

Ai componenti del Consiglio di Amministrazione di Poligrafici Editoriale S.p.A.

Fusione per incorporazione di Poligrafici Editoriale S.p.A. in Monrif S.p.A. – Parere vincolante del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate di Poligrafici Editoriale S.p.A. ai sensi dell’art. 8 del Regolamento Consob n. 17221/2010 (come successivamente modificato) e dell’art. 2.4.1 della Procedura per la disciplina delle operazioni con parti correlate adottata da Poligrafici Editoriale S.p.A.

*** * ***

PREMESSO CHE

- A. il presente parere vincolante (il “**Parere OPC**”) è reso dal Comitato per le Operazioni con Parti Correlate (il “**Comitato OPC**” o il “**Comitato**”) al Consiglio di Amministrazione (il “**Consiglio di Amministrazione**”) di Poligrafici Editoriale S.p.A. (“**Poligrafici**” o l’“**Emittente**”) con riferimento all’operazione tra parti correlate (di seguito descritta, l’“**Operazione**” o la “**Fusione**”), ai sensi del “*Regolamento recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate*” (adottato dalla Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato, il “**Regolamento OPC**”) e della “*Procedura per la disciplina delle operazioni con parti correlate*” adottata dall’Emittente (la “**Procedura OPC**”);
- B. l’Operazione consiste nella fusione mediante incorporazione di Poligrafici, i cui titoli azionari sono quotati sul Mercato Telematico Azionario, organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. (“**MTA**”), nella controllante (e, quindi, parte correlata) Monrif S.p.A., *holding* di partecipazioni con sede legale in Bologna, via Enrico Mattei, iscritta al Registro delle Imprese di Bologna con Codice Fiscale 03302810159, Partita IVA 03201780370, iscritta al R.E.A. di Bologna al n. 274335 (“**Monrif**” o la “**Controllante**”), le cui azioni sono parimenti quotate sul MTA;
- C. il **12 giugno 2019**, il Consiglio di Amministrazione ha esaminato, in via preliminare, il progetto volto all’eventuale definizione e implementazione di un’ipotesi di riorganizzazione societaria e di *business* del gruppo facente capo a Poligrafici e a Monrif (rispettivamente, il “**Progetto**” e il “**Gruppo**”), anche avuto riguardo agli esiti di uno studio a tal fine commissionato da Poligrafici e Monrif (congiuntamente, le “**Società**” o le “**Parti**”) a *Long Term Partners* S.r.l. (“**LTP**”). L’obiettivo di tale iniziativa è da ricondursi alla volontà di individuare potenziali soluzioni tecniche volte a perseguire un razionale strategico ottimale per entrambe le Società e per i loro *stakeholder*, mediante l’integrazione delle Parti in un unico soggetto. Esaminati i pro e i contro connessi alle varie soluzioni tecniche astrattamente idonee a tale scopo, il Consiglio di Amministrazione ha convenuto che l’ipotesi di fusione di Poligrafici nella Controllante potesse

essere, in concreto, meritevole di approfondimento. Ciò in quanto dall'incorporazione potrebbero derivare vantaggi, dei quali potrebbero beneficiare tutti gli azionisti dell'Emittente, quali, in sintesi:

- l'accorciamento dell'attuale catena di controllo, con conseguente (i) allineamento teorico totale tra tutti i soci delle società coinvolte e scevro da potenziali conflitti di interesse e (ii) riduzione dei costi di gestione;
- l'agevolazione del perseguimento di una strategia di *business* adeguata all'attuale complesso contesto di mercato dell'editoria, anche in termini di attrattività per nuovi *partner*, in una logica di creazione di valore nel lungo termine, mediante una potenziale riorganizzazione delle attuali *business unit* in società/aziende separate, omogenee e più competitive e, in particolare, tramite il consolidamento integrale del *business* relativo alle attività digitali (attualmente facenti capo a più entità societarie);
- l'aumento del flottante, con conseguente possibilità di aumentare la liquidità del titolo, e maggiore sua attrattività per gli investitori,
(collettivamente, l'“**Interesse Sociale**”).

