad alcuni termini/clausole contrattuali a modificazione del term sheet e/o del contratto in essere.

Si desidera altresì ricordare che, per giungere alle conclusioni, si è fatto riferimento anche alla dottrina rilevante in materia, citata quando opportuno, nonché alla best practice internazionale in tema di valutazione dei finanziamenti.

### 3. L'operazione con le parti correlate

Ai fini dell'inquadramento complessivo del presente parere, come evidenziato nell'apposito paragrafo della Relazione sul Governo Societario 2015 nonché nella Relazione Finanziaria Annuale 2015, l'individuazione delle Parti Correlate è così indicata per RCS MediaGroup: “Con riferimento all'individuazione delle Parti Correlate, il Consiglio ha stabilito, su base volontaria, l'applicazione della Procedura Parti Correlate anche ai rapporti con gli azionisti di RCS e i relativi gruppi societari (entità giuridiche controllanti, controllate, o sottoposte a comune controllo) che abbiano una partecipazione al capitale con diritto di voto di RCS superiore al 3% calcolata sulle sole azioni in proprietà o in gestione. Sono esclusi dall'applicazione della Procedura Parti Correlate i rapporti con gli intermediari che esercitano attività di gestione del risparmio, ove ricorrano le condizioni di indipendenza richieste dal Regolamento Emittenti.”. Al 12 maggio 2016, due delle cinque banche creditrici risultano soci di RCS MediaGroup con una partecipazione superiore al 3%; in particolare, sulla base delle informazioni disponibili dal sito CONSOB ai sensi dell'art. 120 TUF, Intesa Sanpaolo S.p.A. risulta titolare di una partecipazione pari al 4,176% del capitale sociale, Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A. risulta titolare di una partecipazione pari al 9,93% del capitale sociale (dalla comunicazione inviata per la partecipazione all'Assemblea degli Azionisti RCS del 28 aprile 2016, la partecipazione risulta pari al 6,247% del capitale sociale).

**Tabella 1: le banche finanziatrici dell'operazione**

<b>1. Banche finanziatrici – Banche lead arrangers</b> (tutte le banche hanno un duplice ruolo di organizzatore e finanziatore dell'operazione)	Intesa Sanpaolo S.p.A. – 38,30% Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A. – 4,17%
--	---

Le considerazioni sopra riportate permettono di individuare con chiarezza la situazione di potenziale conflitto di interessi insito nell'operazione di finanziamento, ossia il conflitto di interessi tipico delle operazioni con parti correlate. In effetti, tra soci rilevanti di RCS compaiono anche INTESA SANPAOLO SPA e MEDIOBANCA – BANCA DI CREDITO FINANZIARIO SPA che, nell'operazione in analisi, fungono entrambe da “banche finanziatrici” all'interno del pool di soggetti aderenti all'operazione, e, considerato che ogni banca finanziatrice è altresì “organizzatrice”, anche come lead arrangers. In ogni caso, indipendentemente dal ruolo dei due soggetti, si



ritiene di dover sin d'ora precisare che l'operazione consiste in un finanziamento in pool con condizioni paritetiche per tutte le banche partecipanti.

#### 4. Le principali clausole contrattuali

Il file denominato “TS\_RCS\_RIFINANZIAMENTO\_-\_COMMENTI\_LEGANCE\_REV CSL (10.05.2016)\_CHIOM\_5400780\_v5” contiene la Bozza di TERM SHEET di sintesi delle principali condizioni delle modifiche (le “Modifiche al Finanziamento”) al contratto di finanziamento sottoscritto in data 14 giugno 2013<sup>1</sup>. Le principali clausole dell'operazione di finanziamento possono essere così schematizzate:

Tabella 2: riepilogo delle principali condizioni contrattuali

1. <b>Importo del Finanziamento</b>	Valore complessivo fino ad un importo massimo di Euro 352.000.000,00 così ripartito: <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <u>Linea di Credito A</u> (<i>Term Loan Facility - amortizing</i>): fino a Euro 252.000.000,00;</li> <li>▪ <u>Linea di Credito B</u> (<i>Revolving Credit Facility</i>), fino ad un importo massimo di Euro 100.000.000,00 (collettivamente, le “<b>Linee di Credito</b>”).</li> </ul>																					
2. <b>Durata / Scadenza</b>	31 dicembre 2019																					
3. <b>Tasso di interesse</b>	T'asso variabile pari alla somma di: <ul style="list-style-type: none"> <li>a. Linea di Credito A: Euribor 3m dalla Data di Stipula sino a Scadenza + Margine</li> <li>b. Linea di Credito B: Euribor 1m, 3m o 6m per durata pari a quella del relativo Periodo di Interessi + Margine,</li> </ul> laddove l'EURIBOR sia inferiore a zero, l'EURIBOR si intenderà pari a zero																					
4. <b>Margine</b>	<p>- Linea di Credito A: inizialmente pari a 422,5 bps.</p> <p>- Linea di Credito B: inizialmente pari al margine applicabile alla Linea di Credito A diminuito di 25 bps pa (i.e. 397,5 bps pa)</p> <p>In caso di rispetto dei covenants finanziari alla data di rilevazione del 31 dicembre 2016, e successivamente su base annuale, il margine delle Linee di Credito sarà modificato secondo quanto illustrato nella seguente tabella:</p> <table border="1" data-bbox="464 1391 1094 1688"> <thead> <tr> <th>Leverage</th> <th>Linea di Credito A</th> <th>Linea di Credito B</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>&gt;4.00x</td> <td>422,5</td> <td>397,5</td> </tr> <tr> <td>&lt;=4.00x</td> <td>397,5</td> <td>372,5</td> </tr> <tr> <td>&lt;=3.75x</td> <td>372,5</td> <td>347,5</td> </tr> <tr> <td>&lt;=3.25x</td> <td>332,5</td> <td>307,5</td> </tr> <tr> <td>&lt;=2.75x</td> <td>292,5</td> <td>267,5</td> </tr> <tr> <td>&lt;=2.25x</td> <td>252,5</td> <td>227,5</td> </tr> </tbody> </table>	Leverage	Linea di Credito A	Linea di Credito B	>4.00x	422,5	397,5	<=4.00x	397,5	372,5	<=3.75x	372,5	347,5	<=3.25x	332,5	307,5	<=2.75x	292,5	267,5	<=2.25x	252,5	227,5
Leverage	Linea di Credito A	Linea di Credito B																				
>4.00x	422,5	397,5																				
<=4.00x	397,5	372,5																				
<=3.75x	372,5	347,5																				
<=3.25x	332,5	307,5																				
<=2.75x	292,5	267,5																				
<=2.25x	252,5	227,5																				
5. <b>Rimborso</b>	- Linea di Credito A:																					

