

Bit Market Services

Informazione Regolamentata n. 0145-45-2016	Data/Ora Ricezione 24 Giugno 2016 19:56:11	MTA
--	--	-----

Societa' : RCS MEDIAGROUP
Identificativo : 76101
Informazione
Regolamentata
Nome utilizzatore : RCSMEDIAGROUPN01 - FERRARA
Tipologia : IROP 04
Data/Ora Ricezione : 24 Giugno 2016 19:56:11
Data/Ora Inizio : 24 Giugno 2016 20:11:12
Diffusione presunta
Oggetto : Comunicato dell'Emittente

Testo del comunicato

Vedi allegato.

AGGIORNAMENTO DEL COMUNICATO DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI

RCS MEDIAGROUP S.P.A.

ai sensi dell'art. 103, commi 3 e 3-bis, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato, e dell'art. 39 del Regolamento Consob adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato, relativo alla

OFFERTA PUBBLICA DI SCAMBIO VOLONTARIA TOTALITARIA

PROMOSSA DA CAIRO COMMUNICATION S.P.A.

ai sensi degli artt. 102 e 106, comma 4, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato

PREMESSA

In data 17 giugno 2016, Cairo Communication ha pubblicato un comunicato, redatto ai sensi dell'art. 44, commi 2 e 3, del Regolamento Emittenti e dell'art. 114 del TUF, relativo all'OPS (il "**Comunicato di Rilancio**"), in cui ha reso nota la propria decisione, tra l'altro, di incrementare il corrispettivo offerto a n. 0,16 azioni ordinarie di Cairo Communication per ciascuna Azione RCS portata in adesione all'OPS (il "**Corrispettivo dell'OPS Incrementato**").

A seguito di approvazione della Consob in data 22 giugno 2016, in pari data Cairo Communication ha pubblicato il supplemento al Documento di Offerta ai sensi dell'art. 38, comma 5, del Regolamento Emittenti (il "**Supplemento al Documento di Offerta**").

Il presente comunicato, redatto ai sensi dell'art. 103, commi 3 e 3-*bis*, del TUF e dell'art. 39, comma 4, secondo periodo, del Regolamento Emittenti, è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione di RCS in data 24 giugno 2016 (il "**Comunicato di Aggiornamento**"); tale documento deve essere letto quale integrazione del, e pertanto congiuntamente al, comunicato redatto ai sensi dell'art. 103, commi 3 e 3-*bis*, del TUF e dell'art. 39 del Regolamento Emittenti relativo all'OPS, approvato dal Consiglio di Amministrazione di RCS in data 10 giugno 2016 (il "**Comunicato dell'Emittente**"), al quale si fa rinvio per tutto quanto qui non diversamente indicato, inclusi i termini definiti con l'iniziale maiuscola.

Per una completa e integrale conoscenza dei presupposti, termini e condizioni dell'OPS occorre fare esclusivo riferimento al Documento di Offerta e al Supplemento al Documento di Offerta. Pertanto, il Comunicato di Aggiornamento, così come il Comunicato dell'Emittente, non intendono in alcun modo sostituire il Documento di Offerta e il Supplemento al Documento di Offerta e non costituiscono in alcun modo, né possono essere intesi come, una raccomandazione ad aderire o a non aderire all'OPS e non sostituiscono il giudizio di ciascun azionista in relazione all'OPS.

1. Descrizione della riunione del Consiglio di Amministrazione di RCS del 23 e 24 giugno 2016

1.1 Partecipanti alla riunione del Consiglio di Amministrazione di RCS

Alla riunione del Consiglio di Amministrazione di RCS iniziata il 23 giugno 2016 e proseguita, previa sospensione, il 24 giugno 2016, nella quale è stato approvato il Comunicato di Aggiornamento, hanno partecipato, di persona o in audio-conferenza, i seguenti consiglieri: l'Amministratore Delegato Laura Cioli e gli Amministratori Indipendenti Gerardo Braggiotti ⁽¹⁾, Paolo Colonna ⁽²⁾, Teresa Cremisi ⁽¹⁾, Dario Frigerio, Thomas Mockridge ⁽²⁾ e Mario Notari.

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione di RCS, Maurizio Costa, e il consigliere Stefano Simontacchi non hanno preso parte alla predetta riunione del Consiglio di Amministrazione di RCS per le ragioni indicate al Paragrafo 1.2 del Comunicato dell'Emittente. Pertanto, ai sensi dell'art. 12, secondo comma, dello statuto di RCS, la presidenza della riunione è stata assunta dall'amministratore più anziano di età di volta in volta presente.

Per il Collegio Sindacale erano presenti il Presidente Lorenzo Caprio e i sindaci effettivi Enrico Maria Colombo e Gabriella Chersicla (la quale ha partecipato alla riunione in data 23 giugno 2016 fino alla sospensione dei lavori).

1.2 Specificazione di interessi propri o di terzi relativi all'OPS

Con riferimento agli interessi propri o di terzi relativi all'OPS si rinvia a quanto già dichiarato nel Paragrafo 1.2 del Comunicato dell'Emittente, il cui contenuto deve qui intendersi integralmente richiamato.

1.3 Documentazione esaminata

Il Consiglio di Amministrazione di RCS, ai fini dell'approvazione del Comunicato di Aggiornamento, in aggiunta ai documenti relativi all'OPS indicati nel Paragrafo 1.3 del Comunicato dell'Emittente, ha esaminato la seguente documentazione:

- il Comunicato di Rilancio;
- il Supplemento al Documento di Offerta;
- il documento denominato “*CAIRO COMMUNICATION Company Overview and 2017-2018 Business Plan*” pubblicato da Cairo Communication in data 17 giugno 2016 (il “**Business Plan Cairo 2017-2018**”);
- l'avviso di convocazione dell'assemblea straordinaria di Cairo Communication convocata per il 18 luglio 2016;
- la “*Relazione sull'esame dello Stato Patrimoniale consolidato Pro-forma, del Conto Economico consolidato Pro-forma, del Conto Economico consolidato Complessivo Pro-forma e del Rendiconto Finanziario consolidato Pro-forma del Gruppo Cairo Communication per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015*” di KPMG S.p.A. in data 17 giugno 2016 allegata al Supplemento al Documento di Offerta;
- la “*Relazione della società di revisione sui dati previsionali consolidati del Gruppo Cairo Communication*” di KPMG S.p.A. in data 22 giugno 2016 allegata al Supplemento al Documento di Offerta;
- l'*addendum* alla *fairness opinion* del 9 giugno 2016 rilasciato dal Prof. Roberto Tasca in data 24 giugno 2016 (l'“**Addendum alla Fairness Opinion**”);

¹ Hanno partecipato alla riunione a partire dalla ripresa dei lavori in data 24 giugno 2016.

² Hanno partecipato alla riunione in data 23 giugno 2016 fino alla sospensione dei lavori.