Il Consiglio di Amministrazione ha, quindi, deliberato di continuare lo studio dell'Operazione, anche avviando un confronto sulla sua percorribilità con l'Autorità di Vigilanza e con le banche finanziatrici delle Società (le “**Banche Finanziatrici**”¹), conferendo i poteri in tal senso al Vice Presidente esecutivo di Poligrafici, Dott. Matteo Riffeser Monti (che riveste anche il ruolo di amministratore non esecutivo di Monrif);

- D. il **18 luglio 2019**, il Consiglio di Amministrazione, facendo seguito alle determinazioni espresse il 12 giugno e richiamate e ribadite le valutazioni, anche sotto il profilo strategico, sull'Interesse Sociale all'Operazione esposte in tale sede dal *management* di Poligrafici, ha (i) appreso, tra l'altro, (a) la disponibilità di massima delle Banche Finanziatrici a concedere all'Emittente il *Waiver*, mediante il rilascio preliminare di una *comfort letter* (la “**Comfort Letter**”), (b) che l'Operazione è stata anticipata in via informale all'Autorità di Vigilanza, e (ii) deliberato di:
- avviare le attività prodromiche a sottoporre all'approvazione del Consiglio di Amministrazione l'Operazione e, in caso di esito positivo, a porre in essere i conseguenti adempimenti, e
 - attribuire un *budget* al Comitato OPC, per consentirgli di avvalersi di esperti indipendenti e di consulenti di sua fiducia nell'ambito dell'Operazione;

¹ Si segnala che l'Emittente ha in essere con un *pool* di banche contratti di finanziamento che presentano *covenant* che limitano teoricamente l'implementazione di operazioni straordinarie in assenza di *waiver* da parte delle banche stesse (il “**Waiver**”).

E. a valle della riunione del Consiglio di Amministrazione di cui alla Premessa D che precede, sono stati nominati:

- lo Studio Legale Nctm (“Nctm”) ed Eidos Partners S.r.l. (“Eidos”), rispettivamente, quale consulente legale per l’Operazione e quale consulente finanziario per la definizione del Rapporto di Cambio (come *infra* definito) del Consiglio di Amministrazione,
- Starclex – Studio Legale Associato Guglielmetti, quale consulente legale del Comitato OPC a supporto delle attività di sua competenza di tipo legale/regolatorio con riferimento all’Operazione;

F. il 9 settembre 2019, il Consiglio di Amministrazione ha:

- ricevuto un aggiornamento dal *management* della Società sullo stato di avanzamento delle attività inerenti l’Operazione. In particolare, il Vice Presidente, Dott. Matteo Monti Riffeser, ha: (i) informato che le Banche Finanziatrici non hanno ravvisato elementi ostativi alla Fusione e al rilascio della *Comfort Letter*; (ii) rammentato che la Fusione comporta per i soci di Poligrafici, che non concorressero all’approvazione della deliberazione, il diritto di recesso. In tal senso, si prevede di condizionare la Fusione al fatto che i recessi non siano superiori a una determinata entità, al momento individuata nel limite complessivo di Euro 1.500.000,00, e che le azioni oggetto di recesso siano interamente collocate in opzione presso i soci o presso terzi;
- conseguentemente al decesso, avvenuto in data 29 agosto 2019, del Dott. Alessandro Zanini Mariani, attivato, con riferimento all’Operazione, il presidio equivalente di cui all’art. 2.1 della Procedura OPC, mediante la nomina – in sostituzione del Consigliere cessato – del Presidente del Collegio sindacale;

G. il Comitato OPC, per effetto della sostituzione del Dott. Zanini Mariani, risulta, pertanto, attualmente composto – quanto alla valutazione dell’Operazione – dai seguenti membri:

