

ALLEGATO - A - AL N. 19901 DI RACCOLTA

P P O E D I T O R I A L E L ' E S P R E S S O S . P  
EA ORDINARIA E STRAORDINARIA

APRILE 2017 ore 11

onvocazione

amento ore 11,04

O CHE SONO PRESENTI IN SALA IN PROPRIO O PER DELEGA:

282.577.120 AZIONI

ENTANTI IL 68,580 % DELLE N. 412.039.288 AZIONI

ENTI IL CAPITALE SOCIALE

ENTRA GENERALI 891250

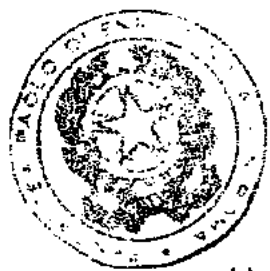
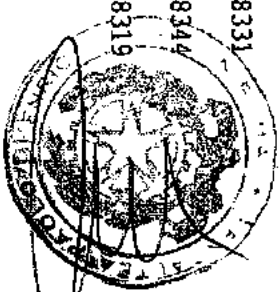
DELEGATO RALEVIC



F7 = ELENCO DELLE PRESENZE

Cont. AZIONISTA	DELEGATO/LEGALE RAPPRESENTANTE	In proprio	per delega	%	Seriale
1 C.I.R. S.P.A.	NOBILI	03069/ 1701569	220.775.235	53,581	23
2 SIA BLU S.P.A.	PROLA	60014/ 510	25.829.229	6,268	92
3 PROSPER S.R.L.	ITALIONE	03089/ 637	11.522.333	2,796	81
4 ERGA OMNES S.R.L.	MASSIMILIANO	03089/ 635	10.658.158	2,586	39
5 GOVERNMENT OF NORWAY	REVELLI	03566/17002245	3.688.047	0,895	51
6 VANGUARD TOTAL INTERNATIONAL STOCK INDEX	ANDREA	03479/ 13935	1.870.776	0,454	117
7 ISHARES MSCI EAFE SMALL CAP. ETF	REVELLI	03104/17028316	1.254.548	0,304	54
8 GENERALI ITALIA S.P.A.	LORENZA	03479/ 10109	891.250	0,216	48
9 BNVMTD RAMM WORLD RECOVERY FUND	RALEVITC	21732/ 865617	864.913	0,209	19
10 VANGUARD DEVELOPED MARKETS INDEX FUND	NATASA	03479/ 13930	636.218	0,154	111
11 VANGUARD EUROPEAN STOCK INDEX FUND	LORENZA	03479/ 13929	384.610	0,093	112
12 CALIFORNIA PUBLIC EMPLOYEES RETIREMENT SYSTEM	LORENZA	03104/17028307	369.111	0,089	24
13 BLACKROCK INST. TRUST CO NA. INV. FUNDS FOR EMPL. BEN. TR.	ROSICA	03104/17028318	365.777	0,088	16
14 VANGUARD FTSE ALL WORLD SMALL CAP. IND. FV.	LORENZA	03479/ 13932	298.439	0,072	113
15 MT.MO.SE. S.P.A.	ROSICA	63102/ 1000944	265.000	0,064	61
16 ISHARES VII PLC.	SEGRE	03104/17028331	228.227	0,055	55
17 BATTELLE MEMORIAL INSTITUTE	MASSIMO	03104/17028344	195.000	0,047	8
18 BLACKROCK INST. TRUST CO NA. INV. FUNDS FOR EMPL. BEN. TR.	LORENZA	03104/17028319	182.367	0,044	15

VED. GNL. AL.



*[Handwritten signature]*

*[Handwritten signature]*

GRUPPO EDITORIALE L'ESPRESSO S.P.A.  
ASSEMBLEA ORDINARIA E STRAORDINARIA del 27 APRILE 2017 ore 11 In 1 Convocazione Stampa delle ore 11,54 Pag.

2

F7 = ELENCO DELLE PRESENZE

Cont. AZIONISTA

DELEGATO/LEGALE RAPPRESENTANTE

in proprio

per delega

%

Seriale

19 FLORIDA RETIREMENT SYSTEM	ROSICA	21732/ 865917	131.000	0,031	44
20 ACADIAN INTERNATIONAL SMALL CAP. FUND	LORENZA	21732/ 865417	124.712	0,030	1
21 GOVERNMENT OF NORWAY	LORENZA	03566/17002246	119.696	0,029	50
22 COLLEGE RETIREMENT EQUITIES FUND	ROSICA	03104/17028325	104.875	0,025	36
23 THE HEALTH FOUNDATION	LORENZA	03104/17028345	100.737	0,024	106
24 TENNESSEE CONSOLIDATED RETIREMENT SYSTEM	ROSICA	03104/17028309	87.256	0,021	104
25 PENSION RESERVES INVESTMENT TRUST FUND	LORENZA	21732/ 866117	82.139	0,019	79
26 SS BK AND TRUST COMPANY INV. FUNDS FOR TAXEXEMPT RET. PL.	LORENZA	03104/17028314	75.187	0,018	98
27 NORTHERN TRUST GLOBAL INVEST. COLLECTIVE FUNDS TRUST	ROSICA	03104/17028346	75.118	0,018	71
28 SEGALL BRYANT AND HAMILL INTERNATIONAL SMALL CAP FUND	LORENZA	03566/17002833	71.291	0,017	91
29 FLORIDA RETIREMENT SYSTEM	ROSICA	21732/ 866017	64.548	0,015	43
30 SS BK AND TRUST COMPANY INV. FUNDS FOR TAXEXEMPT RET. PL.	LORENZA	03104/17028330	57.730	0,014	97
31 BGI MSCI EAFE SMALL CAP. EQUITY INDEX FUND B	ROSICA	03104/17028321	52.997	0,012	11
32 ALTRIA CLIENT SERVICES MASTER RETIREMENT TRUST	LORENZA	03479/ 11615	51.603	0,012	5
33 MSCI EAFE SMALL CAP. PROV. INDEX SEC. COMMON. TR. F.	ROSICA	03104/17028329	50.176	0,012	64
34 UNISUPER	LORENZA	03479/ 11614	47.156	0,011	109
35 BLACKROCK INST. TRUST CO NA. INV. FUNDS FOR EMPL. BEN. TR.	ROSICA	03104/17028317	45.956	0,011	14
36 PUBLIC EMPLOYEES RETIREMENT SYSTEM OF OHIO	LORENZA	03479/ 11616	41.887	0,010	84

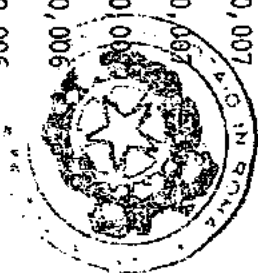
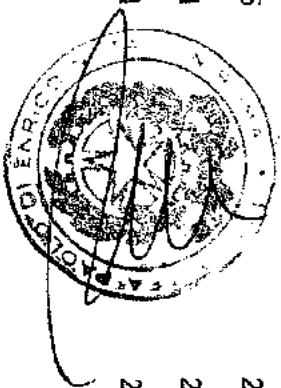


