

# Bit Market Services

Informazione Regolamentata n. 0145-60-2016	Data/Ora Ricezione 11 Luglio 2016 22:26:51	MTA
--------------------------------------------------	--------------------------------------------------	-----

Societa' : RCS MEDIAGROUP  
Identificativo : 76899  
Informazione  
Regolamentata  
Nome utilizzatore : RCSMEDIAGROUPN01 - FERRARA  
Tipologia : IROP 04  
Data/Ora Ricezione : 11 Luglio 2016 22:26:51  
Data/Ora Inizio : 11 Luglio 2016 22:41:52  
Diffusione presunta  
Oggetto : Comunicato dell'Emittente

*Testo del comunicato*

Vedi allegato.

**AGGIORNAMENTO DEI COMUNICATI 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 ACQUISTO E SCAMBIO VOLONTARIA TOTALITARIA**

**PROMOSSA DA CAIRO COMMUNICATION S.P.A.**

*e alla*

**OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO VOLONTARIA TOTALITARIA**

**PROMOSSA DA INTERNATIONAL MEDIA HOLDING 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*

## **Sezione I – Considerazioni del Consiglio di Amministrazione sull’OPAS e sull’OPA e relative conclusioni**

### **A. Considerazioni preliminari**

Il Consiglio di Amministrazione ha sviluppato le proprie considerazioni sull’offerta pubblica di acquisto promossa da Cairo Communication (“OPAS”) e sull’offerta pubblica di acquisto promossa da International Media Holding (“OPA”) nei comunicati e relativi aggiornamenti già pubblicati e richiamati al successivo Paragrafo “Premessa”, a cui si rinvia per una più dettagliata illustrazione di tali considerazioni.

Il Consiglio di Amministrazione, nella valutazione delle offerte, ha tenuto conto del Piano Industriale RCS, volto a:

- porre in essere iniziative di forte riduzione dei costi preservando investimenti e qualità;
- mantenere e rafforzare la posizione di *leadership* di RCS nei settori e nei mercati in cui la stessa già opera;
- potenziare la presenza editoriale negli ambiti “*print + web + mobile*” nonché sviluppare le aree di *business* ad alta potenzialità di crescita, in particolare nell’organizzazione di eventi sportivi e nei contenuti per le *audience* internazionali di lingua spagnola.

Anche alla luce dei dati anticipati in data 7 luglio 2016, il Consiglio di Amministrazione conferma che RCS ha avviato tutte le iniziative e le attività funzionali alla piena attuazione del Piano Industriale RCS e i risultati conseguiti sino ad oggi confermano la raggiungibilità degli obiettivi economico-finanziari posti da tale piano (*cf.* il Paragrafo 3.1 del Comunicato dell’Emittente sull’OPAS). In particolare, proprio per effetto delle iniziative di implementazione del Piano Industriale RCS poste in essere nel primo semestre 2016, RCS stima un EBITDA (*ante* oneri e proventi non ricorrenti) nel primo semestre 2016 pari a oltre Euro 37 milioni, superando il 90% del miglioramento previsto per l’intero anno corrente. Sulla base di tale stima, l’EBITDA dei 12 mesi compresi tra il 1° luglio 2015 e il 30 giugno 2016 risulterebbe pari ad almeno Euro 97 milioni, confermando pertanto la piena raggiungibilità dell’obiettivo comunicato al mercato per il 2016.

Si ricorda, inoltre, che il 16 giugno 2016 RCS ha rinegoziato con le Banche Finanziatrici il Contratto di Finanziamento a condizioni migliorative e coerenti con gli obiettivi previsti nell’ambito del Piano Industriale RCS, assicurandone in tal modo la sostenibilità finanziaria.

Alla luce di quanto precede, il Consiglio di Amministrazione ritiene che il valore del Piano Industriale RCS e la bontà dei programmi futuri confermino la correttezza della valutazione fondamentale di RCS individuata sulla base del metodo DCF dall’Esperto Indipendente e dai propri *advisor* finanziari.

Il Consiglio di Amministrazione di RCS, fermo quanto di seguito evidenziato anche in relazione alle diversità strutturali delle due offerte, ritiene congrui da un punto di vista finanziario i corrispettivi da ultimo proposti dai due offerenti.

Tale valutazione di congruità dal punto di vista finanziario lascia ferme, però, le valutazioni di natura industriale sulle due offerte già espresse nei precedenti comunicati, in relazione alle quali non sono emersi elementi di novità nei comunicati finali di Cairo Communication e IMH che hanno avuto ad oggetto esclusivamente la componente economica delle offerte.

In questa prospettiva, il Consiglio di Amministrazione ritiene opportuno riassumere le principali considerazioni, sia di carattere industriale che valutativo, già svolte in merito all’OPAS e all’OPA, nonché aggiungerne talune ulteriori, al fine di ampliare il corredo informativo a disposizione degli azionisti RCS in vista delle valutazioni che saranno chiamati a fare sulle due offerte.

## B. Considerazioni sull'OPAS

- **Natura del Corrispettivo Finale dell'OPAS:** Cairo Communication riconosce agli azionisti RCS 0,18 azioni Cairo Communication più un importo per cassa di Euro 0,25 per ciascuna Azione RCS. La valorizzazione monetaria della componente in natura di tale corrispettivo è incerta in quanto dipende, tra l'altro, dall'andamento del valore di mercato del titolo Cairo Communication e, pertanto, presenta un profilo di rischio non presente in caso di un corrispettivo interamente in denaro.

Peraltro, Cairo Communication non ha fornito una valutazione fondamentale del titolo Cairo Communication attraverso il metodo DCF né ha fornito elementi e informazioni sufficienti per effettuare una tale valutazione fondamentale. Tale circostanza non consente di effettuare un confronto tra il titolo Cairo Communication e il titolo RCS basato su valori fondamentali omogenei. Conseguentemente, nella valutazione della congruità del Corrispettivo Finale dell'OPAS l'Esperto Indipendente e gli *advisor* finanziari di RCS hanno dovuto ricorrere all'utilizzo di metodi alternativi non caratterizzati dallo stesso grado di significatività in termini prospettici.

- **Difficile verificabilità delle proiezioni contenute nel Piano Industriale Cairo Communication e nel Progetto di Integrazione:** il Comunicato dell'Emittente sull'OPAS aveva segnalato l'assenza di piani industriali relativi al Gruppo Cairo Communication; solo successivamente quest'ultimo ha approvato e pubblicato il Piano Industriale Cairo Communication, descritto nel Supplemento al Documento di Offerta relativo all'OPAS. Tuttavia, il Gruppo Cairo Communication non ha fornito dati prospettici relativi all'esercizio 2016; ciò rende di difficile verificabilità e apprezzamento le proiezioni economico-finanziarie 2017-2018 contenute nel Piano Industriale Cairo Communication. Tale incertezza è accentuata dall'attenzione preminente posta da Cairo Communication sulla crescita nel settore televisivo per il 2017 e 2018, in controtendenza rispetto all'andamento osservato negli esercizi precedenti.

Con riferimento all'EBITDA del Gruppo Cairo Communication Post-Offerta, lo sviluppo stimato da Cairo Communication nell'arco temporale 2017-2018 è strettamente legato ad azioni di efficientamento dei costi ed al conseguimento di sinergie di costo e di ricavo; peraltro, Cairo Communication non ha fornito dati e informazioni sufficienti per valutarne l'effettiva entità nonché la tempistica e probabilità di realizzazione.

- **Assenza di elementi di novità nei programmi futuri:** i programmi futuri per RCS comunicati da Cairo Communication non presentano elementi di novità o discontinuità significativi rispetto ai programmi futuri di RCS descritti nel Piano Industriale RCS e, pertanto, non costituiscono una opportunità incrementale rispetto a tale piano. In particolare:
  - o talune opportunità di crescita (informazione locale, sottoscrizioni online a pagamento) individuate da Cairo Communication risultano enunciate nel Documento di Offerta relativo all'OPAS esattamente come da Piano Industriale RCS;
  - o nel settore dei *digital media* la presenza di Cairo Communication allo stato non risulta significativa;
  - o l'intenzione di Cairo Communication di allargare l'offerta nelle attività non editoriali altamente distintive, quali gli eventi sportivi, rappresenta già uno dei punti centrali della strategia implementata dell'attuale *management* di RCS; Cairo Communication non risulta avere una consolidata e significativa presenza in tale segmento di *business*;
  - o i risparmi di costo indicati da Cairo Communication non risultano essere significativamente superiori rispetto a quanto già previsto dall'Emittente, anche tenuto conto che alcune azioni (come ad esempio l'ottimizzazione e la saturazione industriale) sono state già individuate nel Piano Industriale RCS ma non sono state valorizzate nello stesso per la componente derivante da eventuali accordi con soggetti terzi;
  - o Cairo Communication non fornisce informazioni di dettaglio in merito agli investimenti futuri relativi al Gruppo RCS, prevedendo genericamente l'effettuazione di investimenti

in linea con le necessità industriali degli stabilimenti e di limitati investimenti per l'acquisizione di competenze focalizzate in ambito digitale, per un ammontare atteso non superiore ai valori storici del Gruppo RCS degli ultimi 2/3 esercizi. Peraltro, la capacità di Cairo Communication di effettuare investimenti dovrà essere verificata alla luce della prevista assunzione di indebitamento per finanziare la parte in cassa del Corrispettivo Finale dell'OPAS.

- ***Indebolimento del profilo finanziario del Gruppo Cairo Communication Post-Offerta e incertezze relative ai termini di esercizio della Delega all'Aumento di Capitale:*** il riconoscimento di una parte di corrispettivo per cassa potrebbe indebolire la struttura finanziaria del Gruppo Cairo Communication Post-Offerta e rendere più difficile il sostegno di eventuali opportunità di investimenti strategici per lo sviluppo attraverso linee esterne. Peraltro, con riferimento all'eventuale esercizio della Delega all'Aumento di Capitale, il Consiglio di Amministrazione ritiene che la mancata conoscenza circa le modalità e le condizioni a cui essa verrebbe esercitata inserisca un elemento di incertezza sul valore delle partecipazioni riventi dall'OPAS.
- ***Limitata liquidità del titolo Cairo Communication e Nuovo Aumento di Capitale:*** il titolo Cairo Communication è caratterizzato da una copertura relativamente limitata (*i.e.*, solo tre analisti di ricerca), nonché da una ridotta dimensione del flottante e da ridotti scambi, fattori che incrementano la sensibilità del prezzo di mercato a operazioni di limitato volume. Tale sensibilità si è riscontrata sia nel periodo precedente l'annuncio dell'OPAS sia nelle settimane successive. Le predette circostanze sono idonee tra l'altro a inficiare la significatività del metodo delle quotazioni di borsa, utilizzato da Cairo Communication quale metodo principale nella determinazione del Corrispettivo Finale dell'OPAS.

Inoltre, in caso di esito positivo dell'OPAS, il numero massimo di azioni che potrebbe essere emesso a seguito dell'esecuzione del Nuovo Aumento di Capitale, sulla base del Corrispettivo Finale dell'OPAS, sarebbe pari ad oltre quattro volte l'attuale flottante di Cairo Communication; pertanto, è difficile prevedere gli impatti di tale emissione sul corso del titolo Cairo Communication che potrebbe differire significativamente rispetto a quello rilevato prima dell'eventuale perfezionamento dell'OPAS.