<sup>1</sup> Il titolo del documento è: “Bozza di TERM SHEET di sintesi delle principali condizioni delle modifiche (le “Modifiche al Finanziamento”) al contratto di finanziamento sottoscritto in data 14 giugno 2013” (come successivamente modificato, il “Contratto di Finanziamento Esistente” o il “Contratto di Finanziamento 2013”) a favore di RCS MEDIAGROUP SPA elaborato sulle informazioni ricevute dal Beneficiario (come di seguito definito) sulla base del business plan consegnato alle Banche Finanziatrici (come di seguito definite) in data 21 dicembre 2015 (il “Business Plan”), fatto pervenire dal committente con il file “TS\_RCS\_RIFINANZIAMENTO\_-\_COMMENTI\_LEGANCE\_REV CSL (10.05.2016)\_CHIOM\_5400780\_v5”.

	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 31/03/2017: Euro 10.000.000</li> <li>• 30/06/2017: Euro 10.000.000</li> <li>• 31/12/2017: Euro 15.000.000</li> <li>• 30/06/2018: Euro 25.000.000</li> <li>• 31/12/2018: Euro 25.000.000</li> <li>• 30/06/2019: Euro 25.000.000</li> <li>• 31/12/2019: Euro 142.000.000</li> </ul> <p>- Linea di Credito B: ciascun utilizzo dovrà essere rimborsato alla scadenza del relativo periodo di utilizzo prescelto e in ogni caso entro la scadenza finale</p>
6. Commissione di Agenzia	Agency fee per un importo da disciplinarsi con separata Agency Fee Letter F' previsto rimanga in essere la Agency Fee pattuita alla stipula del Finanziamento per una Fee annua di 50 mila euro
7. Waiver fee	25 bps sull'ammontare del Finanziamento, pari ad Euro 352.000.000,00 alla Data di Stipula, una tantum
8. Commissione di Mancato Utilizzo	40% del Margine applicabile alla Linea di Credito B da corrispondere alle Banche Finanziatrici in via trimestrale posticipata e alla scadenza di ogni trimestre solare a decorrere dalla Data di Stipula sull'importo complessivo della Linea di Credito B tempo per tempo non cancellato e non utilizzato per l'intero Periodo di Disponibilità
9. Covenants Finanziari	<p>Con decorrenza a partire dal 31 dicembre 2016 (incluso) e per l'intera durata del Finanziamento dovranno essere rispettati i seguenti covenants finanziari (calcolati su base consolidata):</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>PFN:</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>(a) nel 2016: Euro 430 milioni (in caso di mancata vendita di VEO alla data di riferimento) ovvero Euro 410 milioni (in caso di avvenuta vendita di VEO),</li> <li>(b) nel 2017: Euro 385 milioni</li> <li>(c) nel 2018: Euro 315 milioni</li> <li>(d)</li> </ul> </li> </ul> <p>la PFN annuale di cui ai punti (a), (b) e (c) si intenderà aumentata di un headroom pari a Euro 25 milioni a ciascuna data di rilevazione semestrale immediatamente successiva.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Leverage Ratio:</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>(a) nel 2016: 4,40x</li> <li>(b) nel 2017: 3,45x</li> <li>(c) nel 2018: 2,30x</li> </ul> </li> <li>• <b>Minimum Equity:</b></li> </ul> <p>Headroom di massimi Euro 10 milioni sul valore di Euro 105,2 milioni di cui al bilancio consolidato al 31/12/2015</p>
10. Proventi Rilevanti della Cessione Libri	Indica l'Importo Dedicato di Euro 71.601.122,45 a valere sui proventi netti effettivamente incassati dal Beneficiario dalla cessione da parte dello stesso dell'intera partecipazione (pari al 100% del capitale sociale) della RCS Libri da imputarsi a rimborso integrale della Linea di Credito A di cui al Contratto di Finanziamento Esistente

Si segnala inoltre che, a titolo migliorativo, l'importo riveniente dalla cessione di asset diversi destinato a rimborso era pari nel finanziamento esistente al 50% del netto ricavo mentre nell'attuale rimodulazione non è più previsto un rimborso al raggiungimento di un rapporto PFN/EBITDA di 2,5 volte

Dal punto di vista gestionale, l'operazione in essere costituisce una evoluzione del contratto di finanziamento sottoscritto dal committente, anche alla luce degli approfondimenti sulla performance degli ultimi anni e sui risultati ottenuti, nonché del Piano 2016-2018 presentato al mercato e di altre informazioni fornite agli intermediari o direttamente dedotte dalle banche finanziatrici. In tal senso, le condizioni proposte possono essere ritenute derivanti da un corretto processo istruttorio, in grado di portare ad un favorevole iter deliberativo entro le date concordate.

#### 5. Il rapporto tra il nuovo finanziamento ed il finanziamento esistente

Le nuove disposizioni contrattuali fanno riferimento al contratto di finanziamento in essere, stipulato nel 2013 ed oggetto di modificazione nel corso del 2014. Poiché il punto di riferimento rimane il medesimo, così come lo scopo per cui il finanziamento è erogato a favore di RCS, è opportuno verificare se effettivamente gli importi negoziati possano essere messi in relazione gli uni agli altri. Si badi che tale analisi è opportuna anche se, come facilmente riscontrato attraverso i contatti con il committente e come riportato nella premessa della bozza del term sheet contrattuale, l'attuale modificazione del contratto di finanziamento deriva dall'avverarsi di uno degli eventi di revoca verificatisi in ragione (e conseguenza) della vendita di "RCS Libri" e dei relativi incassi. Tale realizzazione fa sì che RCS provveda al rimborso della Linea di Credito A del contratto di finanziamento esistente. Dal punto di vista analitico, la seguente tabella riassume la relazione tra le linee di credito attualmente esistenti e quelle proposte nel contratto.