*[Handwritten signature]*

*[Handwritten signature]*

Cont. AZIONISTA F7 = ELENCO DELLE PRESENZE  
 DELEGATO/LEGALE RAPPRESENTANTE in proprio per delega % Seriale

37 ONTARIO POWER GENERATION INC.	ROSICA	03069/24056878	40.811	0,009	74
38 STICHTING PENSIOENFONDS VOOR	LORENZA	03479/ 11618	39.939	0,009	102
HUISARTSEN	ROSICA	03104/17028300	35.001	0,008	76
39 OREGON PUBLIC EMPLOYEES	LORENZA	03104/17028342	34.354	0,008	62
RETIREMENT SYSTEM	ROSICA	03104/17028339	34.252	0,008	30
40 MICROSOFT GLOBAL FINANCE	LORENZA	03104/17028337	33.067	0,008	41
41 CHEVRON UK PENSION PLAN	ROSICA	03104/17028302	30.822	0,007	100
42 EXELON CORPORATION PENSION	LORENZA	03069/24056876	30.530	0,007	101
MASTER RETIREMENT TRUST	ROSICA	21732/ 865317	29.500	0,007	6
43 CITY OF NEW YORK GROUP TRUST	LORENZA	03479/ 11617	29.184	0,007	83
44 STATE OF NEW JERSEY COMMON	ROSICA	21732/ 866317	29.047	0,007	20
PENSION FUND D	LORENZA	03104/17028333	28.194	0,006	103
45 STG PEDS V.D. GRAFISCHE	ROSICA	03104/17028299	28.001	0,006	53
46 ANPE SBH EQUITY	LORENZA	03104/17028308	26.906	0,006	25
47 PUBLIC EMPLOYEES RETIREMENT	ROSICA	03104/17028326	26.707	0,006	95
SYSTEM OF OHIO	LORENZA	03104/17028354	23.908	0,005	52
48 BOARD OF PENS. OF THE EVANGEL.	ROSICA	03104/17028334	23.811	0,005	40
LUTHERAN CHURCH IN AMERICA	LORENZA				
49 STICHTING PHILIPS	ROSICA				
PENSIOENFONDS	LORENZA				
50 INTERNAT. PAPER CO.COMINGLED	ROSICA				
INVESTMENT GROUP TRUST	LORENZA				
51 CALIFORNIA STATE TEACHERS	ROSICA				
RETIREMENT SYSTEM	LORENZA				
52 SPDR S&P INTERNATIONAL SMALL	ROSICA				
CAP. ETF	LORENZA				
53 ILLINOIS STATE BOARD OF	ROSICA				
INVESTMENT	LORENZA				
54 EXELON CORPORATION DEF.	ROSICA				
CONTRIBUTION RET.PL.MASTER TR	LORENZA				



*[Handwritten signature]*

*[Handwritten signature]*



GRUPPO EDITORIALE L'ESPRESSO S.P.A.  
ASSEMBLEA ORDINARIA E STRAORDINARIA del 27 APRILE 2017 ore 11 In 1 Convocazione Stampa delle ore 11,54 Pag.

4

Cont. AZIONISTA F7 = ELENCO DELLE PRESENZE  
DELEGATO/LEGALE RAPPRESENTANTE

in proprio per delega %

Seriale

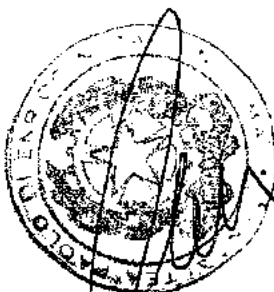
55 VANGUARD TOTAL WORLD STOCK INDEX FUND	ROSICA LORENZA	03479/ 13931	22.920 0,005	118
56 SS BK AND TRUST COMPANY INV. FUNDS FOR TAXEXEMPT RET. PL.	ROSICA LORENZA	03104/17028328	22.422 0,005	96
57 ALLEGHENY CNTY RETIRE BRO. SECALL	ROSICA LORENZA	21732/ 865517	20.900 0,005	4
58 NORTHERN TRUST GLOBAL INVEST. COLLECTIVE FUNDS TRUST	ROSICA LORENZA	03104/17028350	20.792 0,005	70
59 FORD MOTOR COMPANY DEFINED BENEFIT MASTER TRUST	ROSICA LORENZA	03104/17028335	20.270 0,004	46
60 CITY OF NEW YORK GROUP TRUST	ROSICA LORENZA	03104/17028304	19.681 0,004	34
61 CITY OF LOS ANGELES FIRE AND POLICE PENSION PLAN	ROSICA LORENZA	03104/17028349	17.065 0,004	31
62 BLACKROCK MSCI WORLD SMALL CAP EQ ESG SCREENED IND. FUND B	ROSICA LORENZA	03104/17028322	16.049 0,003	17
63 VANGUARD INVESTMENT SERIES PLC.	ROSICA LORENZA	03479/ 13933	14.602 0,003	116
64 UBS ETF	ROSICA LORENZA	03104/17028315	14.289 0,003	108
65 UTAH STATE RETIREMENT SYSTEMS	ROSICA LORENZA	03104/17028351	14.050 0,003	110
66 CHEVRON MASTER PENSION TRUST	ROSICA LORENZA	03104/17028338	13.538 0,003	29
67 SCHRODER INTERNATIONAL SELECTION FUND	ROSICA LORENZA	21122/ 510	13.060 0,003	90
68 CITY OF NEW YORK GROUP TRUST	ROSICA LORENZA	03104/17028305	11.949 0,002	33
69 UAW RETIREE MEDICAL BENEFITS TRUST	ROSICA LORENZA	03104/17028310	11.082 0,002	107
70 NATIONAL COUNCIL FOR SOCIAL SECURITY FUND P.R.C.	ROSICA LORENZA	03104/17028341	10.605 0,002	67
71 NEW ZEALAND SUPERANNUATION FUND	ROSICA LORENZA	03104/17028343	10.097 0,002	69
72 MUNICIPAL EMPLOYEES' ANNUITY AND BENEFIT FUND OF CHICAGO	ROSICA LORENZA	03104/17028353	8.845 0,002	65