- ***Metodo dei multipli applicato a Cairo Communication:*** il titolo Cairo Communication alla data dell'8 luglio 2016 scambiava a un multiplo prospettico Enterprise Value / EBITDA di circa 8,1x su base 2017E (EBITDA *ante*-ammortamento dei diritti televisivi) sulla base del piano presentato da Cairo Communication il 17 giugno 2016. Tale multiplo prospettico risulta superiore rispetto a quelli di società comparabili e a quello della stessa RCS e, allo stato, il Consiglio di Amministrazione non dispone di elementi tali da giustificare questa differenza.
- ***Incertezza in ordine alla realizzabilità della fusione:*** la possibile fusione di RCS in Cairo Communication, prospettata in un arco temporale di 12-24 mesi e subordinata «*all'esito positivo della due diligence sul Gruppo RCS*», risulta in sostanza rimessa alla discrezionalità di Cairo Communication, con impatto, anche temporale, sul conseguimento delle sinergie. Peraltro, tale proposta deve essere approvata anche dall'assemblea straordinaria di RCS, con il voto favorevole di almeno i due terzi del capitale sociale rappresentato in assemblea.

## **C. Considerazioni sull'OPA**

- ***Natura del Corrispettivo Finale dell'OPA:*** IMH riconosce agli azionisti RCS un importo per cassa di Euro 1,00 per ciascuna Azione RCS che non presenta alcuna alea e cade all'interno dell'intervallo di congruità individuato dall'Esperto Indipendente (compreso tra Euro 0,80 ed Euro 1,13), superando il valore intermedio di Euro 0,95.
- ***Programmi futuri:*** le proposte e i programmi futuri indicati da IMH sono coerenti con la strategia già intrapresa e con il posizionamento strategico del Gruppo RCS. In particolare, il Consiglio di Amministrazione evidenzia che IMH:

- ha dichiarato che intende «sostenere e accelerare il processo di ristrutturazione positivamente avviato dall'attuale management dell'Emittente» nonché «supportare il management nel perseguimento degli obiettivi di creazione di valore di lungo termine»;
  - richiamando gli elementi salienti del Piano Industriale RCS e nello specifico: a) efficientamento; b) sviluppo dei ricavi digitali; c) rafforzamento del *business news* e d) dismissione di talune attività *non core*, prospetta iniziative che sono in coerenza con il Piano Industriale RCS;
  - intende dare impulso all'attività di sviluppo attraverso «un'importante politica di investimento al fine di accelerare il processo di crescita del gruppo, anche per linee esterne», nelle aree “*business Sport*”, “*business adiacenti*” e “consolidamento *business News*”.
- **Risorse finanziarie aggiuntive:** l'impegno assunto dagli Attuali Azionisti e da International Acquisitions Holding a dotare IMH di ulteriori risorse finanziarie per sottoscrivere la relativa quota di competenza dell'Aumento di Capitale Delegato fino a Euro 150 milioni, nonché la disponibilità degli stessi a valutare ulteriori investimenti di risorse finanziarie in RCS al fine di consentire la creazione di uno dei principali gruppi multimediali di portata internazionale, possono attribuire a RCS una concreta opportunità per ricercare e perseguire nuovi investimenti strategici in un'ottica di accrescimento di valore e rappresentano, pertanto, un'opportunità incrementale per RCS.

## D. Conclusioni sull'OPAS

Il Consiglio di Amministrazione di RCS, all'unanimità:

- esaminati i contenuti (i) del Comunicato di Rilancio Finale dell'OPAS; (ii) dell'*addendum* alla *fairness opinion* dell'Esperto Indipendente in relazione al Corrispettivo Finale dell'OPAS; (iii) della *fairness opinion* di Citi in relazione al Corrispettivo Finale OPAS; (iv) della *fairness opinion* di UniCredit in relazione al Corrispettivo Finale dell'OPAS e (v) dell'Aggiornamento Finale del Parere degli Amministratori Indipendenti;
  - tenuto conto, (i) delle conclusioni dell'*addendum* alla *fairness opinion* in cui l'Esperto Indipendente ha espresso «un giudizio di CONGRUITA' per il corrispettivo offerto da Cairo nel Terzo Rilancio OPSC»; (ii) delle conclusioni della *fairness opinion* di Citi secondo cui il Corrispettivo Finale dell'OPAS è congruo, da un punto di vista finanziario, per i titolari di Azioni RCS (diversi da Urbano Cairo, da Cairo Communication e dalle affiliate di Cairo Communication) e (iii) delle conclusioni della *fairness opinion* di UniCredit secondo cui il Corrispettivo Finale dell'OPAS deve ritenersi congruo da un punto di vista finanziario;
  - condiviso il contenuto dell'Aggiornamento Finale del Parere degli Amministratori Indipendenti;
  - esaminate nuovamente le valutazioni di natura industriale e aziendale già formulate nel Paragrafo 3.1 del Comunicato dell'Emittente sull'OPAS e nel Paragrafo 3.1 del Primo Comunicato di Aggiornamento sull'OPAS e sinteticamente richiamate nelle considerazioni preliminari, che devono ritenersi confermate alla luce del Comunicato di Rilancio Finale dell'OPAS;
  - rilevato che la prevista assunzione di un indebitamento per finanziare la parte in cassa del Corrispettivo Finale dell'OPAS (pari a un massimo di Euro 130 milioni circa) potrebbe indebolire la struttura finanziaria del Gruppo Cairo Communication Post-Offerta a seguito dell'eventuale positivo esito dell'OPAS, riducendo tra l'altro la capacità di effettuare investimenti a sostegno del Progetto di Integrazione;
- a. valuta non positivamente i programmi futuri sottesi all'OPAS in quanto essi non costituiscono, sotto il profilo industriale, una opportunità incrementale rispetto al Piano Industriale RCS;

- b. valuta che il Corrispettivo Finale dell'OPAS sia congruo da un punto di vista finanziario per gli azionisti RCS.

## **E. Conclusioni sull'OPA**

Il Consiglio di Amministrazione di RCS, all'unanimità:

- esaminati i contenuti (i) del Comunicato di Rilancio Finale dell'OPA; (ii) dell'*addendum* alla *fairness opinion* dell'Esperto Indipendente in relazione al Corrispettivo Finale dell'OPA; (iii) della *fairness opinion* di Citi in relazione al Corrispettivo Incrementato dell'OPA; (iv) della *fairness opinion* di UniCredit in relazione al Corrispettivo Incrementato dell'OPA e (v) dell'Aggiornamento Finale del Parere degli Amministratori Indipendenti;
  - rilevato positivamente che IMH ha rinunciato alla Condizione MAC (come definita nel Documento di Offerta OPA) eliminando, pertanto, sotto tale profilo un elemento di incertezza in merito all'efficacia dell'OPA;
  - tenuto conto delle conclusioni dell'*addendum* alla *fairness opinion* dell'Esperto Indipendente secondo cui «*il corrispettivo dell'offerta riveniente dal Secondo Rilancio IMH risulta essere CONGRUO per tutti gli azionisti di RCS MediaGroup S.p.A.*»;
  - condiviso il contenuto dell'Aggiornamento Finale del Parere degli Amministratori Indipendenti;
  - esaminate nuovamente le valutazioni di natura industriale e aziendale già formulate nel Paragrafo 3.1 del Comunicato dell'Emittente sull'OPA e sinteticamente richiamate nelle considerazioni preliminari, che devono ritenersi confermate alla luce del Comunicato di Rilancio Finale dell'OPA;
  - rilevato che il Corrispettivo Finale dell'OPA supera il valore intermedio dell'intervallo di congruità individuato dall'Esperto Indipendente,
- a. valuta positivamente l'opportunità incrementale per l'Emittente rappresentata dalle iniziative prospettate da IMH che risultano in coerenza con il Piano Industriale RCS;
- b. valuta che il Corrispettivo Finale dell'OPA sia congruo da un punto di vista finanziario per gli azionisti RCS.

\* \* \* \* \*

Il Consiglio di Amministrazione di RCS precisa che, a suo avviso, la valutazione sull'OPAS e sull'OPA da parte dei suoi azionisti non possa prescindere dalla considerazione della differenza strutturale delle due offerte.

Gli azionisti RCS che, sulla base di una loro autonoma decisione, ritenessero di aderire all'OPA, subordinatamente al perfezionamento della stessa, potranno conseguire un corrispettivo in denaro, pari a Euro 1,00 per azione, a fronte del disinvestimento da RCS.

Gli azionisti RCS che, sulla base di una loro autonoma decisione, ritenessero di aderire all'OPAS, subordinatamente al perfezionamento della stessa, continuerebbero a mantenere un investimento azionario scambiando la propria partecipazione diretta in RCS con una partecipazione in Cairo Communication che, di fatto, includerebbe una partecipazione indiretta (e diluita) in RCS, partecipazione quest'ultima che – sia sotto il profilo patrimoniale che sotto il profilo economico-finanziario – rappresenterebbe l'*asset* principale del Gruppo Cairo Communication Post-Offerta. Pertanto, aderendo all'OPAS, gli azionisti RCS scambierebbero le proprie azioni RCS, società allo stato contendibile, con un ampio flottante, con un piano industriale comunicato al mercato i cui obiettivi economico-finanziari, anche alla luce dei risultati stimati per il primo semestre 2016, sono stati confermati come raggiungibili, con azioni Cairo Communication, società che:

- anche successivamente all'esito positivo dell'OPAS presenterebbe un minor grado di contendibilità (anche in considerazione della prevista introduzione del voto maggiorato);

- allo stato è caratterizzata da una ridotta dimensione del flottante e da una elevata sensibilità del prezzo di mercato rispetto anche a operazioni di limitato volume, che rende di difficile apprezzamento il valore di mercato delle proprie azioni, e tratta a multipli più elevati rispetto a quello di società comparabili dello stesso settore e a quelli di RCS;
- era priva fino a poche settimane fa di un piano industriale approvato e non ha reso noti al mercato i dati prospettici relativi all'esercizio 2016 nonostante il primo semestre si sia già concluso;
- non ha elaborato programmi futuri che presentino elementi di novità o discontinuità significativi rispetto a quelli di RCS descritti nel Piano Industriale RCS;
- in ragione della prevista assunzione di un indebitamento per finanziare la parte in cassa del Corrispettivo Finale dell'OPAS, potrebbe avere una ridotta capacità di effettuare investimenti a sostegno del Progetto di Integrazione.

Fermo quanto sopra, il Consiglio di Amministrazione di RCS precisa, in ogni caso, che la decisione in ordine all'adesione all'OPAS o all'OPA, o la decisione di non aderire ad alcuna offerta mantenendo lo *status* di azionista RCS, dovrà essere assunta dal singolo azionista tenuto anche conto di tutto quanto sopra esposto, dell'andamento dei titoli RCS e Cairo Communication, delle dichiarazioni di Cairo Communication e di International Media Holding e delle informazioni contenute nel Documento di Offerta relativo all'OPAS, nel Supplemento al Documento di Offerta relativo all'OPAS, nel Comunicato di Rilancio relativo all'OPAS, nel Secondo Comunicato di Rilancio relativo all'OPAS, nel Comunicato di Rilancio Finale dell'OPAS, nel Documento di Offerta OPA, nel Comunicato di Rilancio relativo all'OPA e nel Comunicato di Rilancio Finale dell'OPA.