- la documentazione predisposta da Citi e da UniCredit per il Consiglio di Amministrazione di RCS del 23 e 24 giugno 2016;
- l'aggiornamento del Parere degli Amministratori Indipendenti a seguito del Comunicato di Rilancio e del Supplemento al Documento di Offerta, approvato in data 24 giugno 2016 dagli Amministratori Indipendenti ai sensi dell'art. 39-bis del Regolamento Emittenti (l'“**Aggiornamento del Parere degli Amministratori Indipendenti**”).

2. Dati ed elementi utili per l'apprezzamento dell'OPS

Secondo quanto indicato nel Supplemento al Documento di Offerta:

- (i) in data 17 giugno 2016 il consiglio di amministrazione di Cairo Communication, in aggiunta alla decisione di aumentare il corrispettivo originariamente offerto nel Documento di Offerta:
 - ha approvato (i) il “*Piano industriale 2017-2018 del Gruppo Cairo Communication*”, che definisce le direttrici strategiche dello sviluppo delle attività del Gruppo Cairo Communication, su base *stand alone*, per il periodo 2017-2018 (il “**Piano Industriale Cairo Communication**”) e (ii) il “*Progetto di Integrazione 2017-2018 del Gruppo Cairo Communication Post-Offerta*” che delinea le direttrici strategiche per il periodo 2017 - 2018 del Gruppo Cairo Communication Post-Offerta (il “**Progetto di Integrazione**”), “*assumendo il perfezionamento dell'Offerta e la conseguente inclusione del Gruppo RCS nel perimetro di consolidamento di Cairo Communication*”;
 - ha convocato l'assemblea straordinaria di Cairo Communication per il 18 luglio 2016 al fine di deliberare in merito a: (aa) la proposta di aumento del capitale sociale di Cairo Communication a servizio dell'OPS, da eseguirsi in una o più volte e anche in più *tranche*, a pagamento e in via scindibile, per un importo massimo, comprensivo di sovrapprezzo, di Euro 366.557.945,80, e più precisamente per un importo nominale massimo di Euro 5.427.395,553 oltre a sovrapprezzo massimo pari a Euro 361.130.550,244, da eseguirsi mediante emissione di massime n. 104.372.991 azioni Cairo Communication prive dell'indicazione del valore nominale, aventi godimento regolare e le medesime caratteristiche delle azioni ordinarie già in circolazione alla data di emissione, senza diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4, primo periodo, del codice civile, da liberarsi entro il 31 dicembre 2016 mediante conferimento in natura delle Azioni RCS portate in adesione all'OPS (il “**Nuovo Aumento di Capitale**”); (bb) la proposta di attribuzione al consiglio di amministrazione di Cairo Communication, ai sensi dell'art. 2443 del codice civile, della facoltà di aumentare in una o più volte, a pagamento e in via scindibile, il capitale sociale di Cairo Communication mediante emissione di nuove azioni con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, comma 4, secondo periodo, del codice civile, per un importo massimo di Euro 70 milioni (comprensivi di sovrapprezzo) mediante emissione di un numero di azioni ordinarie non eccedente il 10% del numero di azioni di Cairo Communication (la “**Delega all'Aumento di Capitale**”); e (cc) la modifica dello statuto sociale di Cairo Communication al fine di introdurre il voto maggiorato ai sensi dell'art. 127-*quinquies* del TUF;
 - ha deliberato che, qualora l'OPS non risultasse prevalente rispetto all'OPA, il medesimo consiglio di amministrazione di Cairo Communication proporrà, a una successiva assemblea che sarà all'uopo convocata, la distribuzione di un dividendo straordinario, pari a complessivi Euro 20 milioni (Euro 0,256 per azione Cairo Communication);
 - ha precisato che, subordinatamente all'esito positivo della *due diligence* sul Gruppo RCS, Cairo Communication intende completare il progetto di rilancio di RCS con la fusione per incorporazione di quest'ultima in Cairo Communication, da realizzarsi nei 12-24 mesi successivi al perfezionamento dell'OPS;
- (ii) in data 17 giugno 2016, il dott. Urbano Cairo, U.T. Communications S.p.A. e UT Belgium Holding S.A. – i quali, congiuntamente detengono una partecipazione pari al 72,98% del

capitale di Cairo Communication – hanno sottoscritto un accordo parasociale avente a oggetto l’impegno incondizionato e irrevocabile di questi ultimi, anche nell’interesse di Cairo Communication, a partecipare all’assemblea straordinaria di Cairo Communication convocata per il 18 luglio 2016 e a votare a favore del Nuovo Aumento di Capitale, a garanzia dell’approvazione del medesimo.

3. Valutazioni del Consiglio di Amministrazione di RCS sull’OPS e sulla congruità del Corrispettivo dell’OPS Incrementato

3.1. Valutazioni di natura industriale

A. Con riferimento alle considerazioni di natura industriale contenute nel Supplemento al Documento di Offerta e ai contenuti del Piano Industriale Cairo Communication e del Progetto di Integrazione, il Consiglio di Amministrazione di RCS osserva quanto segue:

- il Supplemento al Documento di Offerta, il Piano Industriale Cairo Communication e il Progetto di Integrazione non presentano elementi di novità o discontinuità significativi rispetto ai programmi futuri di RCS, come meglio descritti nel Piano Industriale RCS i cui termini essenziali sono stati riassunti nel Paragrafo 3.1 del Comunicato dell’Emittente né rispetto a quanto già riportato nel Paragrafo G.2 del Documento di Offerta;
- la mancata indicazione da parte del Gruppo Cairo Communication, in prossimità del compimento del primo semestre, di proiezioni economico-finanziarie relative ai dati 2016 rende di difficile verificabilità e apprezzamento le proiezioni economico-finanziarie contenute nel Piano Industriale Cairo Communication, peraltro superiori rispetto al *consensus* degli analisti di ricerca;
- Cairo Communication prevede di realizzare il miglioramento della *performance* in misura del tutto preminente nel settore televisivo, in controtendenza rispetto all’andamento osservato negli esercizi precedenti illustrato nella tabella che segue:

	2014	2015
EBITDA Editoria televisiva la7	9.00	1.57
EBITDA Concessionarie di pubblicità	5.23	1.34
EBITDA business TV ante ammortamento diritti TV	14.23	2.91
Ammortamento diritti TV	(2.22)	(5.66)
EBITDA business TV post ammortamento diritti TV	12.01	(2.75)

Fonte: relazioni finanziarie annuali Cairo Communication 2014 e 2015.

Inoltre, con specifico riferimento a quanto indicato nel Supplemento al Documento di Offerta in relazione alla prospettata fusione di RCS in Cairo Communication nei 12-24 mesi dall’eventuale perfezionamento dell’OPS, il Consiglio di Amministrazione di RCS osserva che Cairo Communication ha indicato un orizzonte temporale relativamente ampio per la possibile fusione con RCS e indicato che la stessa è subordinata «*all’esito positivo della due diligence sul Gruppo RCS*» (cfr. p. 74 del Supplemento al Documento di Offerta); pertanto, allo stato la prospettiva della fusione appare rimessa alla discrezionalità di Cairo Communication, fermi restando i presidi rivenienti dalla procedura sulle operazioni con parti correlate e la necessità di ottenere il voto favorevole dell’assemblea dei soci di RCS.