*[Handwritten signature]*

Cont. AZIONISTA F7 = ELENCO DELLE PRESENZE  
DELEGATO/LEGALE RAPPRESENTANTE

		In proprio	per delega	%	Seriale
73 BLACKROCK AM.SCH. AG.OBO BIFS	ROSICA	03104/17028332	8.762	0,002	12
WORLD EX SM SMALL CAP.EQ.IND.F	LORENZA	03104/17028303	7.361	0,001	32
74 CITY OF NEW YORK GROUP TRUST	ROSICA				
	LORENZA	03104/17028347	5.859	0,001	105
75 TEXAS SCOTTISH RITE HOSPITAL	ROSICA				
FOR CRIPPLED CHILDREN	LORENZA	03479/ 13936	5.074	0,001	68
76 NEW MEXICO STATE INVESTMENT	ROSICA				
COUNCIL	LORENZA	76326/ 37	4.833	0,001	60
77 MI.MO.SE. S.P.A.	SEGRE				
	MASSIMO	03104/17028348	4.438	0,001	59
78 LOS ANGELES CITY EMPLOYEES	ROSICA				
RETIREMENT SYSTEM	LORENZA	03069/24056877	4.022	0,000	18
79 BNY MELLON EMPLOYEE BENEFIT	ROSICA				
COLLECTIVE INVEST. FUND PLAN	LORENZA	03104/17028301	3.612	0,000	63
80 MM SELECT EQUITY ASSET FUND	ROSICA				
	LORENZA	03104/17028323	3.464	0,000	75
81 OREGON PUBLIC EMPLOYEES	ROSICA				
RETIREMENT SYSTEM	LORENZA	03104/17028352	3.313	0,000	47
82 FORD MOTOR COMPANY OF CANADA	ROSICA				
LIMITED PENSION TRUST	LORENZA	03104/17028327	2.799	0,000	66
83 MUNICIPAL EMPLOYEES' RETIR.	ROSICA				
SYSTEM OF MICHIGAN	LORENZA	03104/17028324	2.651	0,000	99
84 STATE OF ALASKA RETIREMENT AND	ROSICA				
BENEFITS PLANS	LORENZA	03104/17028340	2.337	0,000	73
85 MTGI-QM COMMON DAILY ALL COON.	ROSICA				
EX-US INV.MKT. INDEX F. NONLEN	LORENZA	03566/17002694	2.322	0,000	57
86 LEGAL AND GENERAL COLLECTIVE	ROSICA				
INVESTMENT TRUST	LORENZA	03104/17028313	2.316	0,000	120
87 WASHINGTON STATE INVESTMENT	ROSICA				
BOARD	LORENZA	03104/17028336	2.262	0,000	122
88 WHEELS COMMON INVESTMENT FUND	ROSICA				
	LORENZA	03104/17028311	2.081	0,000	115
89 VANGUARD FTSE DEVELOPED EUROPE	ROSICA				
ALL CAP. INDEX ETF	LORENZA	03479/ 13934	1.727	0,000	13
90 BLACKROCK INDEXED ALL-COUNTRY	ROSICA				
EQUITY FUN.	LORENZA				



**G R U P P O   E D I T O R I A L E   L ' E S P R E S S O   S . P . A .**  
**ASSEMBLEA ORDINARIA E STRAORDINARIA del 27 APRILE 2017 ore 11   In 1 Convocazione   Stampa delle ore 11,54 Pag. 6**

Cont. AZIONISTA

F7 = ELENCO DELLE PRESENZE

DELEGATO/LEGALE RAPPRESENTANTE

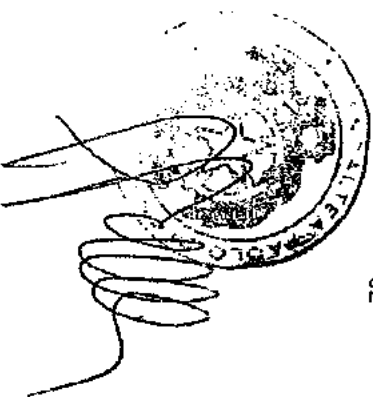
in proprio

per delega

%

Seriale

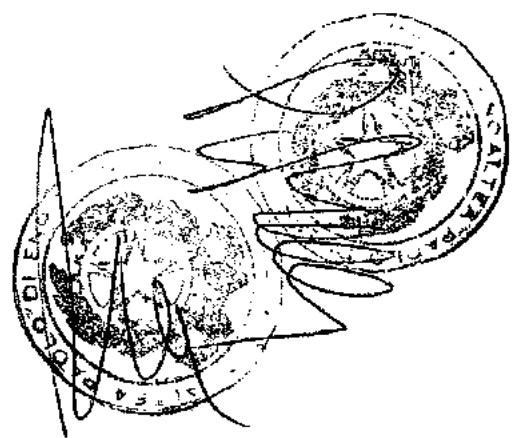
91 FLORENTINI GIANLUCA	03307/ 1703417	1.500		0,000	42
92 CONNECTICUT GENERAL LIFE INSURANCE COMPANY	03104/17028320		1.306	0,000	37
93 VANGUARD FTSE DEVELOPED ALL CAP. EX NORTH AMERICA IND. ETF	03104/17028312		1.119	0,000	114
94 GOTHAM CAPITAL V LLC.	03566/17002693		777	0,000	49
95 DEUTSCHE XTRK MSCI EMU HDG EQ. ETF	21732/ 865117		590	0,000	38
96 ALASKA PERMANENT FUND CORPORATION	21732/ 865717		200	0,000	3
97 BREOCTA GIUSEPPINA	03069/ 375		52	0,000	22
98 VIRGINIA RETIREMENT SYSTEM	21732/ 865817		1	0,000	119
99 PUBLIC EMPLOYEES RETIREMENT SYSTEM OF MISSISSIPPI	21732/ 866217		1	0,000	85
100 WEST VIRGINIA INVESTMENT MANAGEMENT BOARD	21732/ 866417		1	0,000	121
101 CF DV ACWI EX-U.S. IMI FUND	03069/24056879		1	0,000	28
102 PS6F GOTHAM 400 INTL.	21732/ 865217		1	0,000	82



F7 = ELENCO DELLE PRESENZE

TOT. ASSEMBLEA	IN PROPRIO	IN DELEGA	TOTALE GENERALE
	271.333	282.305.787	282.577.120
	0,065	68,514	68,580

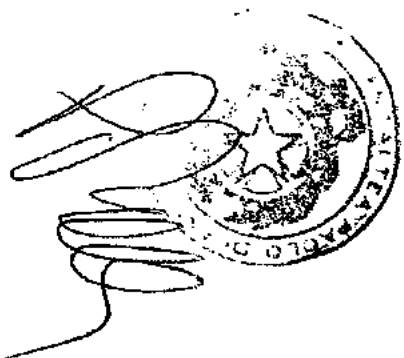
*[Handwritten signature]*



# GRUPPO EDITORIALE L'ESPRESSO S.P.A.

## VINCOLI DI GARANZIA

AZIONISTA	BENEFICIARIO	VOTO A	N° AZIONI
MI.MO.SE. S.P.A.	BANCO BPM S.P.A.	MI.MO.SE. S.P.A.	265.000



*Handwritten signature*

ALLEGATO "B" AL N. 11001 DI RACCOLTA

*Avv. Gianluca Fiorentini*

Gruppo Editoriale l'Espresso S.p.A. - Assemblea degli azionisti del 27 aprile 2017

Stante la brevità del mio intervento ne chiedo cortesemente l'integrale verbalizzazione.

Mi complimento per la chiarezza ed esaustività della relazione finanziaria distribuita.

Sono rimasto particolarmente soddisfatto di come ogni voce sia stata largamente argomentata.

In particolare mi sono soffermato sulla situazione creditoria del gruppo.

Nello specifico sui crediti derivanti dalla pubblicità.

A tal proposito, il mio quesito è il seguente:

come opera il gruppo per il recupero di questi crediti?

Mi spiego nel dettaglio.

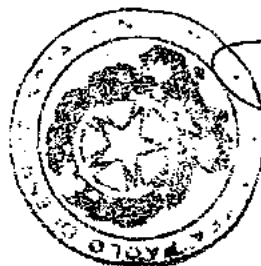
Gradirei conoscere se i crediti vengano venduti oppure si proceda al tentativo dell'integrale riscossione.