\* \* \* \* \*

Per una completa e integrale conoscenza dei presupposti, termini e condizioni dell'OPAS e dell'OPA, come rappresentati rispettivamente da Cairo Communication e IMH, occorre fare esclusivo riferimento, rispettivamente, (i) in relazione all'OPAS e al Corrispettivo Finale dell'OPAS, al Documento di Offerta relativo all'OPAS, al Supplemento al Documento di Offerta relativo all'OPAS, al Comunicato di Rilancio relativo all'OPAS, al Secondo Comunicato di Rilancio relativo all'OPAS e al Comunicato di Rilancio Finale dell'OPAS e (ii) in relazione all'OPA e al Corrispettivo Finale dell'OPA, al Documento di Offerta OPA, al Comunicato di Rilancio relativo all'OPA e al Comunicato di Rilancio Finale dell'OPA.

Pertanto, il Comunicato di Aggiornamento Finale, così come il Comunicato dell'Emittente sull'OPAS, il Primo Comunicato di Aggiornamento sull'OPAS, il Secondo Comunicato di Aggiornamento sull'OPAS, il Comunicato dell'Emittente sull'OPA e il Comunicato di Aggiornamento sull'OPA, non intendono in alcun modo sostituire il Documento di Offerta relativo all'OPAS, il Supplemento al Documento di Offerta relativo all'OPAS, il Comunicato di Rilancio relativo all'OPAS, il Secondo Comunicato di Rilancio relativo all'OPAS, il Comunicato di Rilancio Finale dell'OPAS, il Documento di Offerta OPA, il Comunicato di Rilancio relativo all'OPA e il Comunicato di Rilancio Finale dell'OPA e non costituiscono in alcun modo, né possono essere intesi come, una raccomandazione ad aderire o a non aderire all'OPA e/o all'OPAS e non sostituiscono il giudizio di ciascun azionista in relazione all'OPA e all'OPAS.

Il Comunicato di Aggiornamento Finale, unitamente ai suoi allegati, è pubblicato sul sito *internet* dell'Emittente all'indirizzo [www.rcsmediagroup.it](http://www.rcsmediagroup.it).



## **Sezione II – Svolgimento della riunione consiliare dell’11 luglio 2016**

Il Consiglio di Amministrazione di RCS ha rilevato preliminarmente che:

(i) in data 8 luglio 2016, ai sensi dell’art. 44, comma 4, del Regolamento Emittenti:

- Cairo Communication ha pubblicato un comunicato (il “**Comunicato di Rilancio Finale dell’OPAS**”) con il quale ha reso nota la propria decisione di effettuare un rilancio rispetto al Secondo Corrispettivo dell’OPAS Incrementato, mediante l’incremento del rapporto di scambio da n. 0,17 a n. 0,18 azioni ordinarie Cairo Communication e il pagamento di un importo in denaro pari a Euro 0,25 per ciascuna Azione RCS portata in adesione all’OPAS (il “**Corrispettivo Finale dell’OPAS**”);
- International Media Holding ha pubblicato un comunicato (il “**Comunicato di Rilancio Finale dell’OPA**”) con il quale ha reso nota la propria decisione di effettuare un rilancio rispetto al Corrispettivo dell’OPA Incrementato, aumentandolo da Euro 0,80 a Euro 1,00 per ciascuna Azione Oggetto dell’OPA (il “**Corrispettivo Finale dell’OPA**”);

(ii) in data 11 luglio 2016, il Consiglio di Amministrazione di RCS ha approvato 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 (il “**Comunicato di Aggiornamento Finale**”). Questo documento deve essere letto quale integrazione dei, e pertanto congiuntamente ai, seguenti comunicati ai quali si fa rinvio per quanto qui non diversamente indicato, inclusi i termini definiti con l’iniziale maiuscola: (i) comunicato redatto ai sensi dell’art. 103, commi 3 e 3-*bis*, del TUF e dell’art. 39 del Regolamento Emittenti, relativo all’OPAS, approvato dal Consiglio di Amministrazione di RCS in data 10 giugno 2016 (il “**Comunicato dell’Emittente sull’OPAS**”); (ii) comunicato di aggiornamento del Comunicato dell’Emittente sull’OPAS, approvato dal Consiglio di Amministrazione di RCS in data 24 giugno 2016 (il “**Primo Comunicato di Aggiornamento sull’OPAS**”); (iii) comunicato di aggiornamento del Comunicato dell’Emittente sull’OPAS e del Primo Comunicato di Aggiornamento sull’OPAS, approvato dal Consiglio di Amministrazione di RCS in data 7 luglio 2016 (il “**Secondo Comunicato di Aggiornamento sull’OPAS**”); (iv) comunicato redatto ai sensi dell’art. 103, commi 3 e 3-*bis*, del TUF e dell’art. 39 del Regolamento Emittenti, relativo all’OPA, approvato dal Consiglio di Amministrazione di RCS in data 17 giugno 2016 (il “**Comunicato dell’Emittente sull’OPA**”) e (v) comunicato di aggiornamento del Comunicato dell’Emittente sull’OPA, approvato dal Consiglio di Amministrazione di RCS in data 1 luglio 2016 (il “**Comunicato di Aggiornamento sull’OPA**”).

\*\*\*\*\*

### **1. Partecipanti alla riunione del Consiglio di Amministrazione di RCS**

Alla riunione del Consiglio di Amministrazione di RCS dell’11 luglio 2016, nella quale è stato approvato il Comunicato di Aggiornamento Finale, hanno partecipato, di persona o in audio-conferenza, i seguenti consiglieri: l’Amministratore Delegato Laura Cioli e gli Amministratori Indipendenti Gerardo Braggiotti, Paolo Colonna, Teresa Cremisi, Dario Frigerio e Mario Notari.

Ha giustificato la propria assenza il Consigliere Thomas Mockridge.

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 sull’OPAS e al Paragrafo 1.2 del Comunicato dell’Emittente sull’OPA. Pertanto, ai sensi dell’art. 12, secondo comma, dello statuto di RCS, la presidenza della riunione è stata assunta dall’amministratore più anziano presente.

Per il Collegio Sindacale erano presenti il Presidente Lorenzo Caprio e il sindaco effettivo Gabriella Chersicla.

Ha giustificato la propria assenza il sindaco effettivo Enrico Maria Colombo.

## 2. Specificazione di interessi propri o di terzi relativi all'OPAS e all'OPA

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

## 3. Documentazione esaminata

Il Consiglio di Amministrazione di RCS, ai fini dell'approvazione del Comunicato di Aggiornamento Finale, in aggiunta ai documenti esaminati nel corso delle precedenti riunioni, ha esaminato la seguente documentazione:

- il Comunicato di Rilancio Finale dell'OPAS;
- l'*addendum* alla *fairness opinion* del 9 giugno 2016 relativo al Corrispettivo Finale dell'OPAS rilasciato dall'Esperto Indipendente in data 11 luglio 2016;
- la *fairness opinion* relativa al Corrispettivo Finale dell'OPAS rilasciata da Citi in data 11 luglio 2016;
- la *fairness opinion* relativa al Corrispettivo Finale dell'OPAS rilasciata da UniCredit in data 11 luglio 2016;
- il comunicato pubblicato da Cairo Communication in data 11 luglio 2016, relativo alla Linea di Credito ISP;
- il comunicato pubblicato da IMH in data 7 luglio 2016 con cui quest'ultima ha reso nota la rinuncia alla Condizione MAC (come definita nel Documento di Offerta OPA);
- il Comunicato di Rilancio Finale dell'OPA;
- l'*addendum* alla *fairness opinion* del 16 giugno 2016 relativo al Corrispettivo Finale dell'OPA rilasciato dall'Esperto Indipendente in data 11 luglio 2016;
- l'aggiornamento del Parere degli Amministratori Indipendenti sull'OPAS e del Parere degli Amministratori Indipendenti sull'OPA a seguito del Comunicato di Rilancio Finale dell'OPAS e del Comunicato di Rilancio Finale dell'OPA, aggiornamento approvato in data 11 luglio 2016 dagli Amministratori Indipendenti ai sensi dell'art. 39-*bis* del Regolamento Emittenti (l'**"Aggiornamento Finale del Parere degli Amministratori Indipendenti"**).

## 4. Dati ed elementi utili per l'apprezzamento dell'OPAS e dell'OPA

### 4.1 L'OPAS promossa da Cairo Communication

Si riassumono di seguito le principali tappe dell'OPAS:

- in data 8 aprile 2016 con il **Comunicato sull'OPAS**, Cairo Communication ha reso noto alla Consob e al mercato la propria decisione di promuovere l'OPAS, il cui corrispettivo era rappresentato da **n. 0,12 azioni** ordinarie Cairo Communication per ciascuna Azione RCS portata in adesione all'OPAS;
- in data 28 maggio 2016 Cairo Communication ha pubblicato il **Documento di Offerta** relativo all'OPAS, approvato dalla Consob in pari data;
- in data 17 giugno 2016 Cairo Communication ha pubblicato il **Comunicato di Rilancio** relativo all'OPAS, in cui ha reso nota la propria decisione, tra l'altro, di incrementare il corrispettivo offerto a **n. 0,16 azioni** ordinarie Cairo Communication per ciascuna Azione RCS portata in adesione all'OPAS;

- a seguito di approvazione della Consob in data 22 giugno 2016, in pari data Cairo Communication ha pubblicato il **Supplemento al Documento di Offerta** relativo all'OPAS;
- in data 1° luglio 2016 Cairo Communication ha pubblicato il **Secondo Comunicato di Rilancio** relativo all'OPAS, in cui ha reso nota, tra l'altro, la propria decisione di incrementare il corrispettivo offerto a **n. 0,17 azioni** ordinarie Cairo Communication per ciascuna Azione RCS portata in adesione all'OPAS;
- in data 8 luglio 2016 Cairo Communication ha pubblicato il **Comunicato di Rilancio Finale dell'OPAS**, in cui ha reso nota, tra l'altro, la propria decisione di incrementare il corrispettivo offerto aumentando il rapporto di scambio a **n. 0,18 azioni** ordinarie Cairo Communication e offrendo in pagamento **Euro 0,25** per ciascuna Azione RCS portata in adesione all'OPAS.

Si riassumono di seguito i principali termini e condizioni dell'OPAS come rappresentati da Cairo Communication.

