

Relazione della società di revisione sul prezzo di emissione delle azioni relative all'aumento di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, secondo periodo, del Codice Civile e dell'art. 158 del D.Lgs. 58/98

Agli Azionisti di
Cairo Communication S.p.A.

1 Oggetto dell'incarico e sintesi dell'operazione

In data 8 aprile 2016, il Consiglio di Amministrazione di Cairo Communication S.p.A. ("Cairo Communication") ha deliberato di promuovere un'offerta pubblica di scambio volontaria, ai sensi degli artt. 102 e 106, comma quarto, del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 ("l'Offerta") avente ad oggetto la totalità delle azioni ordinarie emesse da RCS MediaGroup S.p.A. ("RCS").

Tramite l'Offerta, Cairo Communication intende acquisire il controllo di RCS al fine di creare un grande gruppo editoriale multimediale e accelerare, sulla base di un progetto industriale articolato, il processo di ristrutturazione e rilancio di RCS.

Le azioni RCS oggetto dell'Offerta sono in numero pari a n. 521.864.957. L'Offerta prevede che Cairo Communication riconosca agli Azionisti di RCS un corrispettivo pari a n. 0,12 azioni ordinarie Cairo Communication per ciascuna azione RCS portata in adesione ("il Rapporto di Scambio").

A servizio dell'Offerta il Consiglio di Amministrazione di Cairo Communication ha deliberato una proposta di aumento di capitale sociale a pagamento e in via scindibile, da eseguirsi in una o più volte e anche in più tranche, con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, quarto comma del Codice Civile, mediante emissione di massime n. 62.623.795 azioni ordinarie Cairo Communication ("l'Aumento di Capitale").

Il prezzo di emissione unitario delle nuove azioni Cairo Communication nell'ambito dell'Aumento di Capitale è indicato pari a Euro 4,39 ("il Prezzo di Emissione"). Le nuove azioni avranno godimento regolare.

In caso di integrale sottoscrizione al Prezzo di Emissione sopra indicato corrisponderà un Aumento di Capitale di Cairo Communication di massimi Euro 274.918.460,05, di cui Euro 3.256.437,34 a titolo di capitale sociale ed Euro 271.662.022,71 a titolo di sovrapprezzo.

Nella nostra qualità di società di revisione incaricata della revisione legale dei bilanci di Cairo Communication S.p.A., ci è richiesto di esprimere il nostro parere sulla congruità del prezzo di emissione delle nuove azioni Cairo Communication ai sensi del combinato disposto dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 158, primo comma, del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58.

2 Natura e portata della presente relazione

La presente relazione ha la finalità di integrare l'informativa a favore degli Azionisti di Cairo Communication in ordine alle metodologie adottate dagli Amministratori per la determinazione delle condizioni dell'Aumento di Capitale a servizio dell'Offerta.

Gli Azionisti di RCS che aderiranno all'Offerta riceveranno nuove azioni Cairo Communication che saranno emesse mediante l'Aumento di Capitale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, del Codice Civile.

La determinazione degli Amministratori che risulta qualificante rispetto alla sostanza economica dell'operazione riguarda il Rapporto di Scambio, ovvero il rapporto tra il valore attribuito alle azioni Cairo Communication e il valore attribuito alle azioni RCS, rapporto al quale consegue il numero di azioni da emettersi mediante l'Aumento di Capitale.

Nella fattispecie, pertanto, esprimiamo il nostro parere sulla congruità del Prezzo di Emissione delle nuove azioni Cairo Communication, facendo principalmente riferimento al Rapporto di Scambio tra le azioni Cairo Communication e le azioni RCS.

In tale ambito la presente relazione indica i metodi adottati dagli Amministratori per la determinazione del Prezzo di Emissione e del Rapporto di Scambio, richiama le difficoltà di valutazione incontrate dagli Amministratori e riporta le nostre considerazioni sull'adeguatezza dei metodi adottati dagli Amministratori sotto il profilo della ragionevolezza e non arbitrarietà nel caso di specie e sulla loro corretta applicazione.