In quest'ultimo caso chiedo se il gruppo conferisca mandato a dei professionisti oppure si avvalga di società di recupero crediti.

Grazie,

Avv. Gianluca Fiorentini

*Gianluca Fiorentini*



# ALLEGATO C - AL N. 11901 DI RACCOLTA

rapporteur de  
Fonci

Voti totali

Assemblea:  
ISIN:  
Capitale sociale:  
Capitale rappresentato:  
Percentuale rappresentata:

GRUPPO EDITORIALE L'ESPRESSO 27/04/2017  
IT0001396541  
412.629.284  
12.629.530  
3,0651%

LEGENDA TIPO DI VOTI

F FAVOREVOLI  
A ASTENUTI  
C CONTRARI  
N NON VOTANTI  
U USCITA

Av. Seneuza Rodica

VOTAZIONE	O.1 BIL	%
F	12.590.744	3,0572%
A	32.786	0,0009%
C	12.629.530	3,0651%

VOTAZIONE	O.2 REV E CONF AGO	%
F	10.001.762	2,4274%
C	2.627.768	0,6377%
C	12.629.530	3,0651%

VOTAZIONE	O.3 REL REM	%
F	7.293.011	1,7709%
C	5.336.519	1,2951%
C	12.629.530	3,0651%

VOTAZIONE	E.4 AURI CAP	%
F	12.278.335	2,9739%
C	351.195	0,0085%
C	12.629.530	3,0651%

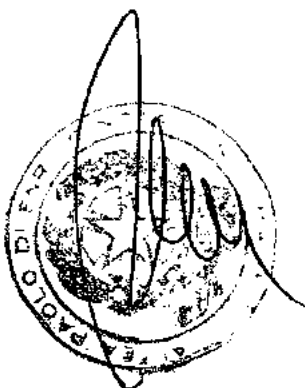
VOTAZIONE	E.5 MOD ART.1	%
F	12.602.824	3,0586%
C	26.706	0,0009%
C	12.629.530	3,0651%

VOTAZIONE	O.6.1 Num. CdA	%
F	12.261.429	2,9734%
C	378.101	0,0091%
C	12.629.530	3,0651%

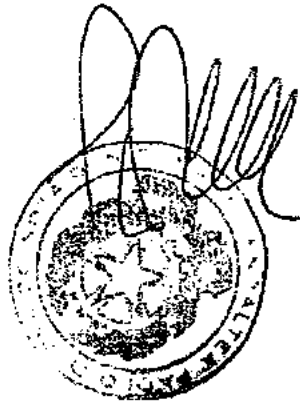
VOTAZIONE	O.6.2 Nomina CdA (Elkann-Porrona-Ciulla)	%
F	12.261.429	2,9734%
C	378.101	0,0091%
C	12.629.530	3,0651%

VOTAZIONE	O.6.3 Comp. CdA	%
F	12.261.429	2,9734%
C	378.101	0,0091%
C	12.629.530	3,0651%

VOTAZIONE	O.7 PIAN REM	%
F	7.293.789	1,7702%
C	5.335.741	1,2950%
C	12.629.530	3,0651%



VOTAZIONE	0.1 BIL	%	0.2 REVE CONF ACQ	%	0.3 REL REM	%	E.4 ALIM CAP	%	E.5 MOD ART.1	%	0.6.1 Num. CdA	%	0.6.2 Nomina CdA (Elkanti- Pantone- Chelli)	%	0.6.3 Comp. CdA	%	0.7 PIANI REM	%
F	12.996.744	3,0572%	10.001.762	2,4274%	7.293.071	1,7700%	12.278.335	2,9799%	12.602.624	3,0606%	12.261.428	2,9794%	12.251.428	2,9734%	12.251.428	2,9794%	7.283.789	1,7702%
A	32.786	0,0080%																
C			2.627.768	0,6377%	5.338.519	1,2851%	351.195	0,0052%	28.908	0,0069%	378.101	0,0090%	378.101	0,0091%	378.101	0,0091%	5.336.741	1,2850%
N																		
U																		
Q																		
Altri																		
L1																		
L2																		
L3																		
L4																		
L5																		
	12.996.830	3,0631%	12.628.430	3,0611%	12.628.630	3,0651%	12.628.530	3,0651%	12.628.530	3,0651%	12.628.530	3,0651%	12.628.530	3,0651%	12.628.530	3,0651%	12.599.830	3,0651%



*Handwritten signature*





GRUPPO EDITORIALE L'ESPRESSO 27/04/2017  
 IT0001398541  
 412.030.208  
 12.629.530  
 3,0651%

Assemblea:  
 Capitale sociale:  
 Capitale rappresentato:  
 Percentuale rappresentata:

93 12.629.530


Prog.	N.ro voti	Q.ia voti	0.1 BIL	0.2 REVE CONF ACQ	0.3 REL REM	E.4 AUM CAP	E.5 RIDD ART.1	0.6.1 Num. Cda	0.6.2 Nomina Cda (Elettio- Perone- Classe)	0.6.3 Comp. Cda	0.7 PIANI REM
scheda 01	30	2.094.359	F	C	C	F	F	F	F	F	C
scheda 02	23	2.830.685	F	F	C	F	F	F	F	F	C
scheda 03	11	7.143.383	F	F	F	F	F	F	F	F	F
scheda 04	2	778	F	F	C	F	F	F	F	F	F
scheda 05	1	200	F	C	F	C	F	C	C	C	F
scheda 06	9	149.428	F	C	F	F	F	F	F	F	F
scheda 07	15	350.995	F	C	C	C	F	C	C	C	C
scheda 08	1	32.788	A	C	C	F	F	F	F	F	C
scheda 09	1	26.906	F	F	C	F	C	C	C	C	C



Ascomycota;  
ISM;  
Cephalosporin;  
Capillary electrophoresis;  
Permethrin capillary electrophoresis

170641.500.541  
412039.200  
12479.500  
1.06517

*[Handwritten signature]*

[illegible]