<b>Oggetto</b>	L'OPAS ha a oggetto la totalità delle Azioni RCS pari a n. 521.864.957, corrispondenti all'intero capitale sociale di RCS.
<b>Corrispettivo Finale dell'OPAS e garanzie</b>	<p>Il Corrispettivo Finale dell'OPAS è pari a n. 0,18 azioni ordinarie Cairo Communication ed Euro 0,25 per ciascuna Azione RCS portata in adesione all'OPAS.</p> <p>In data 12 maggio 2016 l'assemblea straordinaria di Cairo Communication ha deliberato un aumento di capitale da eseguirsi mediante emissione di un massimo di n. 62.623.795 azioni ordinarie Cairo Communication a servizio del Corrispettivo dell'OPAS pari a n. 0,12 azioni ordinarie Cairo Communication per ciascuna Azione RCS portata in adesione all'OPAS.</p> <p>Nel Comunicato di Rilancio relativo all'OPAS del 17 giugno 2016 il consiglio di amministrazione di Cairo Communication ha reso noto al mercato di avere convocato l'assemblea straordinaria di Cairo Communication per il 18 luglio 2016 al fine di deliberare, <i>inter alia</i>, in merito alla proposta di aumento del capitale sociale di Cairo Communication a servizio dell'OPAS da eseguirsi mediante emissione di un massimo di n. 104.372.991 azioni Cairo Communication.</p> <p>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 alla predetta 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.</p> <p>A seguito di richiesta dell'Autorità (<i>cf.</i> delibera Consob n. 19639 del 21 giugno 2016), nel Secondo Comunicato di Rilancio è stato indicato che:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Cairo Communication, nel caso in cui ricorrano congiuntamente le seguenti circostanze: <ul style="list-style-type: none"> <li>- l'assemblea straordinaria di Cairo Communication convocata per il 18 luglio 2016 non abbia approvato la proposta di Nuovo Aumento di Capitale a servizio dell'OPAS; e</li> <li>- si siano realizzate (o siano state rinunciate secondo le modalità indicate nel Documento di Offerta relativo all'OPAS) le condizioni di efficacia dell'OPAS,</li> </ul> </li> </ul> <p>corrisponderà, per ciascuna Azione RCS portata in adesione all'OPAS, in luogo del Secondo Corrispettivo dell'OPAS Incrementato pari a n. 0,17 azioni Cairo Communication, n. 0,12 azioni Cairo Communication rivenienti dall'Aumento di Capitale deliberato dall'assemblea straordinaria di Cairo Communication in data 12 maggio 2016 a servizio dell'OPAS e un importo in denaro pari a Euro 0,22;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• il suddetto Equivalente in Denaro corrisponde alla valorizzazione dell'incremento del corrispettivo dell'OPAS rispetto al corrispettivo dell'OPAS originariamente offerto, pari a n. 0,05 azioni Cairo Communication per ciascuna Azione RCS portata in adesione all'OPAS, calcolata sulla base del prezzo ufficiale delle azioni Cairo Communication registrato il 7 aprile 2016, rettificato per tenere conto del dividendo di Euro 0,20 per azione distribuito in data 11 maggio 2016.</li> </ul>

	<p>Nel Comunicato di Rilancio Finale dell'OPAS è stato indicato che, sempre al verificarsi delle circostanze di cui sopra, Cairo Communication corrisponderà, per ciascuna Azione RCS portata in adesione all'OPAS, in luogo del corrispettivo in azioni che forma parte del Corrispettivo Finale dell'OPAS pari a n. 0,18 azioni Cairo Communication, n. 0,12 azioni Cairo Communication rivenienti dall'Aumento di Capitale deliberato dall'assemblea straordinaria di Cairo Communication in data 12 maggio 2016 a servizio dell'OPAS e un importo in denaro pari a Euro 0,2634 (il "<b>Nuovo Equivalente in Denaro</b>"). Il Nuovo Equivalente in Denaro corrisponde alla valorizzazione dell'incremento del corrispettivo in azioni che forma parte del Corrispettivo Finale dell'OPAS rispetto al corrispettivo dell'OPAS originariamente offerto, pari a n. 0,06 azioni Cairo Communication per ciascuna Azione RCS portata in adesione all'OPAS, calcolata sulla base del prezzo ufficiale delle azioni Cairo Communication registrato il 7 aprile 2016, rettificato per tenere conto del dividendo di Euro 0,20 per azione distribuito in data 11 maggio 2016.</p> <p>Secondo quanto indicato da Cairo Communication nel Comunicato di Rilancio Finale dell'OPAS, in caso di integrale adesione all'OPAS, Cairo Communication emetterà, a fronte delle Azioni RCS portate in adesione all'OPAS, n. 93.935.692 azioni.</p> <p>Con comunicato stampa dell'11 luglio 2016 Cairo Communication ha reso noto che, con lettera sottoscritta in data 8 luglio 2016, Intesa Sanpaolo S.p.A. (i) si è impegnata a organizzare, sottoscrivere e concedere integralmente a Cairo Communication, subordinatamente all'esito positivo dell'OPAS, un finanziamento <i>revolving</i> per un importo complessivo di Euro 140 milioni (la "<b>Linea di Credito ISP</b>") e (ii) ha confermato che i propri organi deliberanti hanno già approvato la sottoscrizione e la concessione della Linea di Credito ISP. Cairo Communication ha dichiarato che la sottoscrizione del contratto di finanziamento relativo alla Linea di Credito ISP avverrà in tempo utile per il pagamento del corrispettivo dell'OPAS.</p> <p>Secondo quanto indicato da Cairo Communication nel predetto comunicato, i termini e condizioni della Linea di Credito ISP prevedono che il finanziamento abbia per scopo il pagamento della componente in denaro dell'OPAS e ulteriori scopi aziendali generali.</p>
<p><b>Motivazioni e programmi futuri</b></p>	<p>L'OPAS è finalizzata alla creazione di un grande gruppo editoriale multimediale diversificato (quotidiani, periodici, <i>web</i>, eventi sportivi, televisione) e di riferimento a livello italiano, con forte presenza internazionale ed in grado di sfruttare al meglio le opportunità derivanti dalla convergenza dei <i>media</i> tradizionali sulle piattaforme digitali.</p> <p>Cairo Communication intende realizzare un incisivo piano di rilancio del Gruppo RCS, che prevede un rigido programma di ottimizzazione dei costi industriali, la massimizzazione del potenziale dei prodotti editoriali, l'allargamento dell'offerta nelle attività non editoriali altamente distintive, quali gli eventi sportivi, il rafforzamento e l'ulteriore sviluppo di prodotti digitali, facendo leva, tra le altre cose, sulla propria esperienza maturata nell'esecuzione di complesse ristrutturazioni aziendali, sulle competenze maturate nella raccolta pubblicitaria e sulla propria capacità di crescita nel settore dei periodici.</p> <p>In data 17 giugno 2016, il consiglio di amministrazione di Cairo Communication ha approvato: (i) il Piano Industriale Cairo Communication; e (ii) il Progetto di Integrazione relativo al Gruppo Cairo Communication Post-Offerta. In caso di esito positivo dell'OPAS, Cairo Communication ritiene che il piano industriale relativo al Gruppo Cairo Communication Post-Offerta possa essere approvato entro la fine del 2016.</p>
<p><b>Effetti dell'OPAS sui livelli occupazionali</b></p>	<p>Secondo quanto indicato nel Documento di Offerta relativo all'OPAS, alla data di tale Documento di Offerta, Cairo Communication non ha in programma di procedere a ristrutturazioni o riorganizzazioni che possano pregiudicare i livelli occupazionali.</p>

Si riportano di seguito le condizioni di efficacia dell'OPAS che, sulla base delle informazioni disponibili, non si sono ancora avverate e non sono state rinunciate da Cairo Communication:

Condizione
<p>«raggiungimento di adesioni all'Offerta tali da consentire all'Offerente di conseguire una percentuale del capitale sociale di RCS pari ad almeno il 50% più 1 (una) Azione RCS (la "<b>Condizione del Livello Minimo di Adesioni</b>")». «Con riferimento alla Condizione del Livello Minimo di Adesioni, si precisa che la stessa si considererà avverata qualora: (a) vengano portate in adesione all'Offerta Azioni RCS rappresentative di una percentuale del capitale sociale pari ad</p>

*almeno il 50% più 1 (una) Azione RCS; oppure (b) sommando le Azioni RCS portate in adesione all'Offerta e le Azioni RCS detenute da UTC, qualora quest'ultime non fossero portate in adesione all'Offerta, l'Offerente e UTC siano titolari di una partecipazione complessiva nel capitale sociale di RCS pari ad almeno il 50% più 1 (una) Azione RCS».*

*Cairo Communication si è riservato di rinunciare a tale condizione «nel caso in cui il numero di Azioni RCS portate in adesione all'Offerta durante il Periodo di Adesione consenta a Cairo Communication di conseguire una partecipazione idonea a esercitare il controllo di fatto di RCS, che Cairo Communication ha individuato in una percentuale del capitale di RCS pari ad almeno il 35% più 1 (una) Azione RCS. Si precisa che la soglia del 35% più 1 (una) Azione RCS si considererà raggiunta qualora: (a) vengano portate in adesione all'Offerta Azioni RCS rappresentative di una percentuale del capitale sociale pari ad almeno il 35% più 1 (una) Azione RCS; oppure (b) sommando le Azioni RCS portate in adesione all'Offerta e le Azioni RCS detenute da UTC, qualora queste ultime non fossero portate in adesione all'Offerta, l'Offerente e UTC siano titolari di una partecipazione complessiva nel capitale sociale di RCS pari ad almeno il 35% più 1 (una) Azione RCS».*

assunzione dell'impegno da parte delle banche finanziatrici di RCS di cui al Contratto di Finanziamento nei confronti di Cairo Communication a *«rinunciare incondizionatamente a qualsivoglia facoltà di richiedere il rimborso anticipato del debito in ragione del cambio di controllo di RCS derivante dal perfezionamento dell'Offerta».*

Cairo Communication si è riservato di rinunciare a tale condizione qualora ricorra, alternativamente, una delle circostanze di cui ai punti (2) o (3) del Paragrafo A.1.1.b, Sezione Avvertenze, del Documento di Offerta relativo all'OPAS, ovvero:

*«[(2)(A)] le medesime Banche Finanziatrici [come definite nel Documento di Offerta] abbiano comunicato a Cairo Communication di rinunciare (ovvero abbiano confermato a Cairo Communication di aver sottoposto con parere favorevole ai propri organi deliberanti di rinunciare) alla facoltà di richiedere il rimborso anticipato del debito derivante dal contratto di finanziamento del 14 giugno 2013 in ragione del cambio di controllo di RCS che potrà realizzarsi a seguito del perfezionamento dell'Offerta; o*

*[(2)(B)] nel caso in cui una o più di tali Banche Finanziatrici non si siano rese disponibili a rinunciare all'esercizio della facoltà di richiedere il rimborso anticipato di cui alla precedente lettera (A), altri finanziatori abbiano assunto nei confronti di Cairo Communication l'impegno a rifinanziare (ovvero abbiano confermato a Cairo Communication di aver sottoposto con parere favorevole ai propri organi deliberanti il rifinanziamento de) la quota parte del debito in linea capitale derivante dal contratto di finanziamento del 14 giugno 2013 afferente agli istituti che non si siano resi disponibili a rinunciare all'esercizio della facoltà di richiedere il rimborso anticipato di cui alla precedente lettera (A), a termini e condizioni ciascuno dei quali non peggiorativo rispetto al corrispondente dei Termini e Condizioni del Rifinanziamento RCS sotto riportati; oppure*