- B. In relazione alla proposta di modifica dello statuto sociale di Cairo Communication volta all'introduzione del voto maggiorato ai sensi dell'art. 127-*quinquies* del TUF, che sarà sottoposta all'assemblea straordinaria di Cairo Communication convocata per il 18 luglio 2016, il Consiglio di Amministrazione di RCS ricorda ai possessori di Azioni RCS che, secondo quanto indicato nel Supplemento al Documento di Offerta, «*qualora l'Assemblea Straordinaria del 18 luglio 2016 deliberi di approvare la proposta di introduzione del meccanismo della maggiorazione del diritto di voto ai sensi dell'art. 127-quinquies, del TUF e gli azionisti di Cairo Communication titolari di partecipazioni rilevanti richiedano l'iscrizione nell'apposito elenco speciale per la totalità o una parte delle proprie azioni ordinarie, decorsi i 24 mesi continuativi di detenzione tali azionisti diverrebbero in grado di esercitare un numero di diritti di voto in assemblea più che proporzionale rispetto alla partecipazione al capitale dai medesimi posseduta e potrebbero altresì rafforzare e/o acquisire il controllo o un'influenza notevole su Cairo Communication. Pertanto, a seguito dell'introduzione del meccanismo della maggiorazione del diritto di voto, potrebbe essere maggiormente difficile per un terzo acquisire, o tentare di acquisire, il controllo di Cairo Communication*». Pertanto, nel contesto dell'OPS la previsione di tale strumento avrebbe l'effetto di compensare gli effetti diluitivi che i soci di controllo di Cairo Communication subirebbero in conseguenza dell'esecuzione del Nuovo Aumento di Capitale, della eventuale fusione con RCS e/o dell'eventuale esercizio della Delega all'Aumento di Capitale; peraltro, tale meccanismo è visto con sfavore dalla generalità degli investitori istituzionali e dei *proxy advisors*.

3.2. Valutazione sul Corrispettivo dell'OPS Incrementato

- A. Con riferimento a quanto indicato nel Supplemento al Documento di Offerta, secondo cui «*anche in ragione del contesto normativo che disciplina rilanci e modifiche all'Offerta in pendenza di offerte concorrenti, il Consiglio di Amministrazione di Cairo Communication del 17 giugno 2016 ha deliberato di proporre all'assemblea straordinaria convocata per il 18 luglio 2016 l'Aumento di Capitale, ai sensi del quale Cairo Communication potrà emettere massime n. 104.372.991 azioni a fronte del conferimento di Azioni RCS, prevedendo che, in sede di esecuzione di tale Aumento di Capitale, il Consiglio di Amministrazione possa determinare il numero di azioni Cairo Communication da emettere a fronte di ciascuna azione RCS portata all'Offerta. Il numero massimo di azioni Cairo Communication rivenienti dall'Aumento di Capitale corrisponde a un rapporto di scambio implicito pari a 0,20 azioni Cairo Communication per ciascuna Azione RCS ... nella determinazione del numero massimo di azioni Cairo Communication oggetto dell'Aumento di Capitale e del corrispondente rapporto di scambio implicito, il Consiglio di Amministrazione di Cairo Communication ha tenuto anche conto del valore stimato dei maggiori risultati attesi per RCS, di cui al Progetto di Integrazione, rispetto a quelli del piano industriale 2016-2018 di RCS, presentato al mercato in data 21 dicembre 2015*», il Consiglio di Amministrazione di RCS osserva quanto segue:
- il rapporto di scambio implicito di 0,20 azioni Cairo Communication per ogni Azione RCS è superiore a quello previsto nel Corrispettivo dell'OPS Incrementato, pari a 0,16 azioni Cairo Communication per ogni Azione RCS;
 - l'affermazione secondo cui il rapporto di scambio implicito di 0,20 azioni Cairo Communication per ogni Azione RCS sarebbe stato determinato «*tenuto anche conto del valore stimato dei maggiori risultati attesi per RCS, di cui al Progetto di Integrazione*» non è condivisibile in quanto i valori medi individuati sulla base del solo Piano Industriale RCS esprimono un rapporto di scambio implicito superiore a 0,20, come risulta dalle valutazioni dell'Esperto Indipendente e degli *advisor* finanziari del Consiglio di Amministrazione di RCS;
 - alla data del Comunicato di Aggiornamento non risultano ancora pubblicamente disponibili la relazione illustrativa del consiglio di amministrazione di Cairo Communication relativa alla proposta di Nuovo Aumento di Capitale, la valutazione delle Azioni RCS oggetto di conferimento in natura resa dal Prof. Andrea Amaduzzi in data 22

giugno 2016 né la relazione della società di revisione di Cairo Communication sulla congruità del prezzo di emissione delle azioni Cairo Communication che verrebbero emesse in esecuzione del Nuovo Aumento di Capitale;

- in ogni caso, le azioni Cairo Communication che verrebbero emesse in sede di esecuzione del Nuovo Aumento di Capitale in caso di integrale adesione all'OPS rappresentano, sulla base del Corrispettivo sull'OPS Incrementato, un numero superiore rispetto a quello delle azioni attualmente emesse dalla società e a circa quattro volte l'attuale flottante di Cairo Communication, rendendo così difficile una previsione sul prezzo di mercato delle medesime azioni successivamente all'esecuzione del Nuovo Aumento di Capitale.
- B. Il Consiglio di Amministrazione di RCS osserva che la documentazione integrativa messa a disposizione da Cairo Communication fornisce nuove informazioni di valore prospettico che – sebbene non forniscano i dati fondamentali necessari per l'applicazione del metodo DCF a Cairo Communication – hanno, ad avviso dell'Esperto Indipendente, imposto una integrazione delle valutazioni sulla congruità del Corrispettivo dell'OPS già svolte nella propria *fairness opinion* del 9 giugno 2016 nell'ambito della quale era stato proposto un intervallo di valori di congruità fondato esclusivamente sui criteri derivati da prezzi di mercato, premi di offerte pubbliche di acquisto precedenti e *target prices*. Pertanto, nell'*Addendum* alla *Fairness Opinion*, l'Esperto Indipendente ha integrato tali metodologie confrontando anche il valore fondamentale di RCS, determinato sulla base del metodo DCF, con una stima del valore fondamentale di Cairo Communication condotta sulla base del metodo dei multipli di mercato e delle predette informazioni integrative di valore prospettico.
- C. Con riferimento al Nuovo Aumento di Capitale, il Consiglio di Amministrazione di RCS osserva che l'assemblea straordinaria di Cairo Communication chiamata a deliberare sul Nuovo Aumento di Capitale risulta convocata per il 18 luglio 2016, data successiva alla chiusura del periodo di adesione dell'OPS e dell'OPA attualmente prevista; pertanto, gli oblati dovrebbero aderire all'OPS – perdendo immediatamente la disponibilità delle relative Azioni RCS – in assenza di certezza circa l'assunzione della predetta delibera.