Tabella 3: l'ammontare del finanziamento esistente ad oggi e del nuovo finanziamento

Contratto attualmente esistente	Nuovo contratto	Note
Linea A – bullet Euro 71.601.122,45		La linea A è rimborsata integralmente
Linea B – amortizing Euro 252.000.000	Linea A – amortizing Euro 252.000.000	Prima scadenza Linea B – amortizing – 30/06/2016: Euro 2.000.000
Linea C – revolving Euro 100.000.000	Linea B – revolving Euro 100.000.000	

Prendendo in esame i soli importi, si può ragionevolmente ritenere che l'operazione in essere rappresenti un *continuum* del finanziamento precedente; in effetti, anche se l'ammontare totale della Linea A del nuovo contratto è uguale all'ammontare totale della Linea B prevista in precedenza, occorre anche considerare che, in data 30 giugno 2016, era previsto il pagamento di una delle rate di rimborso della Linea B, più precisamente per complessivi 2 milioni di Euro, rimborso che viene annullato in quanto viene rimodulato il piano di rimborso. Tenendo in considerazione che secondo i termini contrattuali riportati nel term sheet la data di sottoscrizione delle nuove condizioni deve avvenire "entro il 30 giugno 2016", si può ragionevolmente affermare che RCS utilizzerà il nuovo finanziamento dopo aver rimborsato la Linea A bullet del finanziamento esistente in scadenza alla fine di luglio dell'anno in corso.

#### 6. I costi del nuovo finanziamento e del finanziamento esistente

Il confronto effettuato sugli importi può essere riproposto anche per i "costi" del finanziamento, anche se, sin d'ora, occorre precisare che i risultati della comparazione difficilmente potrebbero mettere in luce il legame o l'indipendenza delle due operazioni.

In effetti, se da una parte l'importo del finanziamento può essere ritenuta una variabile "firm specific", ossia dipendente dalle sole caratteristiche (o richieste) dell'azienda, dall'altra parte, la stessa ipotesi non può essere ritenuta credibile per i costi che, come noto, dipendono anche da variabili esterne al contesto aziendale ed alle singole specificità dell'impresa. Tuttavia, l'assenza di un qualsiasi confronto tra le due operazioni non permetterebbe di comprendere se l'impianto e la struttura dei costi sia effettivamente comparabile.

**Tabella 4: il margine del finanziamento esistente e del nuovo finanziamento**

Contratto attualmente esistente	Nuovo contratto	Note
Linea A – bullet Tasso variabile: Euribor Margine: 387,5 (originariamente: 425)		La linea A è rimborsata integralmente
Linea B – amortizing Tasso variabile: Euribor Margine: 397,5 (originariamente: 435)	Linea A – amortizing Tasso variabile: Euribor Margine: 422,5	Prima scadenza Linea B – amortizing – 30/06/2016: Euro 2.000.000
Linea C – revolving Tasso variabile: Euribor Margine: 375 (originariamente: 400)	Linea B – revolving Tasso variabile: Euribor Margine: 397,5	

La tabella riportata sopra permette di trarre alcune conclusioni rilevanti in merito all'operazione oggetto di valutazione. In entrambi i contratti sono previsti interessi a tasso variabile, dove la componente variabile è rappresentata dall'Euribor (per semplicità, nella tabella non è specificato quale Euribor è preso in considerazione), aumentata di un differenziale, detto "margine", principalmente espressione delle condizioni di mercato, ma anche frutto della valutazione del rischio sopportato dal finanziatore. Pertanto, dal punto di vista della struttura e del meccanismo di calcolo degli oneri finanziari legati al finanziamento, non emergono differenze tra il finanziamento in essere e quello oggetto di negoziazione. Ciò che cambia, ovviamente, è il margine, ma tale aspetto sarà oggetto di analisi nei paragrafi successivi.

Al fine di fornire un quadro completo, si ritiene opportuno un commento sulle commissioni in capo a RCS nascenti dalla modificazione del contratto. In particolare, le commissioni previste nel nuovo contratto sono: a) Agency fee, per un importo previsto in continuità secondo l'originaria Agency Fee Letter e pari a 50 mila Euro annui; b) Waiver fee, 25 bps sull'ammontare del finanziamento, una tantum; c) Commitment fee, pari al 40% del margine applicabile alla Linea di Credito B da corrispondere sull'importo complessivo non cancellato e non utilizzato della linea stessa che si confronta in senso migliorativo con la precedente modalità di calcolo sul Finanziamento esistente pari all'1,20% annuo flat sull'importo totale accordato della Linea Revolving.

Da un punto di vista strettamente valutativo, il solo dato da considerare attentamente è rappresentato dalla waiver fee, perché precisamente determinato e perché direttamente riconducibile al finanziamento. Le altre due commissioni previste, difatti, sono direttamente riconducibili, ad un servizio ben preciso, nel caso della agency fee, ed alla scelta aziendale di utilizzare o meno una linea di credito a disposizione, nel caso della commitment fee. Per tale ragione, la waiver fee deve essere considerata incrementale rispetto al margine, e, ciò premesso, nella valutazione delle condizioni applicate, si considererà tale impatto.

### **7. I principali covenant finanziari nel nuovo contratto ed in quello esistente**

Essendo il covenant un accordo volto a tutelare un finanziatore dai possibili danni derivanti da una gestione eccessivamente rischiosa dei finanziamenti concessi, la presenza di questi termini in un contratto, generando dei comportamenti vincolanti per l'impresa ricevente le risorse, può essere interpretato come un costo per quest'ultima, o, piuttosto, come uno strumento per ridurre il rischio di credito per il soggetto che materialmente eroga il finanziamento.

In tal senso, a un aumento (diminuzione) del livello dei covenant richiesti ad un'impresa deve corrispondere una riduzione (aumento) del costo del finanziamento o, più semplicemente, del margine richiesto, proprio perché l'esposizione del creditore, di fatto, risulta essere maggiormente tutelata.