Item	Item	Description	0.1 BIL	0.2 BIL	0.3 BIL	0.4 BIL	0.5 BIL	0.6 BIL	0.7 BIL	0.8 BIL	0.9 BIL	1.0 BIL	1.1 BIL	1.2 BIL	1.3 BIL	1.4 BIL	1.5 BIL	1.6 BIL	1.7 BIL	1.8 BIL	1.9 BIL	2.0 BIL	2.1 BIL	2.2 BIL	2.3 BIL	2.4 BIL	2.5 BIL	2.6 BIL	2.7 BIL	2.8 BIL	2.9 BIL	3.0 BIL	3.1 BIL	3.2 BIL	3.3 BIL	3.4 BIL	3.5 BIL	3.6 BIL	3.7 BIL	3.8 BIL	3.9 BIL	4.0 BIL	4.1 BIL	4.2 BIL	4.3 BIL	4.4 BIL	4.5 BIL	4.6 BIL	4.7 BIL	4.8 BIL	4.9 BIL	5.0 BIL	5.1 BIL	5.2 BIL	5.3 BIL	5.4 BIL	5.5 BIL	5.6 BIL	5.7 BIL	5.8 BIL	5.9 BIL	6.0 BIL	6.1 BIL	6.2 BIL	6.3 BIL	6.4 BIL	6.5 BIL	6.6 BIL	6.7 BIL	6.8 BIL	6.9 BIL	7.0 BIL	7.1 BIL	7.2 BIL	7.3 BIL	7.4 BIL	7.5 BIL	7.6 BIL	7.7 BIL	7.8 BIL	7.9 BIL	8.0 BIL	8.1 BIL	8.2 BIL	8.3 BIL	8.4 BIL	8.5 BIL	8.6 BIL	8.7 BIL	8.8 BIL	8.9 BIL	9.0 BIL	9.1 BIL	9.2 BIL	9.3 BIL	9.4 BIL	9.5 BIL	9.6 BIL	9.7 BIL	9.8 BIL	9.9 BIL	10.0 BIL	10.1 BIL	10.2 BIL	10.3 BIL	10.4 BIL	10.5 BIL	10.6 BIL	10.7 BIL	10.8 BIL	10.9 BIL	11.0 BIL	11.1 BIL	11.2 BIL	11.3 BIL	11.4 BIL	11.5 BIL	11.6 BIL	11.7 BIL	11.8 BIL	11.9 BIL	12.0 BIL	12.1 BIL	12.2 BIL	12.3 BIL	12.4 BIL	12.5 BIL	12.6 BIL	12.7 BIL	12.8 BIL	12.9 BIL	13.0 BIL	13.1 BIL	13.2 BIL	13.3 BIL	13.4 BIL	13.5 BIL	13.6 BIL	13.7 BIL	13.8 BIL	13.9 BIL	14.0 BIL	14.1 BIL	14.2 BIL	14.3 BIL	14.4 BIL	14.5 BIL	14.6 BIL	14.7 BIL	14.8 BIL	14.9 BIL	15.0 BIL	15.1 BIL	15.2 BIL	15.3 BIL	15.4 BIL	15.5 BIL	15.6 BIL	15.7 BIL	15.8 BIL	15.9 BIL	16.0 BIL	16.1 BIL	16.2 BIL	16.3 BIL	16.4 BIL	16.5 BIL	16.6 BIL	16.7 BIL	16.8 BIL	16.9 BIL	17.0 BIL	17.1 BIL	17.2 BIL	17.3 BIL	17.4 BIL	17.5 BIL	17.6 BIL	17.7 BIL	17.8 BIL	17.9 BIL	18.0 BIL	18.1 BIL	18.2 BIL	18.3 BIL	18.4 BIL	18.5 BIL	18.6 BIL	18.7 BIL	18.8 BIL	18.9 BIL	19.0 BIL	19.1 BIL	19.2 BIL	19.3 BIL	19.4 BIL	19.5 BIL	19.6 BIL	19.7 BIL	19.8 BIL	19.9 BIL	20.0 BIL	20.1 BIL	20.2 BIL	20.3 BIL	20.4 BIL	20.5 BIL	20.6 BIL	20.7 BIL	20.8 BIL	20.9 BIL	21.0 BIL	21.1 BIL	21.2 BIL	21.3 BIL	21.4 BIL	21.5 BIL	21.6 BIL	21.7 BIL	21.8 BIL	21.9 BIL	22.0 BIL	22.1 BIL	22.2 BIL	22.3 BIL	22.4 BIL	22.5 BIL	22.6 BIL	22.7 BIL	22.8 BIL	22.9 BIL	23.0 BIL	23.1 BIL	23.2 BIL	23.3 BIL	23.4 BIL	23.5 BIL	23.6 BIL	23.7 BIL	23.8 BIL	23.9 BIL	24.0 BIL	24.1 BIL	24.2 BIL	24.3 BIL	24.4 BIL	24.5 BIL	24.6 BIL	24.7 BIL	24.8 BIL	24.9 BIL	25.0 BIL	25.1 BIL	25.2 BIL	25.3 BIL	25.4 BIL	25.5 BIL	25.6 BIL	25.7 BIL	25.8 BIL	25.9 BIL	26.0 BIL	26.1 BIL	26.2 BIL	26.3 BIL	26.4 BIL	26.5 BIL	26.6 BIL	26.7 BIL	26.8 BIL	26.9 BIL	27.0 BIL	27.1 BIL	27.2 BIL	27.3 BIL	27.4 BIL	27.5 BIL	27.6 BIL	27.7 BIL	27.8 BIL	27.9 BIL	28.0 BIL	28.1 BIL	28.2 BIL	28.3 BIL	28.4 BIL	28.5 BIL	28.6 BIL	28.7 BIL	28.8 BIL	28.9 BIL	29.0 BIL	29.1 BIL	29.2 BIL	29.3 BIL	29.4 BIL	29.5 BIL	29.6 BIL	29.7 BIL	29.8 BIL	29.9 BIL	30.0 BIL	30.1 BIL	30.2 BIL	30.3 BIL	30.4 BIL	30.5 BIL	30.6 BIL	30.7 BIL	30.8 BIL	30.9 BIL	31.0 BIL	31.1 BIL	31.2 BIL	31.3 BIL	31.4 BIL	31.5 BIL	31.6 BIL	31.7 BIL	31.8 BIL	31.9 BIL	32.0 BIL	32.1 BIL	32.2 BIL	32.3 BIL	32.4 BIL	32.5 BIL	32.6 BIL	32.7 BIL	32.8 BIL	32.9 BIL	33.0 BIL	33.1 BIL	33.2 BIL	33.3 BIL	33.4 BIL	33.5 BIL	33.6 BIL	33.7 BIL	33.8 BIL	33.9 BIL	34.0 BIL	34.1 BIL	34.2 BIL	34.3 BIL	34.4 BIL	34.5 BIL	34.6 BIL	34.7 BIL	34.8 BIL	34.9 BIL	35.0 BIL	35.1 BIL	35.2 BIL	35.3 BIL	35.4 BIL	35.5 BIL	35.6 BIL	35.7 BIL	35.8 BIL	35.9 BIL	36.0 BIL	36.1 BIL	36.2 BIL	36.3 BIL	36.4 BIL	36.5 BIL	36.6 BIL	36.7 BIL	36.8 BIL	36.9 BIL	37.0 BIL	37.1 BIL	37.2 BIL	37.3 BIL	37.4 BIL	37.5 BIL	37.6 BIL	37.7 BIL	37.8 BIL	37.9 BIL	38.0 BIL	38.1 BIL	38.2 BIL	38.3 BIL	38.4 BIL	38.5 BIL	38.6 BIL	38.7 BIL	38.8 BIL	38.9 BIL	39.0 BIL	39.1 BIL	39.2 BIL	39.3 BIL	39.4 BIL	39.5 BIL	39.6 BIL	39.7 BIL	39.8 BIL	39.9 BIL	40.0 BIL	40.1 BIL	40.2 BIL	40.3 BIL	40.4 BIL	40.5 BIL	40.6 BIL	40.7 BIL	40.8 BIL	40.9 BIL	41.0 BIL	41.1 BIL	41.2 BIL	41.3 BIL	41.4 BIL	41.5 BIL	41.6 BIL	41.7 BIL	41.8 BIL	41.9 BIL	42.0 BIL	42.1 BIL	42.2 BIL	42.3 BIL	42.4 BIL	42.5 BIL	42.6 BIL	42.7 BIL	42.8 BIL	42.9 BIL	43.0 BIL	43.1 BIL	43.2 BIL	43.3 BIL	43.4 BIL	43.5 BIL	43.6 BIL	43.7 BIL	43.8 BIL	43.9 BIL	44.0 BIL	44.1 BIL	44.2 BIL	44.3 BIL	44.4 BIL	44.5 BIL	44.6 BIL	44.7 BIL	44.8 BIL	44.9 BIL	45.0 BIL	45.1 BIL	45.2 BIL	45.3 BIL	45.4 BIL	45.5 BIL	45.6 BIL	45.7 BIL	45.8 BIL	45.9 BIL	46.0 BIL	46.1 BIL	46.2 BIL	46.3 BIL	46.4 BIL	46.5 BIL	46.6 BIL	46.7 BIL	46.8 BIL	46.9 BIL	47.0 BIL	47.1 BIL	47.2 BIL	47.3 BIL	47.4 BIL	47.5 BIL	47.6 BIL	47.7 BIL	47.8 BIL	47.9 BIL	48.0 BIL	48.1 BIL	48.2 BIL	48.3 BIL	48.4 BIL	48.5 BIL	48.6 BIL	48.7 BIL	48.8 BIL	48.9 BIL	49.0 BIL	49.1 BIL	49.2 BIL	49.3 BIL	49.4 BIL	49.5 BIL	49.6 BIL	49.7 BIL	49.8 BIL	49.9 BIL	50.0 BIL	50.1 BIL	50.2 BIL	50.3 BIL	50.4 BIL	50.5 BIL	50.6 BIL	50.7 BIL	50.8 BIL	50.9 BIL	51.0 