Ai fini della presente relazione riguardo al Prezzo di Emissione e al Rapporto di Scambio non abbiamo effettuato autonome valutazioni delle azioni Cairo Communication e delle azioni RCS. Tali valutazioni sono state svolte esclusivamente dagli Amministratori.

3 Documentazione utilizzata

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo analizzato i seguenti documenti e informazioni ottenute da fonti pubbliche o di mercato:

- il comunicato stampa emesso da Cairo Communication in data 8 aprile 2016 e riguardante l'Offerta pubblica di scambio volontaria promossa sulla totalità delle azioni ordinarie di RCS MediaGroup S.p.A., predisposto ai sensi dell'art. 102, primo comma, del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 e dell'art. 37 del Regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999;

- la Relazione Illustrativa del Consiglio di Amministrazione di Cairo Communication datata 12 aprile 2016 (“la Relazione”) e predisposta ai sensi dell’art. 2441, comma 6, Cod. Civ., dell’art. 125-ter del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato, nonché dell’art. 70 del Regolamento adottato con delibera Consob 14 maggio 1999 n. 11971, come successivamente modificato e integrato, riguardante la proposta di Aumento di Capitale a servizio dell’Offerta;
- il progetto di bilancio separato e consolidato di Cairo Communication per l’esercizio al 31 dicembre 2015, approvato dal Consiglio di Amministrazione di Cairo Communication in data 14 marzo 2016;
- il progetto di bilancio separato e consolidato di RCS per l’esercizio al 31 dicembre 2015, approvato dal Consiglio di Amministrazione di RCS in data 22 marzo 2016;
- il documento di presentazione del piano economico-finanziario di RCS denominato “RCS Mediagroup – Business Plan 2016-2018”, presentato alla comunità finanziaria in data 22 dicembre 2015;
- le quotazioni e i volumi scambiati delle azioni ordinarie Cairo Communication e RCS sul Mercato Telematico Azionario organizzato dalla Borsa Italiana S.p.A., nei 6 mesi antecedenti la data del 7 aprile 2016, giorno di Borsa aperta precedente l’annuncio dell’Offerta;
- le note di ricerca emesse da alcuni analisti finanziari a riguardo dei titoli Cairo Communication e RCS;
- i prezzi di borsa e i dati finanziari di altre società del settore “media”.

Abbiamo inoltre ottenuto dalla Direzione di Cairo Communication e analizzato i seguenti documenti e informazioni di natura non pubblica:

- il verbale del Consiglio di Amministrazione di Cairo Communication tenutosi in data 8 aprile 2016;
- la documentazione utilizzata dal Consiglio di Amministrazione di Cairo Communication ai fini della determinazione del Prezzo di Emissione e del Rapporto di Scambio.

Abbiamo infine ottenuto dagli Amministratori di Cairo Communication attestazione che, sulla base delle informazioni a loro disposizione e per quanto di loro competenza, non sono intervenute alla data della presente relazione variazioni rilevanti, né fatti e circostanze tali da modificare in misura significativa i dati e gli elementi da noi acquisiti ai fini della presente relazione, come sopra elencati.

4 Criteri di valutazione adottati dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni e del rapporto di scambio

Nella Relazione gli Amministratori informano che, per la determinazione del Prezzo di Emissione delle nuove azioni, hanno fatto riferimento al prezzo ufficiale delle azioni Cairo Communication registrato il giorno di borsa aperta precedente l'annuncio dell'Offerta (7 aprile 2016), pari a Euro 4,59 per azione, ridotto del dividendo di Euro 0,20 per azione proposto dal Consiglio di Amministrazione all'Assemblea dei Soci di Cairo Communication, convocata per il 27 aprile 2016.

Nella Relazione gli Amministratori indicano inoltre che ai fini del bilancio di Cairo Communication all'Aumento di Capitale corrisponderà l'iscrizione del valore di acquisizione della partecipazione in RCS, contabilizzata ai sensi del principio contabile IFRS 3 - *Business Combinations*.