**Tabella 5: i principali covenant finanziari dei due contratti (calcolati su dati consolidati)**

	Contratto attualmente esistente	Nuovo contratto
Leverage ratio	31/12/16: 3,25 31/12/17: 3,00	31/12/16: 4,40 31/12/17: 3,45 31/12/18: 2,30
Valore PFN	31/12/16: 410 milioni di Euro 31/12/17: 380 milioni di Euro Rilevazione annuale	31/12/16: 430 (410) milioni di Euro 30/06/17: 455 (435) milioni di Euro 31/12/17: 385 milioni di Euro

		30/06/18: 410 milioni di Euro 31/12/18: 315 milioni di Euro 30/06/19: 340 milioni di Euro  Rilevazione ogni 6 mesi – Tra parentesi il dato in caso di cessione VEO
Minimum Equity		Headroom di massimi Euro 10 milioni sul valore di Euro 105,2 milioni di cui al bilancio consolidato al 31/12/2015

La tabella riportata sopra permette di trarre alcune conclusioni sull'esposizione dei finanziatori e sulle condizioni che RCS è chiamata a rispettare. Certamente, l'allungamento dei termini di rimborso aumenta il rischio di credito in capo alle banche finanziatrici, così come l'attenuazione delle richieste di rispetto dei vincoli patrimoniali di leva finanziaria e PFN. L'inserimento della clausola di valore minimo dell'equity, al contrario, riduce il rischio per i finanziatori, ma tale clausola può ritenersi allineata con quella posta in precedenza. Pertanto, nella nuova versione del contratto di finanziamento, sono previsti dei termini più favorevoli a RCS che, oltre a poter beneficiare dell'allungamento della scadenza, è chiamata a rispettare dei covenant finanziari meno stringenti. Una considerazione a parte merita infine la presenza di un "floor" al tasso dell'operazione, relativo all'euribor in corrispondenza del livello 0%. Questa condizione, che formalmente pone un limite alla variabilità del tasso in diminuzione, è tuttavia allineata alle prassi ordinarie di mercato che si sono sviluppate di fronte all'eccezionalità del nuovo scenario macroeconomico che ha qualificato gli ultimi anni con un insieme di tratti caratteristici mai avvenuti: inflazione pari a zero o negativa, assenza di crescita economica e tassi di deposito presso la BCE negativi. La presenza di un floor 0% pone di fatto un limite logico ad evitare che, nella prospettiva delle banche concedenti, le operazioni di prestito possano portare ad una remunerazione negativa per le banche stesse, modificandone la propria ragion d'essere. La presenza di tale floor, oltre ad essere stata riscontrata in numerose operazioni in pool comparabili, come evidenziate nel successivo paragrafo 8.2, è giunta ad essere anche prassi diffusa nelle operazioni di finanziamento alla clientela retail. In conclusione, sebbene concettualmente, questo meccanismo di floor possa essere anche visto come la presenza implicita nel contratto di finanziamento della vendita di un'opzione put, la presenza di detto floor si configura più che altro come la risposta in termini di prassi di mercato di fronte all'eccezionalità dello nuovo scenario sopra menzionato, senza che questo possa avere concretamente impatto su una eventuale riduzione dei margini delle operazioni di finanziamento stesse.

#### **8. La valutazione della congruità delle condizioni applicate**

Ai fini del parere per il Comitato Parti Correlate, è necessario capire se le nuove condizioni economiche applicate nella struttura del contratto di finanziamento come definita dal term sheet siano in linea rispetto al profilo di rischio di RCS e alla condizioni di mercato. La valutazione della congruità nella logica delle parti correlate si basa infatti sulla verifica che la presenza di due banche azioniste nel pool dei finanziatori possa condurre ad una struttura di margini e di commissioni non coerente rispetto ad una corretta prassi di mercato. Nel procedere a tale valutazione occorre sottolineare che ad oggi RCS: non ha emesso prestiti obbligazionari o analoghi strumenti mobiliari, che permetterebbero di effettuare comparazioni o desumere il rating dell'emittente stesso; non è dotata di un rating emesso da agenzie di rating riconosciute. Inoltre, a completamento del quadro, esiste già un parere favorevole ai fini delle parti correlate emesso nel 2013, in sede di accensione del contratto di finanziamento. Quest'ultimo aspetto deve essere sottolineato in quanto, come visto in precedenza, la struttura del contratto come negoziato nel 2013 (e rivisto nel 2014) e come definito nel 2016 nel term sheet oggetto del presente parere vede da un lato una continuità di impostazione e logica (oltre che di importi) e dall'altro lato un insieme di condizioni tendenzialmente più favorevoli, nonostante la rinegoziazione scaturisca da un'esigenza di RCS di rivedere il quadro delle condizioni e degli impegni, non più compatibili con l'evoluzione degli accadimenti gestionali successivi al 2013 ma chiaramente in linea rispetto al piano triennale 2016-2018.

Sotto il profilo concettuale, la valutazione della congruità passa attraverso un insieme di analisi che in sequenza vedono: i) la verifica del pricing dell'operazione di finanziamento, applicando una metodologia di determinazione tipica della gestione bancaria; ii) la comparazione dell'operazione con altre simili, se presenti sul mercato; iii) l'eventuale comparazione con le condizioni economiche di prestiti obbligazionari e dati aggregati di mercato riconducibili ad aziende comparabili a RCS. La sequenza proposta muove dal particolare al generale ed ha

L'obiettivo di trovare un progressivo conforto nelle condizioni complessivamente presenti all'interno del sistema bancario e finanziario.

Si ritiene inoltre di dover precisare che il parere di congruità richiesto, per propria natura, ha come riferimento le condizioni economiche applicate al prestito sindacato e ciò indipendentemente dalle successive scelte gestionali che lo stesso genererà in capo al soggetto che lo sottoscrive. In tal senso, il giudizio per essere reso omogeneo ed inappuntabile dal punto di vista scientifico, economico e sostanziale deve prescindere da qualsiasi considerazione legata alle politiche di risk management adottate, nel caso di specie, da RCS. In particolare, il giudizio espresso in questa sede deve volutamente prescindere da qualsiasi valutazione in merito ad operazioni di copertura e gestione – parziale o integrale – del rischio di tasso. In effetti, se così non fosse, esisterebbe il rischio di incappare nell'errore di considerare, in modo congiunto, gli effetti dell'operazione di finanziamento e della posizione in strumenti derivati, con l'ulteriore aggravante di giungere a conclusioni positive (negative) non per effetto dell'operazione in analisi, bensì grazie (a causa) dell'operazione aggregata.