BIL	51.1 BIL	51.2 BIL	51.3 BIL	51.4 BIL	51.5 BIL	51.6 BIL	51.7 BIL	51.8 BIL	51.9 BIL	52.0 BIL	52.1 BIL	52.2 BIL	52.3 BIL	52.4 BIL	52.5 BIL	52.6 BIL	52.7 BIL	52.8 BIL	52.9 BIL	53.0 BIL	53.1 BIL	53.2 BIL	53.3 BIL	53.4 BIL	53.5 BIL	53.6 BIL	53.7 BIL	53.8 BIL	53.9 BIL	54.0 BIL	54.1 BIL	54.2 BIL	54.3 BIL	54.4 BIL	54.5 BIL	54.6 BIL	54.7 BIL	54.8 BIL	54.9 BIL	55.0 BIL	55.1 BIL	55.2 BIL	55.3 BIL	55.4 BIL	55.5 BIL	55.6 BIL	55.7 BIL	55.8 BIL	55.9 BIL	56.0 BIL	56.1 BIL	56.2 BIL	56.3 BIL	56.4 BIL	56.5 BIL	56.6 BIL	56.7 BIL	56.8 BIL	56.9 BIL	57.0 BIL	57.1 BIL	57.2 BIL	57.3 BIL	57.4 BIL	57.5 BIL	57.6 BIL	57.7 BIL	57.8 BIL	57.9 BIL	58.0 BIL	58.1 BIL	58.2 BIL	58.3 BIL	58.4 BIL	58.5 BIL	58.6 BIL	58.7 BIL	58.8 BIL	58.9 BIL	59.0 BIL	59.1 BIL	59.2 BIL	59.3 BIL	59.4 BIL	59.5 BIL	59.6 BIL	59.7 BIL	59.8 BIL	59.9 BIL	60.0 BIL	60.1 BIL	60.2 BIL	60.3 BIL	60.4 BIL	60.5 BIL	60.6 BIL	60.7 BIL	60.8 BIL	60.9 BIL	61.0 BIL	61.1 BIL	61.2 BIL	61.3 BIL	61.4 BIL	61.5 BIL	61.6 BIL	61.7 BIL	61.8 BIL	61.9 BIL	62.0 BIL	62.1 BIL	62.2 BIL	62.3 BIL	62.4 BIL	62.5 BIL	62.6 BIL	62.7 BIL	62.8 BIL	62.9 BIL	63.0 BIL	63.1 BIL	63.2 BIL	63.3 BIL	63.4 BIL	63.5 BIL	63.6 BIL	63.7 BIL	63.8 BIL	63.9 BIL	64.0 BIL	64.1 BIL	64.2 BIL	64.3 BIL	64.4 BIL	64.5 BIL	64.6 BIL	64.7 BIL	64.8 BIL	64.9 BIL	65.0 BIL	65.1 BIL	65.2 BIL	65.3 BIL	65.4 BIL	65.5 BIL	65.6 BIL	65.7 BIL	65.8 BIL	65.9 BIL	66.0 BIL	66.1 BIL	66.2 BIL	66.3 BIL	66.4 BIL	66.5 BIL	66.6 BIL	66.7 BIL	66.8 BIL	66.9 BIL	67.0 BIL	67.1 BIL	67.2 BIL	67.3 BIL	67.4 BIL	67.5 BIL	67.6 BIL	67.7 BIL	67.8 BIL	67.9 BIL	68.0 BIL	68.1 BIL	68.2 BIL	68.3 BIL	68.4 BIL	68.5 BIL	68.6 BIL	68.7 BIL	68.8 BIL	68.9 BIL	69.0 BIL	69.1 BIL	69.2 BIL	69.3 BIL	69.4 BIL	69.5 BIL	69.6 BIL	69.7 BIL	69.8 BIL	69.9 BIL	70.0 BIL	70.1 BIL	70.2 BIL	70.3 BIL	70.4 BIL	70.5 BIL	70.6 BIL	70.7 BIL	70.8 BIL	70.9 BIL	71.0 BIL	71.1 BIL	71.2 BIL	71.3 BIL	71.4 BIL	71.5 BIL	71.6 BIL	71.7 BIL	71.8 BIL	71.9 BIL	72.0 BIL	72.1 BIL	72.2 BIL	72.3 BIL	72.4 BIL	72.5 BIL	72.6 BIL	72.7 BIL	72.8 BIL	72.9 BIL	73.0 BIL	73.1 BIL	73.2 BIL	73.3 BIL	73.4 BIL	73.5 BIL	73.6 BIL	73.7 BIL	73.8 BIL	73.9 BIL	74.0 BIL	74.1 BIL	74.2 BIL	74.3 BIL	74.4 BIL	74.5 BIL	74.6 BIL	74.7 BIL	74.8 BIL	74.9 BIL	75.0 BIL	75.1 BIL	75.2 BIL	75.3 BIL	75.4 BIL	75.5 BIL	75.6 BIL	75.7 BIL	75.8 BIL	75.9 BIL	76.0 BIL	76.1 BIL	76.2 BIL	76.3 BIL	76.4 BIL	76.5 BIL	76.6 BIL	76.7 BIL	76.8 BIL	76.9 BIL	77.0 BIL	77.1 BIL	77.2 BIL	77.3 BIL	77.4 BIL	77.5 BIL	77.6 BIL	77.7 BIL	77.8 BIL	77.9 BIL	78.0 BIL	78.1 BIL	78.2 BIL	78.3 BIL	78.4 BIL	78.5 BIL	78.6 BIL	78.7 BIL	78.8 BIL	78.9 BIL	79.0 BIL	79.1 BIL	79.2 BIL	79.3 BIL	79.4 BIL	79.5 BIL	79.6 BIL	79.7 BIL	79.8 BIL	79.9 BIL	80.0 BIL	80.1 BIL	80.2 BIL	80.3 BIL	80.4 BIL	80.5 BIL	80.6 BIL	80.7 BIL	80.8 BIL	80.9 BIL	81.0 BIL	81.1 BIL	81.2 BIL	81.3 BIL	81.4 BIL	81.5 BIL	81.6 BIL	81.7 BIL	81.8 BIL	81.9 BIL	82.0 BIL	82.1 BIL	82.2 BIL	82.3 BIL	82.4 BIL	82.5 BIL	82.6 BIL	82.7 BIL	82.8 BIL	82.9 BIL	83.0 BIL	83.1 BIL	83.2 BIL	83.3 BIL	83.4 BIL	83.5 BIL	83.6 BIL	83.7 BIL	83.8 BIL	83.9 BIL	84.0 BIL	84.1 BIL	84.2 BIL	84.3 BIL	84.4 BIL	84.5 BIL	84.6 BIL	84.7 BIL	84.8 BIL	84.9 BIL	85.0 BIL	85.1 BIL	85.2 BIL	85.3 BIL	85.4 BIL	85.5 BIL	85.6 BIL	85.7 BIL	85.8 BIL	85.9 BIL	86.0 BIL	86.1 BIL	86.2 BIL	86.3 BIL	86.4 BIL	86.5 BIL	86.6 BIL	86.7 BIL	86.8 BIL	86.9 BIL	87.0 BIL	87.1 BIL	87.2 BIL	87.3 BIL	87.4 BIL	87.5 BIL	87.6 BIL	87.7 BIL	87.8 BIL	87.9 BIL	88.0 BIL	88.1 BIL	88.2 BIL	88.3 BIL	88.4 BIL	88.5 BIL	88.6 BIL	88.7 BIL	88.8 BIL	88.9 BIL	89.0 BIL	89.1 BIL	89.2 BIL	89.3 BIL	89.4 BIL	89.5 BIL	89.6 BIL	89.7 BIL	89.8 BIL	89.9 BIL	90.0 BIL	90.1 BIL	90.2 BIL	90.3 BIL	90.4 BIL	90.5 BIL	90.6 BIL	90.7 BIL	90.8 BIL	90.9 BIL	91.0 BIL	91.1 BIL	91.2 BIL	91.3 BIL	91.4 BIL	91.5 BIL	91.6 BIL	91.7 BIL	91.8 BIL	91.9 BIL	92.0 BIL	92.1 BIL	92.2 BIL	92.3 BIL	92.4 BIL	92.5 BIL	92.6 BIL	92.7 BIL	92.8 BIL	92.9 BIL	93.0 BIL	93.1 BIL	93.2 BIL	93.3 BIL	93.4 BIL	93.5 BIL	93.6 BIL	93.7 BIL	93.8 BIL	93.9 BIL	94.0 BIL	94.1 BIL	94.2 BIL	94.3 BIL	94.4 BIL	94.5 BIL	94.6 BIL	94.7 BIL	94.8 BIL	94.9 BIL	95.0 BIL	95.1 BIL	95.2 BIL	95.3 BIL	95.4 BIL	95.5 BIL	95.6 BIL	95.7 BIL	95.8 BIL	95.9 BIL	96.0 BIL	96.1 BIL	96.2 BIL	96.3 BIL	96.4 BIL	96.5 BIL	96.6 BIL	96.7 BIL	96.8 BIL	96.9 BIL	97.0 BIL	97.1 BIL	97.2 BIL	97.3 BIL	97.4 BIL	97.5 BIL	97.6 BIL	97.7 BIL	97.8 BIL	97.9 BIL	98.0 BIL	98.1 BIL	98.2 BIL	98.3 BIL	98.4 BIL	98.5 BIL	98.6 BIL	98.7 BIL	98.8 BIL	98.9 BIL	99.0 BIL	99.1 BIL	99.2 BIL	99.3 BIL	99.4 BIL	99.5 BIL	99.6 BIL	99.7 BIL	99.8 BIL	99.9 BIL	100.0 BIL
------	------	-------------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	-----------