- Dott. Mario Cognigni (Presidente), Consigliere indipendente ai sensi sia dell’art. 148, comma 3, richiamato dall’art. 147-ter, comma 3, del D. Lgs. n. 58 del 1998, come successivamente modificato (il “TUF”), che dell’art. 3 del Codice di Autodisciplina²;
- Dott. Massimo Paniccia, Consigliere indipendente ai sensi sia dell’art. 148, comma 3, richiamato dall’art. 147-ter, comma 3, del TUF che dell’art. 3 del Codice di Autodisciplina;

² Cfr. il Codice di autodisciplina per le società quotate approvato nel luglio 2018 dal Comitato per la *Corporate Governance* e promosso da Borsa Italiana S.p.A., ABI, Ania, Assogestioni, Assonime e Confindustria disponibile al seguente link <https://www.borsaitaliana.it/borsaitaliana/regolamenti/corporategovernance/codice2018clean.pdf> (il “Codice di Autodisciplina”).

- Dott. Franco Pozzi, Presidente del Collegio sindacale.

A tal proposito, si segnala che, essendo, tra l'altro, l'Operazione configurabile come di maggiore rilevanza (come *infra* precisato), il Presidente del Collegio sindacale è stato coinvolto dal Comitato sin da principio in tutte le attività di competenza del Comitato stesso, ed ha partecipato, *inter alia*, a tutte le riunioni del Comitato;

H. l'Operazione si configura come “*operazione tra parti correlate*”, in quanto:

- Monrif è, come anticipato, azionista di controllo di Poligrafici ai sensi dell'art. 2359 c.c. e dell'art. 93 del TUF, detenendo una partecipazione pari al 62,017% del suo capitale sociale;
- il consigliere di entrambe le Parti Dott. Andrea Riffeser Monti esercita un'influenza notevole (detenendone il 30%) sulla *holding* Monti Riffeser S.r.l.³, la quale, a sua volta, è titolare del 51,327% del capitale sociale della Controllante;
- il Dott. Andrea Riffeser Monti è amministratore delegato di entrambe le Società;
- il Dott. Matteo Riffeser Monti è Amministratore Delegato di Poligrafici e amministratore non esecutivo di Monrif;
- i Dott.ri Adriana Carabellese, Giorgio Cefis e Sara Riffeser Monti rivestono il ruolo di consiglieri non esecutivi di entrambe le Società;
- la Dott.ssa Stefania Pellizzari riveste il ruolo di amministratore non esecutivo e indipendente di entrambe le Società ed è, altresì, membro del comitato per le operazioni con parti correlate di Monrif;

I. l'Operazione si configura di “*maggiore rilevanza*” ai sensi dell'art. 8 del Regolamento OPC e dell'art. 2.1 della Procedura OPC, in quanto, alla data del 30 giugno 2019, sulla base dei dati risultanti dalla Relazione semestrale consolidata a tale data, il rapporto tra: (i) il controvalore dell'Operazione e il patrimonio netto di entrambe le Società, (ii) il totale dell'attivo consolidato di Poligrafici e il totale dell'attivo consolidato di Monrif, (iii) il passivo consolidato di Poligrafici e il passivo consolidato di Monrif superano la soglia di rilevanza del 2,5% di cui all'Allegato 3 del Regolamento OPC;

J. il 9 settembre 2019, il *management* di Poligrafici ha comunicato per iscritto al Comitato il ricevimento da parte di Monrif della proposta di fissare il Rapporto di Cambio nell'intervallo tra 1,19 e 1,275 azioni Monrif per ogni azione Poligrafici e la trasmissione da parte dell'Emittente alla Controllante – a sua volta – della proposta puntuale di fissare il Rapporto di Cambio a 1,27