Conseguentemente, deve rilevarsi come allo stato – nonostante l'impegno che, secondo quanto indicato nel Supplemento al Documento di Offerta, risulta assunto dai soci di controllo di Cairo Communication di votare a favore del Nuovo Aumento di Capitale – non vi sia alcuna certezza sul fatto che la delibera sul Nuovo Aumento di Capitale (presupposto essenziale per l'emissione delle azioni di Cairo Communication che costituiscono il Corrispettivo dell'OPS Incrementato) sarà effettivamente assunta.

Al riguardo si segnala altresì che, secondo quanto indicato nel Supplemento al Documento di Offerta, con delibera n. 19639 del 21 giugno 2016, Consob ha deliberato di “*chiedere all'Offerente di prestare tempestivamente – eventualmente anche mediante utilizzo di strumenti finanziari già emessi, ivi incluse azioni Cairo Communication già emesse – idonea ulteriore garanzia, in conformità alla normativa vigente, diretta ad assicurare il pieno soddisfacimento dei diritti degli investitori aderenti per il caso di inadempimento o inesatto adempimento degli impegni e obblighi assunti dall'Offerente, anche in relazione alla possibile mancata tempestiva adozione della delibera di emissione dei prodotti finanziari offerti in corrispettivo*”. Alla data del Comunicato di Aggiornamento RCS non è a conoscenza dell'avvenuta prestazione di tali ulteriori garanzie.

- D. Con riferimento alla decisione del consiglio di amministrazione di Cairo Communication di proporre, qualora l'OPS non risultasse prevalente rispetto all'OPA, a una successiva assemblea da convocarsi all'uopo, la distribuzione di un dividendo straordinario pari a complessivi Euro 20 milioni (Euro 0,256 per ciascuna azione di Cairo Communication), il Consiglio di Amministrazione di RCS rileva la peculiarità di questa comunicazione nel contesto del Comunicato di Rilancio (che attiene per definizione all'OPS), in quanto (i) la vicenda di questa eventuale distribuzione straordinaria agli azionisti di Cairo Communication rimane estranea al contesto delle offerte concorrenti in corso e non evidenzia alcuna modifica o miglioramento dei

contenuti dell'OPS per i possessori di Azioni RCS e (ii) si tratta di una proposta rivolta agli azionisti attuali (e, al più, futuri) di Cairo Communication e non a quelli di RCS.

Il Consiglio di Amministrazione di RCS segnala, inoltre, che nel Supplemento al Documento di Offerta non vi sono indicazioni in merito ai possibili effetti di tale annunciata distribuzione di un dividendo straordinario sull'andamento del titolo Cairo Communication; la prospettata distribuzione del dividendo, infatti, potrebbe incrementare la domanda di azioni Cairo Communication e ridurre l'offerta dei medesimi titoli sul mercato, con l'effetto di sostenere il valore di mercato delle azioni Cairo Communication e, conseguentemente, migliorare il concambio implicito nel Corrispettivo dell'OPS Incrementato.

- E. Da ultimo, con riferimento alla proposta di conferimento al consiglio di amministrazione di Cairo Communication della Delega all'Aumento di Capitale – che, secondo quanto indicato nel Supplemento al Documento di Offerta avrebbe «*lo scopo di dotare il Consiglio di Amministrazione di strumenti idonei a consentire di rafforzare patrimonialmente il Gruppo Cairo Communication anche per far fronte alle necessità finanziarie che potrebbero derivare dall'acquisto del controllo di RCS [...] il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto opportuno proporre all'assemblea il rilascio di tale delega allo scopo di disporre di un ulteriore strumento di possibile finanziamento qualora, anche in considerazione del fatto che l'Offerente non ha effettuato attività di due diligence sul Gruppo RCS, emergano necessità finanziarie, a oggi non previste, in relazione all'acquisto della partecipazione di controllo in RCS, ovvero di cogliere opportunità di sviluppo non considerate dal Progetto di Integrazione*» – il Consiglio di Amministrazione di RCS osserva che la mancata conoscenza del prezzo al quale verrebbe esercitata la Delega all'Aumento di Capitale, ove approvata, inserisce un elemento di incertezza sul valore delle partecipazioni rivenienti dall'OPS.

3.3. Sintesi dell'Addendum alla Fairness Opinion

Si riporta di seguito una sintesi del contenuto dell'Addendum alla Fairness Opinion.

L'Esperto Indipendente ha proceduto innanzitutto a richiamare le misurazioni effettuate nella *fairness opinion* da questi rilasciata in data 9 giugno 2016, effettuate con riferimento alla data al 7 aprile 2016, giorno precedente l'annuncio del lancio dell'OPS, e i rapporti di cambio derivati dalle misurazioni effettuate con riferimento ai prezzi medi ponderati, ai premi/sconti per un campione di offerte pubbliche di acquisto e ai *target price* degli analisti, espressi fino a quella data. In particolare:

- A. sulla base delle serie storiche dei prezzi medi ponderati (“PMP”) del periodo compreso tra l'8 aprile 2015 e il 7 aprile 2016 (identificabile come “*Serie storica dei prezzi di mercato ponderati per i volumi negoziati pre-annuncio*”), calcolati sulla base delle quotazioni di borsa, è stato determinato il rapporto di cambio implicito sull'arco temporale di 12, 6, 3 e 1 mese e 1 giorno tra l'azione ordinaria RCS e l'azione ordinaria Cairo Communication ⁽³⁾. Per ragioni di liquidità e di contestualità delle quotazioni sottostanti è stato selezionato l'intervallo 6 mesi – 3 mesi come quello di riferimento per la valutazione;
- B. quanto individuato alla lettera A è stato successivamente confrontato con un campione di offerte pubbliche di acquisto volontarie lanciate dal gennaio 2010 al febbraio 2016, sulla base dei prezzi “pre-annuncio”. Tale confronto ha consentito di determinare il rapporto di cambio dell'OPS se si fossero applicati, ai risultati conseguiti in relazione alla lettera A, i premi/sconti mediani del campione di offerte pubbliche di acquisto volontarie esaminato;
- C. infine, l'analisi dei *target price* rilevati da Bloomberg in versione *blind* è stata condotta sulla base delle indicazioni fornite dagli analisti che coprono i titoli oggetto di OPS nel periodo 8 aprile 2015 – 7 aprile 2016, determinando il rapporto di cambio implicito nel confronto tra i prezzi minimi ed i prezzi massimi dei due titoli.

³ Le serie storiche dei prezzi ufficiali sono state rettifiche per tenere conto del dividendo pagato di Euro 0,20 alla data di stacco del 9 maggio 2016.