Di conseguenza, se dal punto di vista manageriale e gestionale può essere corretto considerare le posizioni sintetiche (cioè formate da "sottostante" e "derivato"), al fine di una valutazione di congruità, soprattutto in assenza di specifiche clausole contrattuali che obblighino a qualsivoglia policy attiva di gestione del rischio di tasso di interesse, è doveroso, oltre che corretto, focalizzare l'attenzione solamente sulla posizione debitoria.

### **8.1 La verifica del pricing secondo metodologie interne**

La determinazione del prezzo di un'operazione creditizia, con riferimento alle prassi della gestione bancaria, è tradizionalmente guidato dalle formule di pricing che, a partire dall'introduzione del contesto regolamentare sul capitale di vigilanza (c.d., "Basilea 2), legano la rischiosità del cliente e dell'operazione sottostante alla quantità di capitale assorbito, tenuto conto del costo del capitale della banca concedente (su questo ambito esiste una vasta e consolidata letteratura. Su tutti si vedano: A. Sironi, A. Resti, "Rischio e valore nelle banche. Misura, regolamentazione, gestione", 2008; G. De Laurentis, "Il credito alle imprese dopo la crisi. Politiche e strumenti di dialogo banca-impresa: rating, analisi e previsione finanziaria", 2011; S. Caselli, S. Gatti, "Il corporate lending. Manuale della gestione del credito alle imprese: organizzazione, valutazione e contratti", 2006). In termini analitici, la formula del pricing di un prestito è la seguente:

$$1 + i_e = (1 + i_x)PD + (1-PD)(1 - LGD) (1 + i_x)$$

Ove  $i_e$  è il tasso di remunerazione atteso dell'operazione, PD è la probabilità di default del cliente, LGD la loss given default dell'operazione stessa ed  $i_x$  il tasso incognito, ossia il pricing del prestito stesso. Più in particolare,  $i_e$  è dato dalla somma di tre componenti: il tasso risk free, il premio al rischio, ove il premio al rischio è rappresentato dalla remunerazione del capitale assorbito sul prestito, l'eventuale mark-up o mark down collegato ad obiettivi strategico-commerciali della banca definiti caso per caso sulla base di segmenti di clientela serviti. Il premio al rischio è più in dettaglio rappresentato dal prodotto fra  $k_e$  (il costo del capitale della banca), la percentuale dell'8% (ossia il requisito di capitale standard secondo Basilea 2) e  $w$  (ossia il peso di ponderazione ottenuto in corrispondenza di una determinata PD). Sebbene la formula suddetta permetta di determinare in modo preciso il pricing di un'operazione creditizia – e quindi la congruità dello stesso ai fini del presente parere – ha tuttavia una valenza gestionale interna. Ossia larga parte dei parametri rilevanti sono riferiti a processi decisionali e gestionali interni. Nello caso specifico, la PD sarebbe costituita dalla probabilità di default del cliente RCS stimata dalle banche, così come il parametro  $w$  dipenderebbe dal valore di PD, ed anche il  $k_e$ , così come soprattutto l'eventuale mark-up o mark-down, sarebbero riferiti come tasso obiettivo alle banche concedenti. Non solo, ma trattandosi di un prestito sindacato a cui partecipano sei banche differenti, i valori suddetti dovrebbero essere individuati per sei volte per giungere poi ad una media ponderata.

Tuttavia, la formula può darci delle indicazioni generali in termini di individuazione di una possibile forchetta di pricing, con cui confrontare il pricing applicato ad RCS, se utilizzassimo delle condizioni standard in grado di comprendere in maniera ragionevole le caratteristiche del contesto dell'operazione. Nello specifico, è quindi

possibile attribuire: un valore standard di LGD pari a 45% (che è tipico dei c.d. modelli “IRB foundation”); individuare un range di PD compreso fra 3% e 10% che costituiscono rispettivamente i valori mediani in grado di individuare la categoria delle operazioni rispettivamente speculative e high-yield, alle quali può essere accostato il profilo creditizio di RCS, data l’assenza di un rating esplicito, le valutazioni effettuate in sede di parti correlate ai fini della valutazione effettuata nel 2013 e l’esigenza di rinegoziazione delle condizioni del finanziamento stesso; un costo del capitale pari al 12% che corrisponde ad un valore medio di mercato delle banche italiane nell’arco di tempo 2015-2016 (come definito sulla base di nostre elaborazione su dati Bloomberg e Datastream). Sebbene le sei banche coinvolte abbiano inoltre valori del coefficiente patrimoniale differenziati in funzione dei requisiti posti dalla BCE, possiamo utilizzare come valore medio l’8% dei requisiti definiti da Basilea 2. Utilizzando questi dati, il pricing che ne deriva è pari al 2,62% in corrispondenza di una PD del 3% e pari al 6,65% in corrispondenza di una PD del 10%. Il che significa individuare uno spread pari a 262 bps nel primo caso e pari a 665 bps nel secondo caso considerando un tasso risk free uguale a zero e nessuna attribuzione di mark-up o mark-down. E’ possibile peraltro inserire delle ipotesi più severe che sarebbero peraltro del tutto realistiche per procedere ad un’analisi di sensitività: un coefficiente patrimoniale più elevato (a titolo di maggior dettaglio, a dati di bilancio 2015, il Total Capital Ratio di Banca Intesa è 16,60%, di Mediobanca 16,06%, di Unicredit 14,23%, di UBI 13,93%), un costo del capitale più elevato, un tasso risk free che si discosti dalla condizione pari a 0%. Modificando ciascuna di queste variabili una alla volta, ossia spostando il coefficiente patrimoniale da 8% a 10%, il costo del capitale da 12% a 14% e il tasso risk free da 0% a 0,25%, ne derivano i seguenti risultati in cui si ipotizza anche una simulazione in cui tutte e tre le condizioni peggiorative si manifestino contemporaneamente (c.d. “caso peggiorativo”), da contrapporre allo scenario base riportato all’inizio in cui tutti i parametri sono nelle condizioni iniziali (c.d. “caso base”):