³ Il restante 70% del capitale sociale di Monti Riffeser S.r.l. era detenuto dalla madre del Dott. Andrea Monti Riffeser, Dott.ssa Maria Luisa Monti Riffeser, deceduta il 19 febbraio 2019, ed è, quindi, ad oggi, ancora di titolarità *pro indiviso* dei figli della *de cuius*.

azioni Monrif per ogni azione Poligrafici (la “Comunicazione Poligrafici”);

- K. l’11 settembre 2019, Monrif ha comunicato per iscritto la propria disponibilità ad accettare la proposta contenuta nella Comunicazione Poligrafici e, pertanto, di fissare il Rapporto di Cambio a 1,27 azioni Monrif per ogni azione Poligrafici,

IL COMITATO PER LE OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

DATO ATTO CHE

i) si è riunito:

1. il 23 luglio 2019, per:

- (a) prendere in carico l’Operazione, (i) affidando, tra l’altro, al Presidente del Comitato OPC il compito di affiancare il *management* dell’Emittente all’uopo incaricato nella negoziazione con Monrif, volta a definire le modalità e le condizioni della Fusione, a fini di supervisione e in modo da garantire al Comitato OPC un flusso informativo completo, adeguato e tempestivo sull’evoluzione delle trattative, e (ii) raccomandando al *management* di Poligrafici di aggiornare il Comitato, per il tramite del suo Presidente, su ogni ulteriore informazione utile e/o necessaria per il corretto apprezzamento dell’Operazione;
- (b) avviare, avvalendosi della facoltà di cui all’art. 8 del Regolamento OPC e all’art. 2.1(b) della Procedura OPC, le attività di selezione di un esperto indipendente cui attribuire l’incarico di esprimere una valutazione sulla congruità, dal punto di vista finanziario, del rapporto di cambio tra le azioni di Poligrafici e le azioni della Controllante nell’ambito della Fusione, una volta definito tra le Parti (rispettivamente, il “Rapporto di Cambio” e la “Fairness Opinion”), funzionale all’emissione del Parere OPC, in merito, tra l’altro, alla convenienza e alla correttezza sostanziale (sotto tale punto di vista) dell’Operazione. A tal fine, il Comitato ha:
 - individuato, all’unanimità, una rosa di n. 3 (tre) candidati, composta da professori universitari di riconosciuta competenza, professionalità ed esperienza in materia di valutazioni aziendali;
 - stabilito i seguenti criteri per il conferimento dell’incarico: (a) elevato *standing* professionale; (b) adeguato *track record* in operazioni analoghe; (c) assenza di rapporti che possano compromettere l’indipendenza del consulente, quali, ad esempio, eventuali relazioni economiche patrimoniali e finanziarie con: (i) le società coinvolte nell’Operazione; (ii) i soggetti che le controllano; (iii) le società controllate da Monrif; (iv) gli amministratori

delle società di cui ai punti (i), (ii) e (iii) che precedono;

- conferito al Presidente il mandato di prendere contatto con ciascuno dei suddetti *advisor*, al fine di ottenere da ciascuno di essi (previa sottoscrizione di un accordo di riservatezza) una proposta contenente, oltre alle condizioni economiche della prestazione professionale, il *track record* per operazioni analoghe, nonché l'indicazione di eventuali rapporti che potrebbero avere un'incidenza sulla loro indipendenza;

2. il 29 luglio 2019, per esaminare le offerte ricevute dai candidati selezionati per il rilascio della *Fairness Opinion* (tutte corredate dell'accordo di riservatezza debitamente sottoscritto e della dichiarazione attestante l'assenza di rapporti tali da incidere sulla rispettiva indipendenza). A tale riguardo, il Comitato ha, dopo aver attentamente valutato le offerte ricevute, attribuito l'incarico a rilasciare la *Fairness Opinion* al Prof. Maurizio Dallochio (socio di DGPA&Co S.r.l. – l'“Esperto Indipendente”).