*(3) le Banche Finanziatrici di RCS, ovvero altri finanziatori, abbiano assunto nei confronti di Cairo Communication l'impegno a rifinanziare (ovvero abbiano confermato a Cairo Communication di aver sottoposto con parere favorevole ai propri organi deliberanti il rifinanziamento de) il debito di RCS derivante dal contratto di finanziamento del 14 giugno 2013, fermo restando che, per almeno dodici mesi dalla data di perfezionamento dell'Offerta, ciascun termine e condizione di tale rifinanziamento non sia peggiorativo rispetto al corrispondente dei Termini e Condizioni del Rifinanziamento RCS sotto riportati».*

*«mancato compimento da parte di RCS di atti od operazioni che possano contrastare il conseguimento degli obiettivi dell'Offerta, ai sensi dell'art. 104 del TUF, anche nel caso in cui i medesimi siano stati autorizzati dall'assemblea ordinaria o straordinaria di RCS».*

#### 4.2 L'OPA promossa da International Media Holding

Si riassumono di seguito le principali tappe dell'OPA:

- in data 16 maggio 2016, con il **Comunicato sull'OPA**, i Soci di IMH hanno reso noto alla Consob e al mercato l'accordo tra i medesimi raggiunto di promuovere l'OPA tramite una società di diritto italiano allora in corso di costituzione, poi individuata in International Media Holding, offrendo un corrispettivo pari a **Euro 0,70**;
- con il Comunicato sull'OPA è stata, tra l'altro, resa nota la sottoscrizione dell'Accordo di Co-Investimento fra i Soci di IMH, con allegato il Patto Parasociale che, secondo quanto indicato nel Documento di Offerta OPA, verrà sottoscritto dagli Attuali Azionisti e International Acquisitions Holding in caso di buon esito dell'OPA;
- in data 11 giugno 2016, International Media Holding ha pubblicato il **Documento di Offerta OPA** approvato dalla Consob in data 10 giugno 2016;

- in data 24 giugno 2016, International Media Holding ha pubblicato il **Comunicato di Rilancio** relativo all'OPA, in cui ha reso nota, tra l'altro, la propria decisione di incrementare il corrispettivo offerto da Euro 0,70 a **Euro 0,80** per ciascuna Azione Oggetto dell'OPA;
- in data 8 luglio 2016, International Media Holding ha pubblicato il **Comunicato di Rilancio Finale dell'OPA**, in cui ha reso nota, tra l'altro, la propria decisione di incrementare il corrispettivo offerto da Euro 0,80 a **Euro 1,00** per ciascuna Azione Oggetto dell'OPA.

Si riassumono di seguito i principali termini e condizioni dell'OPA come rappresentati da International Media Holding.

<b>Oggetto</b>	L'OPA ha a oggetto un massimo di n. 403.937.789 Azioni RCS (incluse le n. 4.575.114 Azioni RCS proprie in portafoglio di RCS, corrispondenti alla Data del Documento di Offerta OPA a circa lo 0,877% del capitale sociale dell'Emittente) rappresentative del 77,40% circa del capitale sociale di RCS e, quindi, rappresentanti la totalità del capitale sociale medesimo al netto delle Azioni degli Attuali Azionisti.
<b>Corrispettivo Finale dell'OPA e garanzie</b>	Il Corrispettivo Finale dell'OPA è pari a Euro 1,00 per ciascuna Azione Oggetto dell'OPA che sarà portata in adesione all'OPA.  Nel Documento di Offerta OPA viene indicato che, a garanzia dell'esatto adempimento delle obbligazioni di pagamento di IMH nell'ambito dell'OPA, ai sensi dell'art. 37-bis del Regolamento Emittenti, IMH ha ottenuto da parte di Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A. la messa a disposizione di una linea di credito vincolata a garanzia dell'esatto adempimento dell'obbligazione di IMH di pagare l'intero prezzo di tutte le Azioni RCS portate in adesione all'OPA, sino ad un ammontare complessivo comunque non superiore all'esborso massimo complessivo ivi indicato. Sia nel Comunicato di Rilancio relativo all'OPA, sia nel Comunicato di Rilancio Finale dell'OPA, International Media Holding ha indicato di aver trasmesso a Consob la documentazione attestante l'avvenuta integrazione delle garanzie di esatto adempimento dell'OPA ( <i>Cash Confirmation Letter</i> ).
<b>Motivazioni e programmi futuri</b>	IMH ha promosso un'OPA <i>«a forte valenza strategica che grazie a importanti risorse finanziarie dedicate allo sviluppo organico e per linee esterne dell'Emittente potrà consentire ad RCS di riprendere un positivo percorso di crescita»</i> . Secondo quanto dichiarato nel Documento di Offerta OPA, <i>«tale trasformazione avverrà contestualmente al mantenimento da parte dell'Emittente dello status di società quotata e farà leva sulla qualità e sulla leadership dei prodotti e dei contenuti editoriali del Gruppo RCS per creare una piattaforma multimediale di primaria importanza a livello europeo»</i> .  In particolare, IMH ha dichiarato che intende <i>«sostenere e accelerare il processo di ristrutturazione positivamente avviato dall'attuale management dell'Emittente»</i> nonché <i>«supportare il management nel perseguimento degli obiettivi di creazione di valore di lungo termine»</i> .  Gli Attuali Azionisti e International Acquisitions Holding (aa) si sono impegnati a dotare IMH di ulteriori risorse finanziarie per sottoscrivere la quota di propria competenza dell'Aumento di Capitale Delegato fino a Euro 150 milioni e (bb) potranno altresì valutare la possibilità di investire ulteriori risorse finanziarie, sempre in funzione delle eventuali proposte del Consiglio di Amministrazione, al fine di consentire la creazione di uno dei principali gruppi multimediali di portata internazionale.
<b>Effetti dell'OPA sui livelli occupazionali</b>	Secondo quanto dichiarato nel Documento di Offerta OPA, alla Data del Documento di Offerta OPA e per i successivi 12 mesi, non sono previste all'esito dell'OPA operazioni che possano avere effetti sulla forza lavoro ulteriori rispetto a quanto previsto nel Piano Industriale RCS.

Si riportano di seguito le condizioni di efficacia dell'OPA che, sulla base delle informazioni disponibili, non si sono ancora avverate e non sono state rinunciate da IMH:

<b>Condizione</b>
<i>«raggiungimento, entro il termine del Periodo di Adesione, di una soglia minima di adesioni all'Offerta, che – sommando</i>

(i) le Azioni degli Attuali Azionisti; e (ii) le Azioni eventualmente acquistate al di fuori dell'Offerta, dall'Offerente e/o dagli Investitori, nel rispetto di quanto disposto dall'articolo 41, comma 2, lettera c) e dell'articolo 42, comma 2 del Regolamento Emittenti – porti l'Offerente a detenere azioni ordinarie di RCS rappresentative almeno del 66,70% del capitale sociale dell'Emittente (la “**Condizione sul Quantitativo Minimo**”)).

IMH si è riservata di rinunciare a tale condizione «nel caso di raggiungimento, a seguito della chiusura del Periodo di Adesione dell'Offerta, di una partecipazione che consenta all'Offerente – tenuto anche conto dell'esito della propria Offerta, di quella di Cairo Communication e/o di eventuali altre offerte, nonché dell'evoluzione della composizione dell'azionariato di RCS in termini di numero di investitori con partecipazioni rilevanti – di esprimere un numero di voti ritenuto sufficiente a determinare l'esito delle delibere dell'assemblea ordinaria di RCS e, in particolare, di quelle relative alla nomina ed alla revoca del Consiglio di amministrazione; partecipazione che l'Offerente ha individuato in una percentuale del capitale di RCS pari ad almeno il 30% più 1 (una) Azione RCS. Si precisa che tale soglia si considererà raggiunta sommando le Azioni RCS eventualmente portate in adesione all'Offerta, le Azioni RCS che verranno conferite nell'Offerente dagli Attuali Azionisti nonché quelle eventualmente acquistate al di fuori dell'Offerta nel rispetto di quanto previsto dalle vigenti disposizioni di legge».

assunzione dell'impegno da parte delle banche finanziatrici di RCS di cui al Contratto di Finanziamento nei confronti di IMH a: «rinunciare incondizionatamente a qualsivoglia facoltà di richiedere il rimborso anticipato del debito in ragione del cambio di controllo di RCS derivante dal perfezionamento dell'Offerta (la “**Condizione sul Cambio di Controllo**”)).

«il mancato compimento nonché la mancata delibera da parte di RCS di atti od operazioni che possano contrastare il conseguimento degli obiettivi dell'Offerta, ai sensi dell'art. 104 del TUF e delle altre disposizioni di legge applicabili, anche nel caso in cui i medesimi siano stati autorizzati dall'assemblea ordinaria o straordinaria di RCS (la “**Condizione sulla Passività**”)).

«l'ottenimento [...] dell'autorizzazione da parte dell'AGCOM ai sensi dell'art. 43, comma 1, d.lgs. 177/2005 (la “**Condizione Autorizzazioni**”)).

## 5. Valutazioni dell'Esperto Indipendente e degli advisor finanziari di RCS sull'OPAS

### 5.1. Sintesi dell'addendum alla fairness opinion dell'Esperto Indipendente relativo al Corrispettivo Finale dell'OPAS

L'Esperto Indipendente ha fondato le proprie considerazioni sulla base delle analisi già condotte nello svolgimento della *fairness opinion* del 9 giugno 2016 e dei due successivi *addenda* rispettivamente del 24 giugno 2016 e del 7 luglio 2016, tenendo conto dell'elemento addizionale rappresentato dall'inserimento nel Corrispettivo Finale dell'OPAS, assieme allo scambio con n. 0,18 azioni ordinarie Cairo Communication, del pagamento di un importo in denaro pari a Euro 0,25 per ciascuna Azione RCS portata in adesione all'OPAS.

Sulla base delle serie storiche dei prezzi medi ponderati (PMP) del periodo compreso tra l'8 aprile 2015 ed 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, l'Esperto Indipendente ha determinato il rapporto di cambio implicito sull'arco temporale di 12, 6, 3, 1 mese ed 1 giorno tra l'azione ordinaria RCS, al netto della componente in denaro pari ad Euro 0,25 facente parte del Corrispettivo Finale dell'OPAS, e l'azione ordinaria Cairo Communication. Per ragioni di liquidità e di contestualità delle quotazioni sottostanti, l'Esperto Indipendente ha selezionato l'intervallo 6 mesi – 3 mesi come quello di riferimento per la valutazione.

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

Periodo	PMP RCS	PMP RCS - euro 0,25	PMP Cairo EX	Concambio Ex div	Concambio Ex div - 0,25 euro cash
12 mesi	0,76	0,51	4,44	0,17	0,11
6 mesi	0,59	0,34	4,10	<b>0,14</b>	<b>0,08</b>
3 mesi	0,55	0,30	3,97	<b>0,14</b>	<b>0,08</b>
1 mese	0,49	0,24	4,32	0,11	0,06
1 giorno	0,42	0,17	4,39	0,09	0,04

Quanto individuato al precedente capoverso è stato successivamente confrontato dall'Esperto Indipendente 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’OPAS se si fossero applicati, ai risultati conseguiti in relazione al capoverso che precede, i premi/sconti mediani del campione di offerte pubbliche di acquisto volontarie esaminato. L’Esperto Indipendente ha quindi sottratto la componente in denaro pari ad Euro 0,25 facente parte del Corrispettivo Finale dell’OPAS al PMP di RCS già maggiorato dal premio mediano pre-annuncio, dividendo tale valore per il valore dell’azione Cairo Communication.