	Caso base	Coefficiente patrimoniale 10%	Costo del capitale 14%	Tasso risk free 0,25%	Caso peggiorativo
PD 3% (speculative)	2,62% (bps 262)	2,93% (bps 293)	2,83% (bps 283)	2,87% (bps 262)	3,44% (bps 319)
PD 10% (high-yield)	6,65% (bps 665)	7,14% (bps 714)	6,98% (bps 698)	6,91% (bps 666)	7,80% (bps 755)

Le evidenze che emergono sono confortanti ai fini del presente parere sulla congruità delle condizioni sotto due profili differenti. Da un lato, lo spread applicato all’operazione in esame nel presente parere, ricade in una posizione centrale nella forchetta individuata nel caso base. Non solo, ma introducendo valori di requisiti di capitale più severi, così come ipotesi di crescita del tasso risk free e del costo del capitale, rafforzerebbero ulteriormente questa evidenza, anche considerando nel costo dell’operazione di finanziamento oltre al margine le commissioni presenti come illustrate nel paragrafo 6 del presente parere. Dall’altro lato, il meccanismo previsto all’interno dell’operazione, che prevede una riduzione dello spread in funzione del parametro di leva finanziaria, è ampiamente coerente con la logica di pricing che vede infatti, a fronte di una riduzione della PD, una riduzione del pricing stesso. In questi termini, le condizioni che sono state negoziate nel finanziamento permettono a RCS di beneficiare direttamente di un eventualmente miglioramento del proprio standing creditizio determinato da una futura riduzione della leva finanziaria.

## 8.2 La verifica del pricing con operazioni comparabili

Le operazioni di finanziamento in pool presentano un’elevata varietà e non hanno un riscontro di evidenze di mercato sotto il profilo delle condizioni e delle caratteristiche contrattuali come avviene invece per l’emissione di bond su mercati regolamentati, per i quali è più agevole effettuare comparazioni. E’ necessario pertanto ricorrere a basi dati riconosciute a livello internazionale che svolgano un lavoro di censimento, sebbene non guidato da una prescrizione normativa e pertanto esposto ad un rischio di incompletezza e parzialità per limiti oggettivi di recupero delle informazioni, utile ai fini della ricostruzione di un quadro di possibile confronto di massima delle operazioni. Il data base “ThomsonOne.com Investment Banking” permette di recuperare i dati delle operazioni

di finanziamento in pool riferite a specifiche aree geografiche e a specifici intervalli di tempo. Riferendo i criteri di ricerca all'area geografica Italia e l'arco di tempo all'intervallo compreso fra 1 gennaio 2014 e 30 aprile 2016, è possibile ottenere la mappatura di 449 operazioni di prestito sindacato. Le operazioni suddette presentano una elevata varietà quanto a dimensione, numero di banche partecipanti, tipologia di prenditori, standing creditizio dei prenditori medesimi. Non solo ma talune informazioni risultano non complete con riferimento a: struttura dei margini applicati, struttura e importi delle commissioni, standing creditizio del prenditore che viene classificato secondo modalità spesso non confrontabili, tipologia contrattuale del finanziamento (ad esempio, term, revolving, leasing, etc...), parametro di riferimento per il calcolo dei margini. Sono invece molto spesso assenti informazioni che permettano di apprezzare la tipologia di covenants presenti, le forme di garanzia sottostanti, il fatto che l'operazione di finanziamento scaturisca dalla rinegoziazione di condizioni e strutture di finanziamento già in essere o sia frutto di una vera e propria ristrutturazione del debito. Parte di queste informazioni sono tuttavia recuperabili caso per caso accedendo alle sezioni "deal details", "news", "filings" ed esaminando il dettaglio dei documenti disponibili. Fatte salve queste limitazioni che devono indurre una ragionevole cautela, la base informativa suddetta può rappresentare un possibile efficace termine di riscontro, ben più confortante rispetto a generali indici di mercato che, sebbene capaci di cogliere i macro trend in essere, non sono in grado di far emergere quelle differenze proprie delle differenti categorie di prenditori.

Le 449 operazioni identificate coprono un ampio insieme di operazioni in pool che vanno da un importo minimo di 10 milioni di euro ad un importo massimo 10,7 miliardi di euro. Peraltro, le operazioni superiori al miliardo di euro sono estremamente limitate. Le durate sono estremamente differenziate così come la natura e l'industria di appartenenza dei prenditori. Tuttavia, se si restringe il campo ad operazioni di taglia dimensione paragonabile a quella del presente parere, vale a dire comprese fra i 100 milioni e 1 miliardo di euro, il campione si riduce a 248 operazioni e permette di avere indicazioni più specifiche in materia di condizioni delle operazioni stesse. Con riferimento alla struttura dei margini, le operazioni variano da un minimo i 80bps (in presenza di clienti di standing più elevato, delle quali peraltro come detto sopra, non sia ha spesso conoscenza né delle garanzie né dei covenant in essere) ad un massimo di 700 bps. Le commissioni sono difficilmente riconducibili a valori confrontabili; tuttavia il valore mediano che emerge dall'analisi delle elaborazioni sul campione si assesta nell'ordine dei 50-80 bps. La forchetta dei margini assume invece una connotazione meno ampia se si escludono le operazioni con i prenditori di maggiore standing e si concentra l'attenzione sull'insieme delle operazioni definite, a seconda dei casi, "unsecured", "high-yield" o "high-leverage" ossia comparabili al caso oggetto del presente parere; nello specifico i margini variano in un intervallo compreso fra 350 bps e 650 bps. Non sembrano invece emergere indicazioni differenti rispetto al tema delle commissioni.

Pur con i tutte le limitazioni citate sopra, il riscontro con operazioni comparabili, conferma le indicazioni già emerse nel paragrafo precedente con l'utilizzo di modelli di pricing interno delle banche: le condizioni di margine negoziate con riferimento al finanziamento oggetto del presente parere, ricadono anche in questo caso all'interno della forchetta riscontrabile a livello di mercato dei finanziamenti in pool.