L'analisi dei PMP nel periodo indicato ha condotto alle seguenti quantificazioni:

1 - Rapporti di cambio con PMP Aprile 2015 - Aprile 2016

Periodo	PMP RCS	PMP Cairo CUM	Concambio Ex div
12 mesi	0,76	4,64	0,17
6 mesi	0,59	4,30	0,14
3 mesi	0,55	4,17	0,14
1 mese	0,49	4,52	0,11
1 giorno	0,42	4,59	0,09

L'analisi dei PMP ed il successivo confronto con il campione di offerte pubbliche di acquisto ha condotto alle seguenti quantificazioni:

2 - Rapporti di cambio con premi pre-annuncio

Periodo	Premi mediani con prezzi pre-annuncio	PMP RCS	PMP Cairo CUM	Concambio Ex div
12 mesi	40%	0,76	4,64	0,24
6 mesi	40%	0,59	4,30	0,20
3 mesi	35%	0,55	4,17	0,19
1 mese	36%	0,49	4,52	0,15
1 giorno	16%	0,42	4,59	0,11

L'analisi dei *target price* forniti da Bloomberg ha condotto alle seguenti quantificazioni:

3 - Rapporti di cambio con consensus analisti

Periodo	Rapporto di cambio medio ex	Rapporto di cambio max ex	Rapporto di cambio min ex
12 MESI	0,20	0,23	0,16
6 MESI	0,17	0,20	0,16
3 MESI	0,15	0,15	0,15
1 MESE	0,16	0,16	0,16
1 GIORNO	0,16	0,16	0,16

L'Esperto Indipendente ha altresì proceduto a confrontare il valore fondamentale di RCS, determinato sulla base del modello del c.d. "Discounted Cash Flow" ("DCF"), con una stima del valore fondamentale di Cairo Communication, condotta sulla base del metodo dei multipli di mercato e delle grandezze di *Sales* ed EBITDA comunicate, dallo stesso, nel *Business Plan* Cairo 2017-2018. L'Esperto Indipendente ha rilevato che (i) tale documento non consente una puntuale applicazione di un modello DCF, perché privo di un analitico grado di dettaglio indispensabile per la determinazione del valore fondamentale di Cairo Communication e (ii) tuttavia, consente di elaborare una stima di tale valore fondamentale sulla base di multipli di mercato e di alcune indispensabili grandezze patrimoniali presenti nel Bilancio al dicembre 2015 e nel Resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2016, al fine di poter confrontare tale valore con il valore fondamentale di RCS determinato sulla base del metodo DCF.

L'Esperto Indipendente ha allora stimato empiricamente il valore unitario dell'azione Cairo Communication ricorrendo al metodo dei multipli di mercato. Al riguardo l'Esperto Indipendente ha indicato che, sebbene tale metodo sia spesso utilizzato con finalità di controllo, in questo caso costituisce un imprescindibile complemento agli altri metodi utilizzati per verificare la congruità del rapporto di cambio tra l'azione Cairo Communication e quella RCS, perché l'unico in grado di esprimere valori prospettici ai quali rapportare i risultati del DCF applicato per RCS.

Poiché in questo caso la stima dipende dalla selezione del campione e dalla rispondenza dei multipli a concreti raffronti di mercato, sul presupposto verificato che Cairo Communication sia attivo nell'editoria di periodici e di libri (che rappresenta circa l'80% dell'EBITDA della società) e nel settore televisivo, l'Esperto Indipendente ha scelto due *cluster* di società comparabili; il primo è quello utilizzato per definire i multipli medi di RCS nel conforto dei valori ottenuti con il DCF, sostituendo

Cairo Communication con RCS, nella *fairness opinion* rilasciata dallo stesso Esperto Indipendente in riferimento all'offerta pubblica di acquisto concorrente di IMH. Il secondo nasce dalla costruzione di un multiplo medio ponderato tra le società comparabili del settore *Publishing* e del settore *Broadcasting*. L'Esperto Indipendente ha definito il criterio di ponderazione sulla base della composizione dell'EBITDA di Cairo Communication nel primo trimestre del 2016 (80% Editoria - 20% *Broadcasting*). Secondo l'Esperto Indipendente, tale ponderazione è certamente precauzionale per la stima perché classifica come *Broadcasting* tutte le attività di Cairo Communication complementari all'editoria, ma le ragioni della stima consentono tale prudenza.

I dati forniti da Cairo Communication (*Sales*, EBITDA e spese in conto capitale), unitamente ai multipli presentati, hanno condotto alla quantificazione della stima del valore fondamentale di Cairo Communication. L'unico intervento di rettifica è stato portato sulle modalità di contabilizzazione dei diritti televisivi incrementali relativi alle spese in conto capitale evidenziate, imputate come costi netti a riduzione dell'EBITDA indicato nel *Business Plan* Cairo 2017-2018 per allineare la grandezza a quanto accade per le società che compongono i *cluster* considerati. L'Esperto Indipendente ha osservato che rileva in ciò il fatto che le indicazioni di EBITDA alla base della valutazione sono comunque allineate in media a quelle di *consensus*.

Partendo dagli *enterprise value*, rettificando tali valori per la posizione finanziaria netta (1Q 2016), i benefici per i dipendenti (31 dicembre 2015), le imposte differite attive e le *minorities* (entrambe 31 dicembre 2015), l'Esperto Indipendente è giunto ai seguenti valori per azione di Cairo Communication:

Valore Cairo con EV/Sales 2017			Valore Cairo con EV/Ebitda 2017		
Valore Cairo con multiplo Sales 2017	Publish	MMP	Valore Cairo con multiplo Ebitda 2017	Publish	MMP
EV attualizzato con multiplo Sales 2017	186,8	242,3	EV attualizzato con multiplo Ebitda 2017	192,7	225,7
Posizione finanziaria netta (cassa)	108,6	108,6	Posizione finanziaria netta (cassa)	108,6	108,6
Benefici dipendenti	(13,3)	(13,3)	Benefici dipendenti	(13,3)	(13,3)
Imposte differite attive nette 2015 att.	4,2	4,2	Imposte differite attive nette 2015 att.	4,2	4,2
Minorities	(0,1)	(0,1)	Minorities	(0,1)	(0,1)
Equity Value	286,2	341,7	Equity Value	292,1	325,1
Numero di azioni nette	78,3	78,3	Numero di azioni nette	78,3	78,3
Valore per azione Cairo	3,65	4,36	Valore per azione Cairo	3,73	4,15

Valore Cairo con EV/Sales 2018			Valore Cairo con EV/Ebitda 2018		
Valore Cairo con multiplo Sales 2018	Publish	MMP	Valore Cairo con multiplo Ebitda 2018	Publish	MMP
EV attualizzato con multiplo Sales 2018	202,3	259,6	EV attualizzato con multiplo Ebitda 2018	220,9	272,5
Posizione finanziaria netta (cassa)	108,6	108,6	Posizione finanziaria netta (cassa)	108,6	108,6
Benefici dipendenti	(13,3)	(13,3)	Benefici dipendenti	(13,3)	(13,3)
Imposte differite attive nette 2015 att.	4,2	4,2	Imposte differite attive nette 2015 att.	4,2	4,2
Minorities	(0,1)	(0,1)	Minorities	(0,1)	(0,1)
Equity Value	301,7	359,0	Equity Value	320,3	371,8
Numero di azioni nette	78,3	78,3	Numero di azioni nette	78,3	78,3
Valore per azione Cairo	3,85	4,58	Valore per azione Cairo	4,09	4,75