#### 2 - Rapporti di cambio con premi pre-annuncio

Periodo	Premi mediani pre-annuncio	PMP RCS	PMP Cairo EX	Concambio Ex div	Concambio Ex div - 0,25 euro cash
12 mesi	40%	0,76	4,44	0,24	0,18
6 mesi	40%	0,59	4,10	<b>0,20</b>	<b>0,14</b>
3 mesi	35%	0,55	3,97	<b>0,19</b>	<b>0,12</b>
1 mese	36%	0,49	4,32	0,15	0,10
1 giorno	16%	0,42	4,39	<b>0,11</b>	<b>0,05</b>

Infine, l’Esperto Indipendente ha condotto l’analisi dei *target price* rilevati da Bloomberg in versione *blind* sulla base delle indicazioni fornite dagli analisti che coprono i titoli oggetto di OPAS 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. Anche in questo caso, il valore dell’Azione RCS è stato ridotto per un importo pari alla componente in denaro pari ad Euro 0,25 facente parte del Corrispettivo Finale dell’OPAS.

#### 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	<b>0,20</b>	0,16
3 MESI	0,15	0,15	<b>0,15</b>
1 MESE	0,16	0,16	0,16
1 GIORNO	0,16	0,16	0,16

#### 3 - Rapporti di cambio con consensus analisti - 0,25 euro cash

Periodo	Rapporto di cambio medio ex	Rapporto di cambio max ex	Rapporto di cambio min ex
12 MESI	0,15	0,19	0,11
6 MESI	0,12	<b>0,15</b>	0,11
3 MESI	0,10	0,10	<b>0,10</b>
1 MESE	0,11	0,11	0,11
1 GIORNO	0,11	0,11	0,11

L’Esperto Indipendente ha quindi richiamato il confronto tra il valore fondamentale di RCS con la stima del valore fondamentale di Cairo Communication, condotta sulla base del metodo dei multipli di mercato. L’intervallo di valori fondamentali di RCS è stato rideterminato dall’Esperto Indipendente sulla base del Corrispettivo Finale dell’OPAS e della componente in denaro pari ad Euro 0,25 inclusa nel medesimo. Come segnalato dall’Esperto Indipendente nei due precedenti *addenda* alla *fairness opinion* del 9 giugno 2016, dal momento che per Cairo Communication, diversamente da RCS, non si dispone di prospetti economico-patrimoniali pluriennali su cui costruire flussi di cassa prospettici, le valutazioni espresse dall’Esperto Indipendente si sostanziano nel confronto tra il valore fondamentale di RCS, ottenuto attraverso l’applicazione del metodo DCF, rideterminata sulla base del Corrispettivo Finale dell’OPAS e della componente in denaro pari ad Euro 0,25 inclusa nel medesimo, e la stima del valore fondamentale di Cairo Communication, effettuata attraverso il metodo dei multipli di mercato.

Sulla base delle assunzioni adottate nel DCF, l’Esperto Indipendente ha calcolato il valore per Azione RCS facendo variare sia il costo medio ponderato del capitale sia il tasso di crescita in un intervallo +/- 50 bps. Tale sensibilità ha condotto alla quantificazione di un *range* del valore dell’Azione RCS compreso tra Euro 0,80 ed Euro 1,13, fissando un valore intermedio pari ad Euro 0,95, cui l’Esperto



Indipendente ha poi sottratto la componente in denaro pari ad Euro 0,25 inclusa nel Corrispettivo Finale dell'OPAS.

Valore azione RCS	MINIMO	MEDIO	MASSIMO
DCF: valore azione RCS	0,80	0,95	1,13
Rettifica Corrispettivo in Denaro	(0,25)	(0,25)	(0,25)
<b>Valore azione RCS rettificato</b>	<b>0,55</b>	<b>0,70</b>	<b>0,88</b>

Sul presupposto verificato che Cairo Communication sia attivo nell'editoria di periodici e di libri e nel settore televisivo, sono stati scelti dall'Esperto Indipendente 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 tra loro Cairo Communication con RCS. 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% *publishing* - 20% *broadcasting*).

I dati forniti da Cairo Communication, unitamente ai multipli presentati, hanno condotto alla quantificazione della stima del valore fondamentale di Cairo Communication da parte dell'Esperto Indipendente. 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 da Cairo Communication nel proprio *business plan* 2017-2018 divulgato in data 17 giugno 2016, per allineare la grandezza ai criteri impiegati per le società che compongono i *cluster* considerati.

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)
<b>Equity Value</b>	<b>286,2</b>	<b>341,7</b>	<b>Equity Value</b>	<b>292,1</b>	<b>325,1</b>
Numero di azioni nette	78,3	78,3	Numero di azioni nette	78,3	78,3
<b>Valore per azione Cairo</b>	<b>3,65</b>	<b>4,36</b>	<b>Valore per azione Cairo</b>	<b>3,73</b>	<b>4,15</b>
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)
<b>Equity Value</b>	<b>301,7</b>	<b>359,0</b>	<b>Equity Value</b>	<b>320,3</b>	<b>371,8</b>
Numero di azioni nette	78,3	78,3	Numero di azioni nette	78,3	78,3
<b>Valore per azione Cairo</b>	<b>3,85</b>	<b>4,58</b>	<b>Valore per azione Cairo</b>	<b>4,09</b>	<b>4,75</b>

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

### **Rapporti di cambio da multipli Publishing EV/Sales '17 e '18**

Concambi con Multipli *Publishing* Sales 2017-2018

Su Sales ('17 e '18)	MIN	MEDIO	MAX
Valore per azione Cairo	3,65	3,75	3,85
Valore per azione RCS	0,80	0,95	1,13
<b>Rapporto di cambio</b>	<b>0,22</b>	<b>0,25</b>	<b>0,29</b>

### **Rapporti di cambio da multipli Publishing EV/Sales '17 e '18 aggiustati per il Corrispettivo in Denaro**

Concambi con Multipli *Publishing* Sales 2017-2018

Su Sales ('17 e '18)	MIN	MEDIO	MAX
Valore per azione Cairo	3,65	3,75	3,85
Valore per azione RCS *	0,55	0,70	0,88
<b>Rapporto di cambio</b>	<b>0,15</b>	<b>0,19</b>	<b>0,23</b>

\* Valore azione RCS al netto del Corrispettivo in Denaro (euro 0,25)

### **Rapporti di cambio da multipli Publishing EV/Ebitda '17 e '18**

Concambi con Multipli *Publishing* Ebitda 2017-2018

Su EBITDA ('17 e '18)	MIN	MEDIA	MAX
Valore per azione Cairo	3,73	3,91	4,09
Valore per azione RCS	0,80	0,95	1,13
<b>Rapporto di cambio</b>	<b>0,21</b>	<b>0,24</b>	<b>0,28</b>

### **Rapporti di cambio da multipli Publishing EV/Ebitda '17 e '18 aggiustati per il Corrispettivo in Denaro**

Concambi con Multipli *Publishing* Ebitda 2017-2018

Su EBITDA ('17 e '18)	MIN	MEDIA	MAX
Valore per azione Cairo	3,73	3,91	4,09
Valore per azione RCS *	0,55	0,70	0,88
<b>Rapporto di cambio</b>	<b>0,15</b>	<b>0,18</b>	<b>0,22</b>

\* Valore azione RCS al netto del Corrispettivo in Denaro (euro 0,25)

### **Rapporti di cambio da multipli medi ponderati EV/Sales '17 e '18**

Concambi con Multipli Medi Ponderati Sales 2017-2018

Su Sales ('17 e '18)	MIN	MEDIO	MAX
Valore per azione Cairo	4,36	4,47	4,58
Valore per azione RCS	0,80	0,95	1,13
<b>Rapporto di cambio</b>	<b>0,18</b>	<b>0,21</b>	<b>0,25</b>

### **Rapporti di cambio da multipli medi ponderati EV/Sales '17 e '18 aggiustati per il Corrispettivo in Denaro**

Concambi con Multipli Medi Ponderati Sales 2017-2018

Su Sales ('17 e '18)	MIN	MEDIO	MAX
Valore per azione Cairo	4,36	4,47	4,58
Valore per azione RCS *	0,55	0,70	0,88
<b>Rapporto di cambio</b>	<b>0,13</b>	<b>0,16</b>	<b>0,19</b>

\* Valore azione RCS al netto del Corrispettivo in Denaro (euro 0,25)

### **Rapporti di cambio da multipli medi ponderati EV/Ebitda '17 e '18**

Concambi con Multipli Medi Ponderati Ebitda '17-'18

Su EBITDA ('17 e '18)	MIN	MEDIA	MAX
Valore per azione Cairo	4,15	4,45	4,75
Valore per azione RCS	0,80	0,95	1,13
<b>Rapporto di cambio</b>	<b>0,19</b>	<b>0,21</b>	<b>0,24</b>

### **Rapporti di cambio da multipli medi ponderati EV/Ebitda '17 e '18 aggiustati per il Corrispettivo in Denaro**

Concambi con Multipli Medi Ponderati Ebitda '17-'18

Su EBITDA ('17 e '18)	MIN	MEDIA	MAX
Valore per azione Cairo	4,15	4,45	4,75
Valore per azione RCS *	0,55	0,70	0,88
<b>Rapporto di cambio</b>	<b>0,13</b>	<b>0,16</b>	<b>0,19</b>

\* Valore azione RCS al netto del Corrispettivo in Denaro (euro 0,25)

Come strumento di verifica 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 relativo all'OPAS; (iii) quelli impliciti nell'intervallo di valori fondamentali espressi per il titolo RCS tramite il metodo DCF. L'Esperto Indipendente ha rilevato 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

L'Esperto Indipendente ha quindi sintetizzato le rideterminazioni delle valutazioni precedentemente effettuate alla luce del Corrispettivo Finale dell'OPAS, con riguardo ai seguenti metodi valutativi: (i) i prezzi medi ponderati dei due titoli, RCS e Cairo Communication; (ii) un campione di offerte pubbliche di acquisto storiche effettuate in Italia nel periodo compreso tra il 2010 ed il 2016; (iii) i *target price* proposti dagli analisti finanziari; (iv) i multipli di mercato applicati alle grandezze di *sales* ed EBITDA (2017-2018) presentate da Cairo Communication nel proprio *business plan* 2017-2018 divulgato in data 17 giugno 2016; (v) l'intervallo dei valori fondamentali del titolo azionario RCS stimato attraverso il DCF.

Dall'applicazione dei metodi di cui ai punti (i), (ii) e (iii) sopra, fondati sui prezzi storici delle azioni ordinarie RCS e Cairo Communication, l'Esperto Indipendente ha individuato un intervallo di congruità pari a 0,10 – 0,13.

Dall'applicazione dei metodi di cui ai punti (iv) e (v) sopra, fondati su grandezze prospettiche desunte dai *business plan* presentati rispettivamente da RCS e Cairo Communication al mercato, l'Esperto Indipendente ha individuato un intervallo di congruità pari a 0,14 – 0,21.