### ***8.3 Le informazioni provenienti dal mercato dei bond***

Pur essendo l'operazione oggetto di analisi un finanziamento in pool, si ritiene interessante anche un approfondimento sulle condizioni attualmente proposte dal mercato dei bond, in particolare dal segmento high yield.

RCS al momento della sottoscrizione del finanziamento originario nel 2013, come già sottolineato nel paragrafo 8.1. ai fini dell'analisi delle PD, era di fatto valutata dall'advisor finanziario, da tutte le banche componenti il pool di finanziatori e, non da ultimo, dagli esperti indipendenti chiamati ad esprimersi sulla congruità delle condizioni applicate, come un soggetto dotato di rating inferiore all'investment grade<sup>2</sup>. Tale valutazione, peraltro, non si è radicalmente modificata nel corso della rinegoziazione avvenuta nel 2014 e anche oggi può essere ritenuta coerente, in quanto si ritiene che in RCS non siano avvenuti dei cambiamenti tali da modificare in maniera significativa il giudizio di merito creditizio.

<sup>2</sup> Si vedano i documenti informativi del 22 aprile 2013 e del 29 maggio 2013.





Evidentemente, l'analisi effettuata in questa sede non può offrire alcun giudizio definitivo, in quanto un finanziamento in pool è un'operazione con caratteristiche differenti da un'emissione di un prestito obbligazionario, peraltro anche quotato. Tuttavia, i valori riscontrabili sui mercati finanziari potrebbero essere presi come un riferimento, seppur labile e comunque influenzabile dalle caratteristiche effettive dell'operazione, al fine di trarre indicazioni di massima sulle condizioni applicate. In tal senso, se da tale analisi dovesse emergere una forte differenza a sfavore di RCS tra il dato di mercato ed il dato applicato dal pool di finanziatori, sarebbe necessario un accurato approfondimento per cercare le motivazioni di tale divergenza. E si badi, le ragioni di tale divergenza, di fatto, potrebbero essere solamente due: o un peggioramento del rischio di credito della società, oppure un non adeguato profilo rischio-tasso nell'operazione di finanziamento in pool. L'analisi successiva tuttavia è confortante.

Anche se il mercato italiano delle emissioni obbligazionarie non è dotato di particolare spessore e le emissioni non sono particolarmente numerose, è comunque possibile costruire un paniere di prestiti obbligazionari da considerare come campione di riferimento per trarre alcune utili indicazioni sull'operazione oggetto di analisi. Secondo i dati di Bloomberg, in Italia, nel periodo novembre 2012 – febbraio 2016 si possono contare 22 emissioni di operatori dotati di rating inferiore al livello investment grade: di queste 22, nessuna è BB+, 3 sono BB, 3 sono BB -, 4 sono B+, 7 sono B, 4 sono B-, 1 una infine è CCC. Eliminando da tale insieme i dati c.d. outliers, ad oggi il rendimento a scadenza medio di tali emissioni è pari al 6,02% (min. 2,50% - max. 10,30%). Considerando che almeno nel corso del 2016, il valore dei principali tassi Euribor, sulle scadenze da 1 settimana a 12 mesi è di fatto pari se non inferiore a zero<sup>3</sup>, si può assumere il rendimento espresso dal mercato quale spread o margine richiesto dagli investitori per assumere il rischio di credito.

Le evidenze che emergono sono confortanti ai fini del presente parere sulla congruità delle condizioni in quanto il margine applicato all'operazione di finanziamento, ricade ben al di sotto del livello medio attualmente espresso dal mercato e, anche ipotizzando un rialzo del tasso Euribor, esistono ampi margini per ritenere ragionevolmente congrue le condizioni applicate<sup>4</sup>. E tale conclusione può essere ritenuta sostenibile anche considerando che nel finanziamento in essere sono previste delle clausole di garanzia e dei covenant che riducono il rischio di credito sopportato dai finanziatori.

#### **8.4 Una riflessione sulla struttura organizzativa del prestito sindacato**

A conclusione della valutazione, può essere utile riportare un'ultima riflessione collegata al ruolo del sindacato di banche finanziatrici quale soluzione organizzativa che implicitamente mitiga i rischi collegati al duplice ruolo di banche azioniste e finanziatrici di un'impresa. Fondamentalmente, in tutte le relazioni creditizie, esistono infatti dei problemi di asimmetria informativa ed azzardo morale in grado in rendere la negoziazione e la definizione delle condizioni particolarmente difficoltosa, a causa dei comportamenti opportunistici di una delle parti coinvolte nella transazione. Secondo la dottrina più rilevante in materia, (su tutti: Dennis e Mullineaux, 2000; Esty e Megginsons, 2004) i prestiti sindacati possono essere classificati come una tipologia di rapporto tra banca ed impresa a metà tra la tradizionale relazione banca-impresa e la disintermediazione creditizia (tipica, ad esempio, delle emissioni obbligazionarie).

<sup>3</sup> Le medie Euribor mensili del 2016 possono essere così riassunte ([www.euribor.org](http://www.euribor.org)):

	Jan16	Feb16	Mar16	Apr16
1w	-0,261	-0,266	-0,315	-0,359
2w	-0,251	-0,257	-0,314	-0,352
1m	-0,223	-0,246	-0,308	-0,341
2m	-0,182	-0,219	-0,264	-0,287
3m	-0,146	-0,184	-0,229	-0,249
6m	-0,061	-0,115	-0,134	-0,138
9m	-0,014	-0,063	-0,074	-0,073
12m	0,042	-0,008	-0,012	-0,010

<sup>4</sup> Si precisa inoltre che, considerando solamente le emissioni con rating compreso tra B+ e B-, il tasso medio del rendimento a scadenza è pari al 6,28% (tasso mediano pari al 6,30%).

Da ciò, si può facilmente desumere che, in questi casi, oltre alla relazione tra banca e finanziatori, assume una valenza fondamentale anche il tipo di relazione che lega i diversi finanziatori. In altre parole, i soggetti che partecipano al sindacato influenzano e sono influenzati dal fatto stesso di partecipare ad un'operazione condivisa, e, logicamente, tale relazione ha delle ripercussioni sul costo e sui covenant richiesti.