Sulla base di tali risultati l'Esperto Indipendente ha individuato 4 diversi intervalli di rapporti di cambio, rispetto al valore dell'azione di RCS, determinata attraverso il DCF e in un *range* compreso tra Euro 0,80 e 1,13 e con un valore intermedio di Euro 0,95:

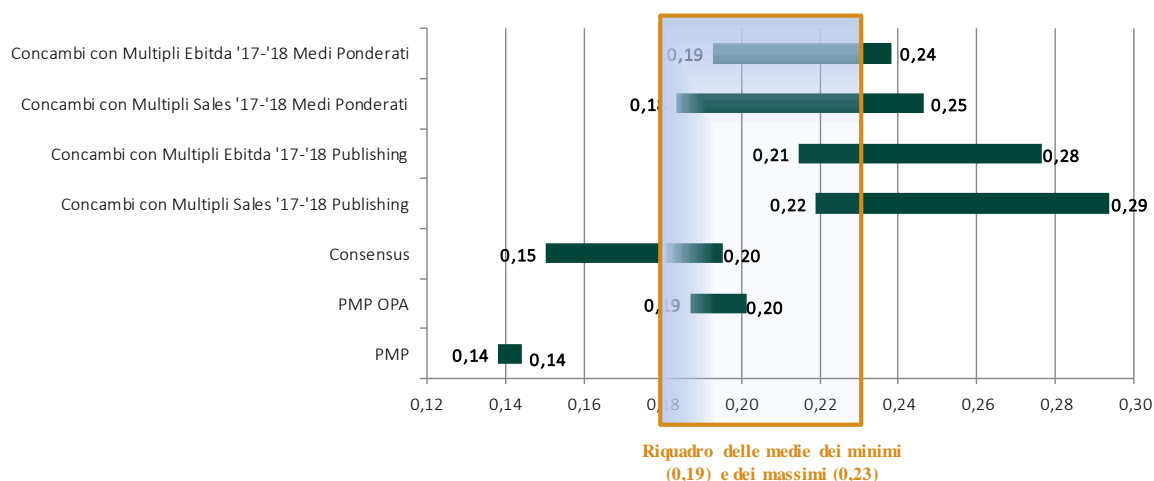
<u>Rapporti di cambio da multipli Publishing EV/Sales 2017 e 2018</u>				<u>Rapporti di cambio da multipli Publishing EV/Ebitda 2017 e 2018</u>			
Concambi con Multipli Publishing Sales 2017-2018				Concambi con Multipli Publishing Ebitda 2017-2018			
Su Sales ('17 e '18)	MIN	MEDIO	MAX	Su EBITDA ('17 e '18)	MIN	MEDIA	MAX
Valore per azione Cairo	3,65	3,75	3,85	Valore per azione Cairo	3,73	3,91	4,09
Valore per azione RCS	0,80	0,95	1,13	Valore per azione RCS	0,80	0,95	1,13
Rapporto di cambio	0,22	0,25	0,29	Rapporto di cambio	0,21	0,24	0,28

<u>Rapporti di cambio da multipli medi ponderati EV/Sales 2017 e 2018</u>				<u>Rapporti di cambio da multipli medi ponderati EV/Ebitda 2017 e 2018</u>			
Concambi con Multipli Medi Ponderati Sales 2017-2018				Concambi con Multipli Medi Ponderati Ebitda 2017-2018			
Su Sales ('17 e '18)	MIN	MEDIO	MAX	Su EBITDA ('17 e '18)	MIN	MEDIA	MAX
Valore per azione Cairo	4,36	4,47	4,58	Valore per azione Cairo	4,15	4,45	4,75
Valore per azione RCS	0,80	0,95	1,13	Valore per azione RCS	0,80	0,95	1,13
Rapporto di cambio	0,18	0,21	0,25	Rapporto di cambio	0,19	0,21	0,24

Ad ulteriore conferma della qualità della stima del valore fondamentale di Cairo Communication così determinato, l'Esperto Indipendente ha evidenziato la relazione che sussiste tra (i) i multipli dei due cluster impiegati nella valutazione di Cairo Communication, (ii) quelli indicati nel Supplemento al Documento di Offerta e (iii) quelli impliciti nell'intervallo di valori fondamentali espressi per il titolo RCS tramite il metodo DCF. L'Esperto Indipendente ha indicato che vi è un elevato grado di correlazione tra i multipli, che attesta la significatività dei valori stimati per Cairo Communication.

EV/EBITDA				
CONFRONTO MULTIPLI	31-dic-16	31-dic-17	31-dic-18	Media
Cluster Publisher	7,73x	6,60x	5,87x	6,73x
Suppl. Cairo pag. 66	7,00x	6,60x	6,40x	6,67x
Cluster Medio Ponderato	8,08x	6,99x	6,28x	7,12x
Multipli impliciti DCF RCS	7,70x	6,46x	5,54x	6,57x

Di seguito sono riassunti gli intervalli di congruità determinati sulla base di tutte le rilevazioni effettuate dall'Esperto Indipendente.



L'Esperto Indipendente ha sintetizzato l'indicazione definitiva per il tramite di una media aritmetica semplice dei diversi intervalli determinati, come già fatto nella precedente *fairness opinion* del 9 giugno 2016, al fine di mantenere il giudizio scevro da elementi di soggettività.

L'Esperto Indipendente ha indicato che da ciò si deriva un intervallo di congruità compreso tra 0,19 e 0,23, che comporta una definizione di non congruità del Corrispettivo dell'OPS Incrementato.

Per ulteriori informazioni si rinvia all'Addendum alla *Fairness Opinion* dell'Esperto Indipendente (qui allegato *sub* "A").

3.4. Sintesi delle analisi e considerazioni di Citi

Per le considerazioni valutative di Citi sul concambio si rimanda alla *fairness opinion* dalla stessa rilasciata in data 9 giugno 2016, allegata al Comunicato dell'Emittente. Si riporta di seguito, per comodità di riferimento, la tabella di sintesi allegata a tale *fairness opinion*.

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

Tenuto conto delle nuove informazioni di valore prospettico fornite da Cairo Communication, Citi ha condotto un'analisi di *benchmarking* tra Cairo Communication e selezionate società del settore *publishing* operanti nel sud Europa (RCS, Mondadori, L'Espresso, Vocento), del settore *broadcasting*

operanti nel sud Europa (Mediaset, Mediaset Espana, Atresmedia) e di operatori integrati *publishing / broadcasting* (Prisa, Sanoma), utilizzando per Cairo Communication le nuove informazioni contenute nel Piano Industriale Cairo Communication, per RCS il Piano Industriale RCS e per le altre società il consenso degli analisti di ricerca. Da tale analisi Citi rileva che:

- Cairo Communication mostra una crescita media annua composta dei ricavi 2015-2018 dell'8,4%, rispetto a una mediana del 2,2% per *publishing* sud Europa, 5,0% per *broadcasting* sud Europa e 0,2% per gli operatori integrati. La crescita media annua composta da *consensus* per Cairo Communication è 4,6%;
- Cairo Communication mostra una crescita media annua composta dell'EBITDA 2015-2018 del 37,9%, rispetto a una mediana dell'11,8% per *publishing* sud Europa, 12,8% per *broadcasting* sud Europa e 8,8% per gli operatori integrati. La crescita media annua composta da *consensus* per Cairo Communication è 25,2%.