Per quanto riguarda i valori attribuiti alle azioni Cairo Communication e RCS ai fini della determinazione del Rapporto di Scambio, gli Amministratori sottolineano che si tratta di valori da intendersi in termini relativi determinati sulla base di metodi che possono essere applicati in modo omogeneo e confrontabile alle due società oggetto di analisi.

Ai fini della determinazione del Rapporto di Scambio gli Amministratori hanno applicato il metodo delle Quotazioni di Borsa, quale metodo di valutazione principale, e il metodo dei Target Price e dei Multipli di Borsa quali metodi di controllo.

Sulla base delle Quotazioni di Borsa delle azioni Cairo Communication e delle azioni RCS nei sei mesi antecedenti la data di annuncio dell'Offerta, gli Amministratori hanno individuato un rapporto di scambio compreso tra 0,095 e 0,144 azioni Cairo Communication per ogni azione RCS (media 0,119).

Sulla base delle raccomandazioni fornite da alcuni analisti finanziari riguardo ai prezzi-obiettivo delle azioni Cairo Communication e delle azioni RCS (metodo dei Target Price) gli Amministratori hanno individuato un rapporto di scambio compreso tra 0,144 e 0,152 azioni Cairo Communication per ogni azione RCS (media 0,148).

Sulla base dei moltiplicatori di un campione di società quotate del settore "media" applicati a dati previsionali sintetici di Cairo Communications e RCS formulati da alcuni analisti finanziari (metodo Multipli di Borsa) gli Amministratori hanno individuato un rapporto di scambio compreso tra 0,059 e 0,134 azioni Cairo Communication per ogni azione RCS (media 0,096).

In conclusione, sulla base degli elementi sopra richiamati, il Consiglio di Amministrazione di Cairo Communication ha ritenuto di quantificare il Rapporto di Scambio dell'Offerta nella misura pari a 0,12 azioni Cairo Communication per ciascuna azione RCS.

Il Rapporto di Scambio proposto dagli Amministratori approssima, con arrotondamento per eccesso, la media dei rapporti ottenuti con il metodo delle Quotazioni di Borsa.

5 Difficoltà di valutazione riscontrate dal Consiglio di Amministrazione

In relazione ai metodi utilizzati per la stima del Rapporto di Scambio di cui al precedente paragrafo 4, gli Amministratori di Cairo Communication nella loro Relazione rilevano le seguenti difficoltà:

- Cairo Communication non ha svolto, nelle fasi preparatorie dell'operazione, alcuna attività di due diligence riguardo al gruppo RCS;
- i risultati futuri di RCS sono caratterizzati da incertezza in quanto dipendenti dall'effettiva realizzazione del piano di ristrutturazione in corso e delle trattative con gli istituti di credito;
- poiché Cairo Communication non ha ad oggi diffuso al mercato il proprio piano pluriennale e RCS ha diffuso il proprio piano industriale solo in forma sintetica, gli Amministratori non hanno ritenuto corretto l'utilizzo di metodologie di valutazione di tipo finanziario, basate sull'attualizzazione di flussi di cassa futuri attesi;
- il grado di comparabilità di Cairo Communication e di RCS con le altre società quotate del settore "media" risulta limitato per elementi quali l'operatività in mercati diversi, il differente portafoglio di attività, le dimensioni, i profili di crescita, redditività e rischio;
- non sono state identificate operazioni precedenti comparabili che potessero esprimere un parametro valutativo utile per la stima di valore delle azioni Cairo Communication e RCS.