Quando non esiste altro che un rapporto di credito tra banche finanziatrici ed impresa finanziata, la dottrina<sup>5</sup> pressoché concordemente sostiene che i prestiti sindacati rappresentino un'ottima soluzione per ottimizzare il rapporto banca-impresa, per risolvere i problemi di asimmetria informativa ed azzardo morale, nonché per ottenere il massimo beneficio in termini di "reputazione" e di "immagine". Al più, in questo scenario, la vera sfida consiste nel risolvere nel migliore dei modi i rapporti che si creano tra i soggetti che compongono l'insieme dei finanziatori ove esistono soggetti che, contemporaneamente, svolgono il duplice ruolo di arranger/lead manager e finanziatore.

Conclusioni non differenti si ritiene possano essere condivise anche qualora esistesse una certa commistione banca ed impresa, in particolare quando intermediari finanziari fungono sia da finanziatori che da soci. Rispetto al caso precedente, la dottrina può offrire solo un sostegno marginale, in quanto la letteratura in materia non è altrettanto vasta<sup>6</sup>.

Tuttavia, alcuni semplici ragionamenti possono confermare e sostenere tale ipotesi. Prima di tutto, anche in questo caso, è evidente che la struttura in pool rappresenti uno strumento in grado di dare visibilità al finanziamento stesso ed ai partecipanti. Pertanto, al fine di ridurre al minimo i rischi "reputazionali" (e la conseguente perdita di consenso e di immagine), nessun intermediario/socio troverà mai incentivante un comportamento opportunistico volto a favorire la propria posizione di partecipante al capitale di una società a scapito della propria attività principale, sia in un'ottica di breve che di medio/lungo termine. In seconda battuta, la struttura in pool è essa stessa uno strumento di mitigazione del rischio in quanto pone in relazione diretta tutti i partecipanti al sindacato che, al più, possono distinguersi per il ruolo nell'operazione e per la % di finanziamento: se i soci/finanziatori partecipano all'operazione, di fatto sono essi stessi oggetto di controllo da parte degli altri finanziatori per tutto ciò che concerne informazioni, possibilità di controllo, monitoraggio, etc. Anche sotto questo punto di vista, quindi non esiste alcun incentivo per tenere un comportamento opportunistico, in quanto gli svantaggi sarebbero ben più elevati dei benefici.

Al fine di rendere ancora più nitido il rapporto tra i soggetti coinvolti e, soprattutto, ridurre al minimo i comportamenti opportunistici, la soluzione ideale – ed ormai ampiamente consolidata – consiste in un'azione sulla leva commissionale dell'operazione. Come noto, un prestito sindacato – al pari di altre operazioni di finanziamento – presenta due tipologie di costi per l'impresa: il margine/spread e le commissioni. Il meccanismo con cui è costruito, organizzato e gestito un sindacato può divenire uno strumento per ridurre i rischi legati ad un comportamento scorretto: la presenza di commissioni ad hoc per certe tipologie di attività, nonché la presenza di ruoli ben distinti permette la realizzazione di vantaggi per i prestatori sia al "vertice" (ad esempio, lead managers o arrangers o bookrunners) che alla base del consorzio (ad esempio, i singoli finanziatori). Ai primi offre l'opportunità di percepire commissioni sfruttando la competenza maturata nella creazione di posizioni di rischio nonché di gestire le proprie esposizioni in bilancio, mentre ai secondi permette di acquisire nuove esposizioni senza dover sostenere i costi di "screening" e di "governance". In tal senso, quindi, è possibile verificare quale

---

<sup>5</sup> Tra gli altri: Boot W. A. A. (2000). Relationship Banking: What Do We Know? *Journal of Financial Intermediation*, Vol. 9; Esty B. C., Megginson W. L. (2004). Creditor rights, enforcement, and debt ownership structure: evidence from the global syndicated loan market. Working paper – Harvard Business School; Ivashina V. (2005). The effects of syndicate structure on loan spreads. Working Paper – Stern School of Business; Streiz D. (2015). Three essays on the syndicated loan market. Dissertation Thesis – Humboldt University; Sung C. B., Chong B., Kim Y. (2013). Information frictions, syndicate structure, and loan pricing: new evidence from international lending.

<sup>6</sup> McCahery, J. A., & Schwenbacher, A. (2010). Bank reputation in the private debt market. *Journal of Corporate Finance*, Vol. 16(4); Lin C., et al. (2012), Corporate ownership structure and bank loan syndicate structure. *Journal of Financial Economics*, Vol. 1; Sufi A. (2007). Information asymmetry and financing arrangements: evidence from syndicated loans. *The Journal of Finance*, Vol. 42(2).



ruolo è giocato da un particolare intermediario finanziario e trarre un giudizio sull'effettivo coinvolgimento dello stesso nell'operazione e sugli effettivi obiettivi che vuole raggiungere. Nel complesso, l'analisi condotta con riferimento ai modelli di pricing interno, alle operazioni di finanziamento in pool comparabili ed anche ai prestiti obbligazionari, ha messo in luce come le condizioni economiche del finanziamento oggetto del presente parere e definite dal sindacato delle banche finanziatrici rientrino ampiamente nelle forchette di prezzo complessivamente identificate.

## **9. Conclusioni**

Preso atto delle informazioni fornite da parte della società e delle caratteristiche dell'operazione di finanziamento, come descritta nel corso del presente documento, il sottoscritto è del parere che, alla data della presente, le condizioni dell'operazione di finanziamento siano nel loro insieme congrue, sostanzialmente corrette ed in linea con le indicazioni provenienti dai termini di confronto riportati nei paragrafi precedenti, e quindi, in conclusione, negoziate nell'interesse e a convenienza di RCS.

Rimanendo a disposizione per eventuali chiarimenti e ringraziando per la fiducia accordata, colgo l'occasione per porgere distinti saluti.

Il presente parere si compone di numero 15 (quindici) pagine siglate e numerate.

Milano, 13 giugno 2016

Prof. Stefano Caselli