Ciò premesso, Citi ha rilevato alla data del 21 giugno 2016 i multipli Enterprise Value (EV) / EBITDA (post ammortamenti dei diritti televisivi) per Cairo Communication e per i quattro gruppi di società comparabili:

	2017E	2018E
Cairo Communication	10,3x	7,1x
Mediana <i>publishing</i> sud Europa (inc. RCS)	5,0x	4,6x
Mediana <i>broadcasting</i> sud Europa	10,7x	9,3x
Mediana operatori integrati sud Europa	5,7x	5,5x
RCS	6,5x	5,6x

Alla luce di quanto precede Citi, oltre a rilevare la sostanziale differenza tra i multipli a cui le società *broadcasting* trattano rispetto a quelle *publishing*, ha altresì osservato che la contribuzione delle attività *publishing* all'EBITDA *post* ammortamenti dei diritti televisivi di Cairo Communication è pressoché totalitaria sui dati storici 2015 e comunque superiore al 50% sulle proiezioni 2018. In particolare, Citi osserva che:

- sulla base dei numeri 2015 l' EBITDA di Cairo Communication è pari a circa Euro 15 milioni per il segmento *publishing* e, *post* ammortamento dei diritti televisivi, negativo per circa Euro 3 milioni per il segmento *broadcasting*;
- per il 2018, sulla base degli Euro 46 milioni di EBITDA pre ammortamenti dei diritti televisivi comunicata da Cairo Communication e di assunzioni rinvenibili dai dati 2015 e dalle stime degli analisti di ricerca, si potrebbe stimare una contribuzione EBITDA pari a circa Euro 18 milioni (o circa il 56% del totale, con una crescita composta media annua rispetto al 2015 pari al 7,7%) per il segmento *publishing* e un EBITDA *post* ammortamento dei diritti televisivi pari a circa Euro 14 milioni (o circa il 44% del totale).

Tanto considerato, in relazione ai numeri pubblicati da Cairo Communication (a p. 66 del Supplemento al Documento di Offerta), Citi ha rilevato una sostanziale differenza tra il concambio implicito indicato da Cairo Communication rispetto a quanto derivabile sulla base delle stesse assunzioni di multipli ed EBITDA prodotte da Cairo Communication, come evidenziato nella seguente tabella.

In particolare, utilizzando gli ultimi numeri pubblicamente disponibili per la determinazione dell'*equity value* a partire dall'EV (RCS: debito netto di Euro 411 milioni post cessione di RCS Libri, patrimonio netto di terzi di Euro 4,7 milioni rettificato per il risultato netto del primo trimestre 2016,

investimenti in società non consolidate Euro 51 milioni e fondo TFR Euro 40 milioni; Cairo Communication: posizione di cassa netta di Euro 93 milioni rettificata per il dividendo staccato a maggio 2016, patrimonio netto di terzi di euro 0,06 milioni, investimenti in società non consolidate Euro 0,05 milioni e fondo TFR Euro 13 milioni).

	EV/EBITDA	EBITDA CC	EBITDA RCS	Rapporto di scambio calcolato da CC	Rapporto di scambio calcolato da Citi su assunzioni CC
2016E	7,0x	26,2	89,2	0,08x	0,13x
2017E	6,6x	29,7	106,8	0,12x	0,17x
2018E	6,4x	46,0	140,0	0,16x	0,20x

3.5. Sintesi delle analisi e considerazioni di UniCredit

Facendo seguito a quanto indicato nel Comunicato di Rilancio e nel Supplemento al Documento di Offerta, UniCredit rimanda alle considerazioni valutative espresse nella propria *fairness opinion* del 9 giugno 2016, che non è stata oggetto di revisione e/o aggiornamento.

Di seguito si riportano i risultati ottenuti dall'applicazione delle diverse metodologie:

- serie storica dei prezzi di borsa: l'analisi dei prezzi medi ufficiali ponderati per i volumi delle azioni ordinarie Cairo Communication (al netto del dividendo pagato pari a Euro 0,2 per azione) e RCS per gli intervalli temporali selezionati di tre, sei e dodici mesi di calendario precedenti la data dell'8 aprile 2016, ha portato all'individuazione di un rapporto di scambio implicito compreso tra 0,14 e 0,17 azioni Cairo Communication di nuova emissione per ogni azione RCS portata in OPS;
- premi di offerte pubbliche di acquisto precedenti: l'applicazione dei premi medi, rilevati dall'annuncio dell'offerta per offerte pubbliche di acquisto volontarie promosse sul mercato italiano negli ultimi 10 anni, ai prezzi medi ufficiali ponderati di RCS per gli intervalli temporali selezionati di tre, sei e dodici mesi di calendario immediatamente precedenti la data dell'8 aprile 2016, ha portato all'individuazione di un rapporto di scambio implicito compreso tra 0,18 e 0,22 azioni Cairo Communication di nuova emissione per ogni azione RCS portata in OPS;
- prezzi obiettivo espressi dagli analisti finanziari: l'analisi dei prezzi obiettivo espressi dalle ricerche degli analisti finanziari nazionali e internazionali pubblicate nel periodo precedente la data dell'annuncio dell'OPS, ha portato all'individuazione di un rapporto di scambio implicito compreso nell'intervallo 0,14 – 0,17 azioni Cairo Communication di nuova emissione per ogni azione RCS portata in OPS;
- flussi di cassa operativi attualizzati: la valutazione fondamentale di RCS mediante DCF confrontata con i prezzi obiettivo minimo e massimo del titolo Cairo Communication espressi dalle ricerche degli analisti ha portato all'identificazione di un rapporto di scambio implicito compreso nell'intervallo 0,18 - 0,22 azioni Cairo Communication di nuova emissione per ogni azione RCS portata in OPS;
- multipli di società quotate comparabili: l'applicazione dei multipli medi EV/EBITDA 2017E e 2018E di società quotate comparabili alle grandezze di riferimento di Cairo Communication (da *consensus* delle ricerche degli analisti) e RCS per gli anni 2017E e 2018E, ha portato all'individuazione di un rapporto di scambio implicito compreso nell'intervallo 0,20 - 0,25 azioni Cairo Communication di nuova emissione per ogni azione RCS portata in OPS;

- multipli di transazioni comparabili: l'applicazione del multiplo medio EV/EBITDA di un campione di transazioni appositamente selezionate alle grandezze di riferimento di Cairo Communication e RCS, ha portato all'identificazione di un rapporto di scambio implicito pari a 0,23 azioni Cairo Communication di nuova emissione per ogni Azione RCS portata in OPS.