Calculus section of notes

Assembly:

GRUPPO EDITORIALE L'ESPRESSO 31/04/2017

ISBN:

11801188341

Capitolo vendite:

412.079.288

Capitolo rappresentazioni:

12.023.530

Percentuali rappresentazioni:

3,9851%

12.023.530

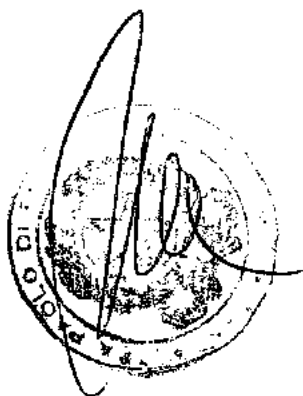
*[Handwritten signature]*



Intestato	31° val	Page:	Denominazione	0.1 Bil.	0.2 RICEV. CONT. A.C.D.	0.3 REL. DEM. E.A. ALI. CAP.	0.4 MOD. ART. 1	0.4.1 Num. C.A.	0.4.2 Rel. Dem. E.A. ALI. CAP.	0.4.3 Conf. C.A.	0.7 PLAN RES.	0.7 PLAN RES.
08	20.781	17028350	MONTAGN TRUST GLOBAL INVESTMENTS COLLECTIVE FUNDS TRUST	F	C	F	F	F	F	F	F	08/04/08
08	75.118	17028348	NORTHERN TRUST GLOBAL INVESTMENTS COLLECTIVE FUNDS TRUST	F	C	F	F	F	F	F	F	08/04/08
09	2.337	17028340	NORON COMMON DAILY ALL COUNTRIES EX-100 NY INT INDEX FUND	F	C	F	F	F	F	F	F	08/04/08
09	8.898	17028347	TEXAS SCOTTISH HIRE HOSPITAL FOR CHILDREN CHILDREN	F	C	F	F	F	F	F	F	08/04/08
09	12.830	17028338	CHERSON MASTER PENSION TRUST	F	C	F	F	F	F	F	F	08/04/08
09	40.097	17028342	NEW ZEALAND SUPERANNUATION FUND	F	C	F	F	F	F	F	F	08/04/08
09	30.530	20028178	STO. PETERS V.D. CANTIERE	F	C	F	F	F	F	F	F	08/04/08
09	3.315	17028352	FORO MOTOR COMPANY OF CANADA LIMITED PENSION TRUST	F	C	F	F	F	F	F	F	08/04/08
09	20.270	17028353	FOOD MOTOR COMPANY DEFINED BENEFIT MASTER TRUST	F	C	F	F	F	F	F	F	08/04/08
09	18.805	17028361	NATIONAL COUNCIL FOR SOCIAL SECURITY FUND P.A.C.	F	C	F	F	F	F	F	F	08/04/08
09	2.336	17028351	WASHINGTON STATE INVESTMENT BOARD	F	C	F	F	F	F	F	F	08/04/08
09	22.432	17028358	SSBIR AND TRUST COMPANY INV FUNDS FOR TANGENT RETIREMENT P.	F	C	F	F	F	F	F	F	08/04/08
09	75.117	17028354	SSBIR AND TRUST COMPANY INV FUNDS FOR TANGENT RETIREMENT P.	F	C	F	F	F	F	F	F	08/04/08
09	62.176	17028359	INCO FINE SMALL CAP PROFIT INDEX SEC COMMON TR.F.	F	C	F	F	F	F	F	F	08/04/08
09	17.790	17028350	SSBIR AND TRUST COMPANY INV FUNDS FOR TANGENT RETIREMENT P.	F	C	F	F	F	F	F	F	08/04/08
09	1.241	17028353	CITY OF NEW YORK GROUP TRUST	F	C	F	F	F	F	F	F	08/04/08
09	18.441	17028354	CITY OF NEW YORK GROUP TRUST	F	C	F	F	F	F	F	F	08/04/08
09	11.549	17028355	CITY OF NEW YORK GROUP TRUST	F	C	F	F	F	F	F	F	08/04/08
09	26.737	17028356	SPON SAP INTERNATIONAL SMALL CAP ETF	F	C	F	F	F	F	F	F	08/04/08
09	2.691	17028357	STATE OF ALASKA RETIREMENT AND BENEFITS PLANS	F	C	F	F	F	F	F	F	08/04/08
09	26.795	17028358	CITY OF NEW YORK GROUP TRUST	F	C	F	F	F	F	F	F	08/04/08
09	26.306	17028359	CALIFORNIA STATE TEACHERS RETIREMENT SYSTEM	F	C	F	F	F	F	F	F	08/04/08