Sebbene i metodi di cui ai punti (iv) e (v) sopra, basandosi su grandezze desumibili dai piani industriali prospettici delle due società potrebbero rappresentare un maggior grado di affidabilità nella determinazione del giudizio di congruità rispetto ai metodi di cui ai punti (i), (ii) e (iii) sopra, fondati su grandezze storiche, al fine di mantenere un'omogeneità di metodo con quanto prodotto in precedenza nella *fairness opinion* del 9 giugno 2016 e nei due successivi *addenda*, l'Esperto Indipendente ha ritenuto opportuno formulare il giudizio di sintesi sulla congruità sulla base della media aritmetica semplice degli intervalli determinati sulla base di tutti i metodi utilizzati.

Pertanto, in virtù di tutti i metodi applicati e delle ipotesi esplicitate nello svolgimento dell'incarico, l'intervallo di congruità, determinato dall'Esperto Indipendente come media aritmetica di tutte le determinazioni effettuate, è compreso tra: 0,13 – 0,18. Da questo l'Esperto Indipendente ha derivato un giudizio di congruità per il Corrispettivo Finale dell'OPAS.

Per ulteriori informazioni si rinvia all'*addendum* alla *fairness opinion* predisposto dall'Esperto Indipendente in data 11 luglio 2016 in relazione al Corrispettivo Finale dell'OPAS (qui allegato *sub* "A").

## 5.2. Sintesi della *fairness opinion* di Citi relativa al Corrispettivo Finale dell'OPAS

Ai fini delle proprie considerazioni valutative circa RCS, Citi ha applicato il metodo DCF ed ha osservato i prezzi obiettivo degli analisti di ricerca al 7 aprile 2016 (giorno precedente alla data del Comunicato sull'OPAS), i corsi azionari storici aggiustati per i premi riconosciuti in selezionate offerte pubbliche d'acquisto promosse in Italia ed i multipli di operazioni di *M&A* effettuate nel settore di riferimento.

Con riferimento a Cairo Communication, Citi ha osservato i prezzi obiettivo degli analisti di ricerca al 7 aprile 2016 ed i corsi azionari storici del titolo. Citi ha osservato che Cairo Communication ha reso disponibile un documento intitolato "*Company Overview and 2017-2018 Business Plan*", che contiene alcune limitate informazioni con riferimento al piano industriale 2017-2018 di Cairo Communication e al piano di integrazione proposto con RCS. Tuttavia, Citi ha osservato che tali proiezioni finanziarie non sono sufficientemente articolate da permettere l'applicazione della metodologia DCF a Cairo Communication.

Citi ha anche effettuato l'analisi dei multipli di selezionate società comparabili, ritenendo tuttavia non rilevante tale metodologia ai fini della determinazione della congruità del Corrispettivo Finale dell'OPAS, essendo RCS e Cairo Communication entrambe quotate e caratterizzate da multipli rilevabili direttamente sul mercato.

Citi ha considerato il valore implicito dell'Azione RCS sulla base del valore dell'azione Cairo Communication (ottenuto dall'applicazione di ciascuna metodologia valutativa) moltiplicato per la componente in azioni del Corrispettivo Finale dell'OPAS e aggiungendo la componente in denaro dello stesso (il "**Valore Implicito dell'Azione Ordinaria RCS**"). Il Valore Implicito dell'Azione

Ordinaria RCS è stato confrontato con il valore relativo dell’Azione RCS ottenuto dall’applicazione di ciascuna metodologia valutativa per valutare la congruità del Corrispettivo Finale dell’OPAS, da un punto di vista finanziario, per i titolari di Azioni RCS (diversi da Urbano Cairo, da Cairo Communication e dalle affiliate di Cairo Communication).

Nel rinviare alla *fairness opinion* rilasciata da Citi in data 11 luglio 2016 e qui allegata *sub “B”* per un’analitica descrizione delle metodologie utilizzate e delle analisi effettuate nell’ambito di ciascuna di esse, riportiamo di seguito i risultati a cui Citi è giunta secondo ciascuna delle metodologie utilizzate:

- l’analisi dei prezzi obiettivo degli analisti di ricerca ha portato a un valore per Azione RCS compreso tra Euro 0,70 ed Euro 0,96 e a un Valore Implicito dell’Azione Ordinaria RCS compreso tra Euro 1,13 ed Euro 1,27;
- l’analisi dei corsi storici del titolo RCS aggiustati per il premio pagato in precedenti offerte pubbliche in Italia ha portato a un valore per Azione RCS pari a Euro 0,52, Euro 0,62, Euro 0,73, Euro 0,79 ed Euro 1,03 rispettivamente a un giorno, un mese, tre mesi, sei mesi e dodici mesi antecedenti la data del Comunicato sull’OPAS mentre il corso storico del titolo Cairo Communication (aggiustato per il dividendo pagato in data 9 maggio 2016) risulta pari a Euro 4,41, Euro 4,34, Euro 3,97, Euro 4,10 ed Euro 4,43 nei medesimi periodi di riferimento; il Valore Implicito dell’Azione Ordinaria RCS risulta pari a Euro 1,04, Euro 1,03, Euro 0,97, Euro 0,99 ed Euro 1,05 nei medesimi periodi di riferimento;
- l’analisi DCF ha portato a un valore per Azione RCS compreso tra Euro 0,82 – Euro 1,12 e tra Euro 1,15 – Euro 1,62 sulla base di diverse ipotesi di *sensitivity* sul costo medio ponderato del capitale utilizzato per l’attualizzazione dei flussi di cassa; tale metodologia è stata confrontata con il prezzo del titolo Cairo Communication all’8 luglio 2016 e con il prezzo obiettivo minimo e massimo degli analisti di ricerca di Cairo Communication al giorno antecedente la data del Comunicato sull’OPAS, pari rispettivamente a Euro 4,38 ed Euro 4,90 / Euro 5,67; il Valore Implicito dell’Azione Ordinaria RCS è pari a (a) Euro 1,04 utilizzando il prezzo del titolo Cairo Communication all’8 luglio 2016 e (b) compreso tra Euro 1,13 ed Euro 1,27 utilizzando il prezzo obiettivo minimo e massimo degli analisti di ricerca;
- l’analisi dei multipli di alcune operazioni selezionate per RCS ha portato a un valore per Azione RCS compreso tra Euro 0,95 ed Euro 1,09; tale metodologia è stata confrontata con il prezzo del titolo Cairo Communication all’8 luglio 2016 e con il prezzo obiettivo minimo e massimo degli analisti di ricerca al giorno antecedente la data del Comunicato sull’OPAS, pari rispettivamente a Euro 4,38 ed Euro 4,90 / Euro 5,67; il Valore Implicito dell’Azione Ordinaria RCS è pari a (a) Euro 1,04 utilizzando il prezzo del titolo Cairo Communication all’8 luglio 2016 e (b) compreso tra Euro 1,13 ed Euro 1,27 utilizzando il prezzo obiettivo minimo e massimo degli analisti di ricerca.

Sulla base delle analisi effettuate, Citi ha ritenuto che il Corrispettivo Finale dell’OPAS sia congruo, da un punto di vista finanziario, per i titolari di Azioni RCS (diversi da Urbano Cairo, da Cairo Communication e dalle affiliate di Cairo Communication).

Per ulteriori informazioni si rinvia alla *fairness opinion* predisposta da Citi in data 11 luglio 2016 (qui allegata *sub “B”*).

### 5.3. Sintesi della *fairness opinion* di UniCredit relativa al Corrispettivo Finale dell’OPAS

Per quanto concerne UniCredit, si riporta una sintesi della *fairness opinion* dalla stessa rilasciata in data 11 luglio 2016.

Ai fini dell’elaborazione della propria *fairness opinion*, UniCredit ha utilizzato le seguenti metodologie valutative ritenute rilevanti come metodi principali:

- Premi di Offerte Pubbliche di Acquisto Precedenti: per il calcolo del rapporto di scambio sono stati applicati i premi medi, rilevati per offerte pubbliche di acquisto volontarie promosse sul mercato italiano negli ultimi 10 anni di dimensioni superiori a Euro 100 milioni, ai prezzi medi ufficiali ponderati di RCS per intervalli temporali selezionati di tre, sei e dodici mesi di calendario immediatamente precedenti la data dell'8 aprile 2016 (escludendo i riferimenti di breve periodo, un giorno e un mese, durante i quali i prezzi del titolo RCS sono stati significativamente influenzati dell'annuncio della distribuzione delle Azioni RCS in possesso di Fiat Chrysler Automobiles);
- Prezzi Obiettivo Espresi dagli Analisti Finanziari: sono stati presi come riferimento i prezzi obiettivo minimo e massimo espressi dalle ricerche degli analisti finanziari nazionali e internazionali che svolgono una regolare copertura dei titoli Cairo Communication e RCS, pubblicate nel periodo precedente alla data di annuncio dell'OPAS e successivamente alla pubblicazione del Piano Industriale RCS.

UniCredit ha inoltre tenuto in considerazione i seguenti riferimenti valutativi:

- Flussi di Cassa Operativi Attualizzati: per RCS tale analisi è stata effettuata adottando l'approccio *Sum-of-the-Parts* e valorizzando separatamente le attività italiane e spagnole attraverso l'attualizzazione dei rispettivi flussi di cassa disponibili per il periodo di proiezione esplicita ed il *terminal value* al costo medio ponderato del capitale ("WACC") che riflette ipotesi in linea con i *benchmark* di mercato in relazione al costo del debito e del capitale proprio di RCS. Non essendo stata possibile l'applicazione del metodo DCF per Cairo Communication, l'intervallo di valore ottenuto dall'applicazione del metodo DCF per RCS è stato confrontato con i prezzi obiettivo minimo e massimo del titolo Cairo Communication espressi dalle ricerche degli analisti;
- Multipli di Società Quotate Comparabili: tale metodologia è stata applicata sulla base di un campione di società quotate ritenute comparabili che operano nel settore dei media, in ragione dell'affinità ad uno o più *business* o di alcune caratteristiche operative di RCS e Cairo Communication ritenute rilevanti. Il campione è costituito dalle seguenti società comparabili: Mondadori (Italia), L'Espresso (Italia), Vocento (Spagna), Axel Springer (Germania), Trinity Mirror (UK), Independent (Irlanda) e Tamedia (Svizzera). Con riferimento alle società comparabili identificate ed ai rispettivi corsi azionari alla data dell'8 luglio 2016, UniCredit ha calcolato i multipli medi EV/EBITDA 2017E e 2018E ed ha successivamente applicato tali multipli alle grandezze di riferimento di Cairo Communication e RCS per gli anni 2017E e 2018E;
- Multipli di Transazioni Comparabili: è stato identificato un campione di transazioni appositamente selezionate e completate negli ultimi 5 anni nel settore media, in ragione dell'affinità ad uno o più *business* o di alcune caratteristiche operative di RCS e Cairo Communication ritenute rilevanti. UniCredit ha applicato il multiplo medio EV/EBITDA del campione alle grandezze di riferimento di Cairo Communication e RCS.