A soli fini di completezza e a titolo indicativo, UniCredit ha indicato che il calcolo dei multipli di società quotate comparabili al 22 giugno 2016, tenendo conto delle grandezze economiche indicate da Cairo Communication per il 2017 e il 2018, porterebbe a un rapporto di scambio implicito pari a circa 0,19 azioni Cairo Communication di nuova emissione per ogni Azione RCS portata in OPS.

4. Aggiornamento del Parere degli Amministratori Indipendenti

Tenuto conto che, per le ragioni illustrate nei Paragrafi 1.2 e 4 del Comunicato dell'Emittente, il Consiglio di Amministrazione di RCS ha deliberato di sottoporre anche l'OPS alla disciplina dell'art. 39-bis del Regolamento Emittenti, prima dell'approvazione del Comunicato di Aggiornamento, gli Amministratori Indipendenti, riunitisi in data 24 giugno 2016, hanno approvato, anche sulla base dell'Addendum alla *Fairness Opinion* dell'Esperto Indipendente, l'Aggiornamento del Parere degli Amministratori Indipendenti, contenente le valutazioni sull'OPS e sulla congruità del Corrispettivo dell'OPS Incrementato, le cui conclusioni sono di seguito riportate:

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

- a. esaminati (i) i contenuti del Comunicato di Rilancio e del Supplemento al Documento di Offerta e della ulteriore documentazione relativa all'OPS e (ii) l'Addendum alla Fairness Opinion;*
- b. considerato che, in ragione della disponibilità di nuove informazioni di valore prospettico relative a Cairo Communication, l'Esperto Indipendente ha integrato le valutazioni sulla congruità del corrispettivo dell'OPS già svolte nella propria fairness opinion del 9 giugno 2016;*
- c. tenuto conto delle conclusioni dell'Addendum alla Fairness Opinion secondo cui (i) l'intervallo di congruità sintetizzato dall'Esperto Indipendente per il tramite di una media aritmetica semplice dei diversi intervalli determinati dal medesimo è compreso tra 0,19 e 0,23 e, conseguentemente (ii) il Corrispettivo dell'OPS Incrementato risulta non congruo;*
- d. valutato che l'Aggiornamento del Parere viene reso ai sensi e per gli effetti dell'art. 39-bis del Regolamento Emittenti e, dunque, ai fini del rilascio, da parte del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, del successivo Comunicato di Aggiornamento ai sensi dell'art. 103, commi 3 e 3-bis, del TUF e dell'art. 39, comma 4, secondo periodo, del Regolamento Emittenti;*
- e. segnalato che (i) a Cairo Communication è stato richiesto da Consob di prestare ulteriori garanzie dirette ad assicurare il pieno soddisfacimento dei diritti degli investitori che dovessero aderire all'OPS, (ii) la prospettiva della fusione appare rimessa alla discrezionalità di Cairo Communication, (iii) l'eventuale introduzione del voto maggiorato consentirebbe di rafforzare il controllo, da parte degli attuali soci di maggioranza, su Cairo Communication, (iv) la mancata conoscenza del prezzo al quale verrebbe esercitata la Delega all'Aumento di Capitale, ove approvata, inserisce un elemento di incertezza sul valore delle partecipazioni rivenienti dall'OPS; (v) in ragione dell'elevato numero di azioni Cairo Communication che verrebbero emesse in caso di integrale adesione all'OPS da parte degli azionisti di RCS, è difficile prevedere il prezzo di mercato di tali azioni successivamente all'esecuzione del Nuovo Aumento di Capitale; (vi) il numero massimo di azioni emettibile sulla base del Nuovo Aumento di Capitale incorpora un rapporto di scambio implicito di 0,20 azioni Cairo Communication per ogni azione RCS che è superiore a quello previsto nel Corrispettivo dell'OPS Incrementato, pari a 0,16 azioni Cairo Communication per ogni azione RCS;*

ritengono che il Corrispettivo dell'OPS Incrementato, seppur migliorativo rispetto a quello precedentemente offerto, non risulti ancora congruo per i possessori delle azioni RCS oggetto dell'OPS».

Per ulteriori informazioni si rinvia all'Aggiornamento del Parere degli Amministratori Indipendenti (qui allegato *sub "B"*).

5. Conclusioni del Consiglio di Amministrazione di RCS

Il Consiglio di Amministrazione di RCS, all'unanimità,

- tenuto conto (i) dei contenuti del Comunicato di Rilancio e del Supplemento al Documento di Offerta e dell'ulteriore documentazione relativa all'OPS; (ii) dell'*Addendum* alla *Fairness Opinion* dell'Esperto Indipendente; (iii) delle analisi e delle considerazioni di Citi e di UniCredit e (iv) dell'Aggiornamento del Parere degli Amministratori Indipendenti;
- considerato che, ad avviso dell'Esperto Indipendente, la disponibilità di nuove informazioni di valore prospettico relative a Cairo Communication ha imposto di integrare le valutazioni sulla congruità del Corrispettivo dell'OPS già svolte nella propria *fairness opinion* del 9 giugno 2016;
- rilevato che, alla luce del confronto tra il valore fondamentale di RCS, determinato sulla base del metodo DCF, e la stima del valore fondamentale di Cairo Communication condotta sulla base del metodo dei multipli di mercato, l'Esperto Indipendente ha derivato un intervallo di congruità compreso tra 0,19 e 0,23 che, ad avviso del Prof. Roberto Tasca, «*comporta una definizione di non congruità per corrispettivo di 0,16 offerto da Cairo nel rilancio*»;
- segnalato che (i) a Cairo Communication è stato richiesto da Consob di prestare ulteriori garanzie dirette ad assicurare il pieno soddisfacimento dei diritti degli investitori che dovessero aderire all'OPS e (ii) l'eventuale introduzione del voto maggiorato consentirebbe di rafforzare il controllo, da parte degli attuali soci di maggioranza, su Cairo Communication;
- pur rilevato che il Corrispettivo dell'OPS Incrementato risulta migliorativo del 33,3% per i possessori di Azioni RCS rispetto al Corrispettivo dell'OPS;

valuta non congruo il Corrispettivo dell'OPS Incrementato per tutti i possessori di Azioni RCS.

Il Consiglio di Amministrazione di RCS precisa, in ogni caso, che la convenienza economica dell'adesione all'OPS dovrà essere valutata dal singolo azionista all'atto di adesione, tenuto anche conto di tutto quanto sopra esposto, dell'andamento dei titoli RCS e Cairo Communication, delle dichiarazioni di Cairo Communication e delle informazioni contenute nel Documento di Offerta, nel Comunicato di Rilancio e nel Supplemento al Documento di Offerta.

* * * * *

Il Comunicato di Aggiornamento, unitamente ai suoi allegati, è pubblicato sul sito *internet* dell'Emittente all'indirizzo www.rcsmediagroup.it.

Allegati

- A. *Addendum* alla *Fairness Opinion* dell'Esperto Indipendente del 24 giugno 2016.
- B. Aggiornamento del Parere degli Amministratori Indipendenti del 24 giugno 2016.

Fine Comunicato n.0145-45

Numero di Pagine: 19