In tale occasione, il Comitato ha, altresì, espresso al Consiglio di Amministrazione la raccomandazione che le tempistiche dell'Operazione siano tali da consentire al Comitato e all'Esperto Indipendente di poter svolgere con il dovuto grado di approfondimento le attività di propria competenza;

3. il 5 settembre 2019, per:

- prendere atto del decesso di un suo componente e richiedere al Consiglio di Amministrazione di assumere le conseguenti deliberazioni;
- in presenza dell'Esperto Indipendente, ricevere un'informativa preliminare sullo stato di avanzamento delle attività di sua competenza e, in particolare, (i) sulle metodologie sottostanti alle valutazioni in corso e (ii) sulle valutazioni orientative allo stato emerse;
- un aggiornamento sulle attività inerenti all'Operazione in cui il Presidente del Comitato e il Presidente del Collegio sindacale sono stati coinvolti da parte del *management* dal 31 luglio ai primi di settembre. In particolare, il Dott. Cognigni e il Dott. Pozzi hanno partecipato a: (i) una *conference call* nel corso della quale, *inter alia*, (a) è stata illustrata dal *management* agli *advisor* di entrambe le Parti, ivi incluso l'Esperto Indipendente e il rappresentante di Eidos, la documentazione contenuta nelle *data room*, rispettivamente, di Poligrafici e di Monrif, e sono stati forniti i chiarimenti richiesti; (b) è stata condivisa la tempistica di massima dell'Operazione. In tale occasione è stato reso noto dalla Società l'intendimento delle Parti di depositare congiuntamente presso il Tribunale di Bologna l'istanza

per la nomina di un unico esperto indipendente ai fini della relazione sulla congruità del rapporto di cambio *ex art. 2501-sexies c.c.*; (ii) diversi ulteriori scambi telefonici con il *management* della Società, in occasione dei quali è stato reso noto, tra l'altro, che la società di revisione EY S.p.A. è stata designata dal Tribunale di Bologna quale esperto indipendente *ex art. 2501-sexies c.c.* (l'“Esperto del Tribunale”); (iii) l'incontro tenutosi presso lo studio dell'Esperto Indipendente, nel corso del quale sono stati ulteriormente approfonditi, in un'ottica prudenziale, gli approcci metodologici per la determinazione del Rapporto di Cambio;

4. il 12 settembre 2019, per acquisire la *Fairness Opinion* dell'Esperto Indipendente (allegata sub A al presente Parere OPC), oltre che per definire il Parere OPC, avendo riguardo (i) all'interesse dell'Emittente e del Gruppo al compimento dell'Operazione; (ii) alla convenienza; (iii) alla correttezza sostanziale delle relative condizioni;
5. ha esaminato, *inter alia*, i seguenti documenti:
 - gli approfondimenti sul Progetto elaborati da LTP;
 - il “Piano industriale e finanziario di Poligrafici Editoriale S.p.A.” relativo al triennio 2019-2023, approvato dal Consiglio di Amministrazione il 14 marzo 2019 (il “Piano”);
 - l'*independent business review* sul Piano predisposta da Deloitte Financial Advisory S.r.l. (l'“IBR”);
 - la relazione “Fusione di Poligrafici in Monrif – Valutazione del Rapporto di Cambio” predisposta da Eidos;
 - la *Fairness Opinion* sulla congruità del Rapporto di Cambio rilasciata dall'Esperto Indipendente;
 - la bozza del Progetto di Fusione;
 - la bozza del Documento Informativo previsto dall'art. 70, comma 6, del Regolamento Emittenti adottato con delibera n. 11971 del 1999, come successivamente modificato (il “Regolamento Emittenti”), che fungerà anche da documento informativo ai sensi dell'art. 5 e dell'Allegato 4 del Regolamento OPC;
 - la bozza della Relazione illustrativa redatta ai sensi dell'art. 2501-*quinquies* c.c. e dell'art. 70, comma 2, del Regolamento Emittenti;
 - le comunicazioni intercorse tra Poligrafici e Monrif per la determinazione del Rapporto di Cambio,