Tenuto conto che il Corrispettivo Finale dell'OPAS che Cairo Communication riconoscerà agli azionisti di RCS comprende una componente in denaro pari ad Euro 0,25 per ogni Azione RCS apportata all'OPAS, gli intervalli di valore per Azione RCS sono stati aggiustati per tener conto di tale componente in denaro.

La tabella di seguito riassume i risultati delle analisi precedentemente descritte:

Metodi Principali	Rapporto di scambio implicito aggiustato per la componente in denaro (x)
<i>Premi di Offerte Pubbliche di Acquisto Precedenti</i>	0,11-0,16
<i>Prezzi Obiettivo Espresi dagli Analisti Finanziari</i>	0,09-0,13

La tabella di seguito riassume alcuni ulteriori riferimenti valutativi osservati:

Riferimenti Valutativi	Rapporto di scambio implicito aggiustato per la componente in denaro (x)
Flussi di Cassa Operativi Attualizzati	0,13-0,18
Multipli di Società Quotate Comparabili	0,10-0,12
Multipli di Transazioni Comparabili	0,15

Applicando tali metodologie e criteri, UniCredit ha così concluso: «In considerazione dell'Offerta, dei Dati sull'elaborazione dei quali si fonda la presente Financial Fairness Opinion e delle analisi ed elaborazioni svolte, nonché delle finalità per le quali l'Incarico è stato conferito, UniCredit ritiene che, alla data della presente e condizionatamente a quanto sopra esposto, il Corrispettivo Finale pari a 0,18 (zero virgola diciotto) azioni Cairo unitamente a EUR 0,25 per ciascuna azione ordinaria RCS apportata all'Offerta, sia da ritenersi congruo da un punto di vista finanziario».

Per ulteriori informazioni si rinvia alla *fairness opinion* predisposta da UniCredit in data 11 luglio 2016 in relazione al Corrispettivo Finale dell'OPAS (qui allegata *sub "C"*).

## 6. Aggiornamento Finale del Parere degli Amministratori Indipendenti sull'OPAS

Tenuto conto che, per le ragioni già rese note al mercato, il Consiglio di Amministrazione di RCS ha deliberato di sottoporre l'OPAS alla disciplina dell'art. 39-bis del Regolamento Emittenti, prima dell'approvazione del Comunicato di Aggiornamento Finale, gli Amministratori Indipendenti, riunitisi in data 11 luglio 2016, hanno approvato l'Aggiornamento Finale del Parere degli Amministratori Indipendenti, contenente le valutazioni sulla congruità del Corrispettivo Finale dell'OPAS.

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

## 7. Valutazioni dell'Esperto Indipendente e degli *advisor* finanziari di RCS sull'OPA

### 7.1. Sintesi dell'addendum alla *fairness opinion* dell'Esperto Indipendente relativo al Corrispettivo Finale dell'OPA

L'Esperto Indipendente ha confermato le valutazioni effettuate attraverso il metodo DCF nella *fairness opinion* del 16 giugno 2016 e nel successivo *addendum* del 30 giugno 2016, che secondo l'Esperto Indipendente nel frattempo hanno trovato significativo riscontro nelle comunicazioni rilasciate da RCS al mercato in data 7 luglio 2016, nelle quali veniva indicata una stima dell'EBITDA *ante* oneri e proventi non ricorrenti per il primo semestre 2016 superiore ad Euro 37 milioni.

L'Esperto Indipendente ha quindi precisato che gli intervalli di congruità sono rimasti invariati, come sintetizzati di seguito.

RCS MediaGroup	Minimo	Medio	Massimo
Enterprise value	702	777	871
Equity value	416	491	585

Valore per azione	0,80	0,95	1,13
-------------------	------	------	------

Dalle quantificazioni effettuate, l'Esperto Indipendente ha concluso che:

- il valore fondamentale di RCS determinato con il metodo DCF è pari a Euro 0,95, all'interno di un intervallo di valore fondamentale identificato tra un minimo di Euro 0,80 e un massimo di Euro 1,13;
- il Corrispettivo Finale dell'OPA cade all'interno dell'intervallo individuato, superando il valore intermedio dell'intervallo stesso;
- il Corrispettivo Finale dell'OPA risulta essere congruo per tutti gli azionisti di RCS.

Inoltre, per consentire un confronto omogeneo con quanto esposto nell'*Addendum* sul Corrispettivo Finale dell'OPAS, nella quale sono stati utilizzati nella determinazione dei rapporti di cambio:

- prezzi medi ponderati a 3 e 6 mesi (PMP) desunti sulla base delle serie storiche delle quotazioni di borsa delle Azioni RCS nel periodo compreso tra l'8 aprile 2015 ed il 7 aprile 2016;
- prezzi desunti sulla base dei PMP e dei premi rilevati su un campione di offerte pubbliche di acquisto storiche effettuate in Italia nel periodo compreso tra il 2010 ed il 2016; e
- i *target price* proposti dagli analisti finanziari per il periodo compreso tra l'8 aprile 2015 ed il 7 aprile 2016,

l'Esperto Indipendente ha ritenuto opportuno rappresentare i premi/(sconti) rilevabili dal confronto tra il Corrispettivo Finale dell'OPA e tali prezzi, come di seguito riportato.

- **Premi/(sconti) Secondo Rilancio del Corrispettivo IMH vs PMP storici titolo azionario RCS al 7 aprile 2016**

SECONDO RILANCIO DEL CORRISPETTIVO IMH		1,00
PMP RCS 3 mesi	0,55	<b>82,3%</b>
PMP RCS 6 mesi	0,59	<b>69,3%</b>
PMP RCS 3 mesi + premio OPA	0,74	<b>34,8%</b>
PMP RCS 6 mesi + premio OPA	0,82	<b>21,2%</b>
PMP RCS MIN <i>target price</i>	0,77	<b>29,9%</b>
PMP RCS MAX <i>target price</i>	1,24	<b>-19,4%</b>

Per ulteriori informazioni si rinvia all'*addendum* alla *fairness opinion* predisposto dall'Esperto Indipendente in data 11 luglio 2016 in relazione al Corrispettivo Finale dell'OPA (qui allegato *sub* "E").

## 7.2 Sintesi della *fairness opinion* di Citi

Il Consiglio di Amministrazione rammenta che, con *fairness opinion* del 1° luglio 2016, Citi aveva ritenuto che il Corrispettivo dell'OPA Incrementato, pari a Euro 0,80, fosse congruo, da un punto di vista finanziario, per i titolari di Azioni RCS (diversi dagli Attuali Azionisti e International Acquisitions Holding e dalle rispettive società affiliate).

Conseguentemente, il Consiglio di Amministrazione non ha ritenuto opportuno richiedere a Citi una ulteriore valutazione di congruità giacché, sulla base delle analisi e valutazioni effettuate nella predetta *fairness opinion*, il Corrispettivo Finale dell'OPA, pari a Euro 1,00, deve ritenersi *a fortiori* congruo.

Per ulteriori informazioni si rinvia alla *fairness opinion* predisposta da Citi in data 1° luglio 2016 (allegata *sub* “B” al Comunicato di Aggiornamento sull’OPA).

### 7.3 Sintesi della *fairness opinion* di UniCredit

Il Consiglio di Amministrazione rammenta che, con *fairness opinion* del 1° luglio 2016, UniCredit aveva ritenuto che il Corrispettivo dell’OPA Incrementato, pari a Euro 0,80, fosse congruo, da un punto di vista finanziario.

Conseguentemente, il Consiglio di Amministrazione non ha ritenuto opportuno richiedere a UniCredit una ulteriore valutazione di congruità giacché, sulla base delle analisi e valutazioni effettuate nella predetta *fairness opinion*, il Corrispettivo Finale dell’OPA, pari a Euro 1,00, deve ritenersi *a fortiori* congruo.

Per ulteriori informazioni si rinvia alla *fairness opinion* predisposta da UniCredit in data 1° luglio 2016 (allegata *sub* “C” al Comunicato di Aggiornamento sull’OPA).

## **8. Aggiornamento Finale del Parere degli Amministratori Indipendenti sull’OPA**

Tenuto conto che, per le ragioni già rese note al mercato, l’OPA soggiace alla disciplina prevista dall’art. 39-*bis* del Regolamento Emittenti, prima dell’approvazione del Comunicato di Aggiornamento Finale, gli Amministratori Indipendenti, riunitisi in data 11 luglio 2016, hanno approvato l’Aggiornamento Finale del Parere degli Amministratori Indipendenti, contenente le valutazioni sulla congruità del Corrispettivo Finale dell’OPA.

Per ulteriori informazioni si rinvia all’Aggiornamento Finale del Parere degli Amministratori Indipendenti (qui allegato *sub* “D”).

\* \* \* \* \*

Per una completa e integrale conoscenza dei presupposti, termini e condizioni dell’OPAS e dell’OPA, come rappresentati rispettivamente da Cairo Communication e IMH, occorre fare esclusivo riferimento, rispettivamente, (i) in relazione all’OPAS e al Corrispettivo Finale dell’OPAS, al Documento di Offerta relativo all’OPAS, al Supplemento al Documento di Offerta relativo all’OPAS, al Comunicato di Rilancio relativo all’OPAS, al Secondo Comunicato di Rilancio relativo all’OPAS e al Comunicato di Rilancio Finale dell’OPAS e (ii) in relazione all’OPA e al Corrispettivo Finale dell’OPA, al Documento di Offerta OPA, al Comunicato di Rilancio relativo all’OPA e al Comunicato di Rilancio Finale dell’OPA.

Pertanto, il Comunicato di Aggiornamento Finale, così come il Comunicato dell’Emittente sull’OPAS, il Primo Comunicato di Aggiornamento sull’OPAS, il Secondo Comunicato di Aggiornamento sull’OPAS, il Comunicato dell’Emittente sull’OPA e il Comunicato di Aggiornamento sull’OPA, non intendono in alcun modo sostituire il Documento di Offerta relativo all’OPAS, il Supplemento al Documento di Offerta relativo all’OPAS, il Comunicato di Rilancio relativo all’OPAS, il Secondo Comunicato di Rilancio relativo all’OPAS, il Comunicato di Rilancio Finale dell’OPAS, il Documento di Offerta OPA, il Comunicato di Rilancio relativo all’OPA e il Comunicato di Rilancio Finale dell’OPA e non costituiscono in alcun modo, né possono essere intesi come, una raccomandazione ad aderire o a non aderire all’OPA e/o all’OPAS e non sostituiscono il giudizio di ciascun azionista in relazione all’OPA e all’OPAS.



## **Allegati**

- A. *Addendum alla fairness opinion* dell'Esperto Indipendente relativo al Corrispettivo Finale dell'OPAS dell'11 luglio 2016;
- B. *Fairness opinion* di Citi relativa al Corrispettivo Finale dell'OPAS dell'11 luglio 2016;
- C. *Fairness opinion* di UniCredit relativa al Corrispettivo Finale dell'OPAS dell'11 luglio 2016;
- D. Aggiornamento Finale del Parere degli Amministratori Indipendenti dell'11 luglio 2016;
- E. *Addendum alla fairness opinion* dell'Esperto Indipendente relativo al Corrispettivo Finale dell'OPA dell'11 luglio 2016.

Fine Comunicato n.0145-60

Numero di Pagine: 26