6 Lavoro svolto

Ai fini della predisposizione della presente relazione:

- abbiamo esaminato la documentazione e le informazioni elencate nel precedente paragrafo 3;
- abbiamo discusso con la Direzione di Cairo Communication circa i criteri adottati dagli Amministratori per determinare il Prezzo di Emissione delle azioni e il Rapporto di Scambio;
- abbiamo analizzato l'adeguatezza di tali criteri rispetto alla tipologia di operazione proposta, alle informazioni e dati disponibili riguardo alle due società, ai metodi adottati dalla prassi prevalente nell'ambito di operazioni analoghe;
- abbiamo riscontrato la rispondenza dei dati finanziari e di mercato utilizzati dagli Amministratori con le fonti di riferimento;
- abbiamo replicato i calcoli effettuati dagli Amministratori e abbiamo effettuato alcune analisi di sensibilità delle valutazioni proposte al variare dei principali parametri di base.

7 Commenti e precisazioni sull'adeguatezza dei criteri adottati dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione e del rapporto di scambio

I nostri commenti principali riguardo ai criteri richiamati nel precedente paragrafo 4 si possono riassumere come segue:

- ai fini della determinazione del Rapporto di Scambio gli Amministratori hanno privilegiato l'approccio dei valori relativi determinati con metodi omogenei e comparabili, secondo la prassi prevalente per le operazioni, come quella sottostante all'Offerta, che si regolano mediante scambi azionari;
- nella scelta dei metodi di valutazione gli Amministratori sono stati indirizzati anche dai dati e dalle informazioni disponibili riguardo a RCS, che nel caso di specie sono esclusivamente di natura pubblica o limitata a fonti informative di mercato;
- la scelta di utilizzare Quotazioni di Borsa riferite a intervalli temporali diversi su un periodo complessivo di sei mesi può consentire di attenuare oscillazioni temporanee dei prezzi collegate a fenomeni congiunturali di mercato o eventi di natura non ricorrente; le quotazioni delle società con capitalizzazione media o piccola risentono maggiormente di queste oscillazioni, che dipendono anche dalla liquidità dei titoli;
- la valenza che gli Amministratori hanno attribuito al metodo dei Target Price e al metodo dei Multipli di Borsa, nonché le motivazioni addotte a questo riguardo, risultano adeguate rispetto alla natura empirica e sintetica delle indicazioni di valore ottenibili con questi metodi; riguardo ai prezzi-obiettivo degli analisti si rileva peraltro che, nel caso di specie, la copertura è fornita da un numero molto ridotto di analisti.

Gli aspetti sopra commentati sono stati tenuti in opportuna considerazione ai fini dell'emissione della presente relazione.

8 Limiti specifici incontrati dal revisore ed eventuali altri aspetti di rilievo emersi nell'espletamento del presente incarico

Relativamente alle difficoltà ed ai limiti incontrati nello svolgimento del presente incarico, si richiama l'attenzione su quanto segue.

Gli Amministratori di Cairo Communication non hanno avuto accesso a informazioni e dati previsionali di dettaglio che consentissero di predisporre valutazioni finanziarie di tipo analitico riguardo alle azioni RCS e hanno pertanto adottato, in sede di definizione delle condizioni dell'Offerta, un approccio principalmente basato sulle quotazioni di borsa dei titoli.

L'approccio adottato non fornisce, se non in maniera sintetica, elementi di collegamento tra i valori sottostanti al Rapporto di Scambio e i dati operativi e finanziari fondamentali dei due gruppi. Questo collegamento risulta particolarmente complesso per RCS in considerazione dei risultati negativi registrati negli ultimi esercizi, del livello di indebitamento complessivo e del processo di ristrutturazione attualmente in corso.

9 Conclusioni

Sulla base della documentazione esaminata e del lavoro svolto, e tenuto conto della natura e portata del nostro incarico così come descritto nella presente relazione, fermo restando quanto evidenziato nei precedenti paragrafi 7 e 8, riteniamo che i criteri adottati dal Consiglio di Amministrazione siano adeguati, in quanto nella circostanza ragionevoli e non arbitrari, ai fini della determinazione del Prezzo di Emissione delle nuove azioni Cairo Communication con riferimento all'Aumento di Capitale deliberato nell'ambito dell'Offerta.

Milano, 21 aprile 2016

KPMG S.p.A.



Francesco Spadaro
Socio