(collettivamente, la “Documentazione relativa all’Operazione”),

RILEVA

- I. quanto all’interesse sociale al compimento dell’Operazione, che, dall’esame della Documentazione relativa all’Operazione e dalle considerazioni emerse in sede consiliare, che sono state corredate da approfondite osservazioni tecniche, emerge che (i) il Progetto costituisce un’importante opportunità strategica per l’Emittente e per il gruppo che le fa capo, e (ii) la Fusione rappresenta ragionevolmente una soluzione tecnica adeguata per perseguire il Progetto, avuto riguardo agli azionisti e agli *stakeholder* di Poligrafici.

In particolare, come anticipato, l’Operazione presenta un elevato valore strategico per Poligrafici, in quanto consentirebbe ragionevolmente (come indicato nella Premessa C che qui si intende integralmente richiamata) di addivenire a una potenziale riorganizzazione per effetto della quale, *inter alia*, (i) alla società risultante dalla Fusione potrebbero far capo circoscritte *business unit* a presidio di aree omogenee di attività del Gruppo (quali, editoria e pubblicità, stampa e *printing*, *internet* e *new media* e *hôtellerie*); (ii) sarebbe possibile realizzare un piano strategico unitario che consentirebbe all’Emittente di meglio affrontare le criticità attinenti al settore dell’editoria; (iii) potrebbe essere agevolata la conclusione di accordi di *partnership* con terzi, grazie alla sopra cennata potenziale segregazione in società separate delle singole *business unit* e, in particolare, al consolidamento integrale del *business* relativo alle attività digitali, attualmente facenti capo a più circoscritte entità societarie.

Inoltre, la Fusione:

- consentirebbe di accorciare la catena di controllo e, quindi, di ridurre e/o di eliminare eventuali conflitti di interesse tra i soci delle società coinvolte nel Progetto e di razionalizzare e creare sinergie e riduzioni dei costi di varia natura, tra cui quelli collegati alla *governance* e alla quotazione delle azioni delle Società;
- di favorire l’incremento del flottante, che, ad oggi, risulta piuttosto contenuto per entrambe le Società, aumentando lo spessore e le dimensioni degli scambi del titolo della società risultante dalla Fusione, rendendola potenzialmente più attrattiva per gli investitori rispetto alla situazione attuale.

Sulla base delle informazioni a propria disposizione, il Comitato, quindi,

RITIENE

ragionevolmente sussistente l’interesse sociale alla conclusione dell’Operazione, da un punto di vista sia industriale che strategico, fermo restando che il suo perfezionamento è – come indicato nella Premessa F – condizionato, tra l’altro, all’esercizio del diritto di recesso da parte degli azionisti della Società per un importo complessivamente non superiore a Euro 1.500.000,00,

9 July

all'integrale collocamento delle azioni oggetto di recesso presso i soci o presso terzi e all'ottenimento del *Waiver* da parte delle Banche Finanziatrici;

- II. quanto alla **convenienza al compimento dell'Operazione**, di aver preso atto delle risultanze della *Fairness Opinion* (qui allegata sub A, a cui si rinvia per quanto di seguito non espressamente riportato). Dalla *Fairness Opinion* emerge, in sintesi, che per la determinazione della congruità del Rapporto di Cambio (che è stato autonomamente negoziato e concordato dalle Parti), l'Esperto Indipendente ha adottato i seguenti approcci valutativi: (i) c.d. metodo delle quotazioni di borsa; (ii) c.d. metodo dei multipli, e (iii) c.d. metodo finanziario, nella versione del *Discounted Cash Flow*, con i dovuti adeguamenti necessari per tenere conto delle peculiarità di Poligrafici e di Monrif.

Più in dettaglio, avuto riguardo al numero di azioni emesse, al netto delle azioni proprie di Poligrafici e delle azioni Monrif detenute dalla Società, nella *Fairness Opinion* si stima, in sintesi, quanto al Rapporto di Cambio, applicando il metodo:

- di borsa, un intervallo compreso tra 1,16 e 1,24 azioni Monrif per ciascuna azione Poligrafici;
- dei multipli, un *range* connotato da una maggiore variabilità tra 1,06 e 1,31 azioni Monrif per ciascuna azione Poligrafici;
- del DCF, una forchetta che si attesta tra 1,42 e 1,45 azioni Monrif per ciascuna azione Poligrafici.

Ai fini del giudizio di congruità sotto il profilo finanziario del Rapporto di Cambio convenuto dalle Parti per la Fusione, l'Esperto Indipendente ha: (i) applicato tutti e tre i metodi sopra indicati, tenuto conto della significatività anche del c.d. metodo finanziario, in quanto consente di tenere in debita considerazione le aspettative del *management* nel breve/medio termine (già assoggettate anche all'IBR), e (ii) ritenuto "*coerente e razionale prendere a riferimento i valori medi derivanti, rispettivamente, dal rapporto tra i valori minimi unitari e dal rapporto tra i valori massimi unitari di ciascuno dei tre metodi, addivenendo ad una stima del Rapporto di Cambio compresa tra 1,24 e 1,31 azioni Monrif per ogni azione Poligrafici*", che ad avviso dell'Esperto Indipendente è in grado di rappresentare un Rapporto di Cambio congruo dal punto di vista finanziario, per la prospettata Fusione di Poligrafici in Monrif.

Posto, dunque, che il Rapporto di Cambio definito tra le Parti, pari a **1,27** e peraltro coincidente con il valore mediano dell'intervallo individuato (in via autonoma) dall'Esperto Indipendente, è, tra l'altro, coerente alle conclusioni della *Fairness Opinion*, il Comitato

RITIENE

ragionevolmente sussistente la convenienza per la Società al compimento dell'Operazione;

- III. sulla **correttezza sostanziale delle condizioni dell'Operazione** che

- (i) dall'esame della Documentazione relativa all'Operazione non sono stati rinvenuti elementi rilevanti sotto il profilo della correttezza sostanziale dell'Operazione (in particolare, a esempio, quanto alla soluzione tecnica individuata dalle Parti per la realizzazione del Progetto);
- (ii) la Documentazione relativa all'Operazione e il processo ad essa sottostante è caratterizzato da un adeguato grado di tracciabilità;
- (iii) le metodologie e le formule utilizzate dall'Esperto Indipendente per la valutazione del Rapporto di Cambio risultano ragionevoli, approfondite e complete;
- (iv) il processo sinora seguito con riferimento all'Operazione e, in particolare, per la valutazione della congruità del Rapporto di Cambio, appare corretto e conforme alle prassi di mercato e alle applicabili disposizioni di legge,

il Comitato

RITIENE

che non siano emersi elementi che inficino la correttezza sostanziale dell'Operazione.

*** * ***

Tutto ciò premesso, rilevato e ritenuto, il Comitato, avuto riguardo anche alle risultanze della *Fairness Opinion*,

ESPRIME

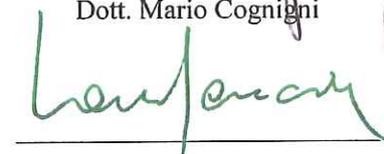
all'unanimità, al Consiglio di Amministrazione parere favorevole e vincolante (i) in merito alla sussistenza dell'interesse sociale di Poligrafici al compimento dell'Operazione, nonché della convenienza economica e della correttezza, anche sostanziale, delle relative condizioni e (ii) per l'effetto, alla conclusione della stessa ove approvata dai competenti organi sociali.

Milano, 12 settembre 2019

Il Comitato Controllo e Rischi .



Dott. Mario Cognigni



Dott. Massimo Paniccia



Dott. Franco Pozzi

Allegato A – Fairness Opinion