Calculus section of notes





ALLEGATO "D" AL N. 1901 DI RACCOLTA



*[Handwritten signature]*

**Gruppo Editoriale L'Espresso**  
Società per azioni

**Relazione finanziaria annuale al 31 dicembre 2016**

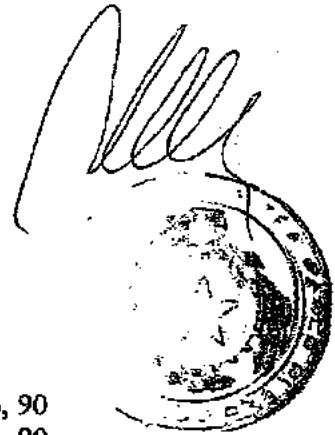
*[Handwritten signature]*

## Indice

### Financial Highlights

Relazione sulla gestione del Consiglio di Amministrazione al 31 dicembre 2016	13
Risultati economico-finanziari del Gruppo Espresso al 31 dicembre 2016	13
Andamento del mercato	13
Andamento della gestione del Gruppo Espresso nell'esercizio 2016	14
Risultati per area di attività	18
Principali eventi successivi alla chiusura dell'esercizio e prevedibile evoluzione della gestione	19
Risultati economico-finanziari consolidati al 31 dicembre 2016	28
Risultati della Capogruppo Gruppo Editoriale L'Espresso SpA al 31 dicembre 2016	31
Prospetto di raccordo tra i dati del bilancio della Capogruppo e i dati del bilancio consolidato	31
Principali rischi e incertezze cui Gruppo Editoriale L'Espresso SpA e il Gruppo Espresso sono esposti	34
Attestazione ai sensi dell'art. 37 della Delibera Consob n. 16191/07 (Regolamento Mercati)	35
Altre informazioni	36
Proposta di destinazione dell'utile dell'esercizio 2016	39
Informativa ai sensi del Regolamento Consob n. 11971	49
Relazione sul Governo Societario e gli assetti proprietari	
Bilancio consolidato del Gruppo Espresso al 31 dicembre 2016	93
Situazione Patrimoniale-Finanziaria Consolidata	94
Conto Economico Consolidato e Conto Economico Complessivo Consolidato	95
Rendiconto Finanziario Consolidato	96
Prospetto delle variazioni di Patrimonio Netto	99
Note illustrative al bilancio consolidato del Gruppo Espresso	165
Allegati	171
Attestazione del bilancio consolidato ai sensi dell'art. 154 bis del D.Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58	175
Relazione della Società di Revisione sul bilancio consolidato	
Bilancio di esercizio della Gruppo Editoriale L'Espresso SpA al 31 dicembre 2016	178
Situazione Patrimoniale-Finanziaria	179
Conto Economico e Conto Economico Complessivo	180
Rendiconto Finanziario	181
Prospetto delle variazioni di Patrimonio Netto	185
Note illustrative al bilancio di esercizio della Gruppo Editoriale L'Espresso SpA	241
Attestazione del bilancio di esercizio ai sensi dell'art. 154 bis del D.Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58	245
Relazione del Collegio Sindacale	255
Relazione della Società di Revisione sul bilancio di esercizio	

<b>Denominazione Sociale</b>	Gruppo Editoriale L'Espresso Società per Azioni
<b>Capitale Sociale</b>	Euro 61.805.893,20
<b>Codice fiscale e Iscrizione Registro Imprese di Roma</b>	n. 00488680588
<b>Partita IVA</b>	n. 00906801006
<b>Sede Sociale Sede Secondaria</b>	Roma, Via Cristoforo Colombo, 90 Roma, Via Cristoforo Colombo, 90
<b>Il Consiglio di Amministrazione: Presidente</b>	Carlo De Benedetti
<b>Amministratore delegato</b>	Monica Mondardini
<b>Consiglieri</b>	Massimo Belcredi Agar Brugiavini Alberto Clò Rodolfo De Benedetti Francesco Dini Silvia Merlo Elisabetta Oliveri Luca Paravicini Crespi Michael Zaoui
<b>Il Collegio Sindacale: Presidente</b>	Stefania Mancino
<b>Sindaci Effettivi</b>	Pietro Manzonetto Marina Scandurra
<b>I Revisori Contabili</b>	KPMG SpA



A long, stylized handwritten signature in dark ink, possibly reading 'Manzonetto', is written vertically along the right margin of the page.



## Financial Highlights



### Principali dati economici

(milioni di euro)	Anno 2015	Anno 2016
Ricavi	605,1	585,5
Margine operativo lordo	47,5	44,7
Risultato operativo	30,5	23,4
Risultato ante imposte	4,5	16,6
Risultato netto	17,0	10,4

### Principali dati patrimoniali/finanziari

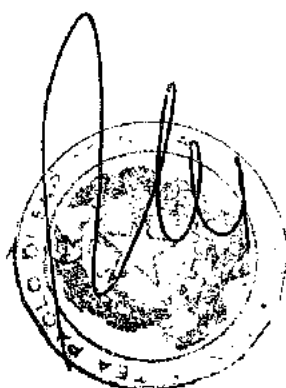
(milioni di euro)	31-dic-15	31-dic-16
Capitale investito netto	601,2	566,7
Patrimonio netto di Gruppo e di terzi	590,4	598,4
Patrimonio netto di Gruppo	588,4	597,9
Patrimonio netto di terzi	2,0	0,5
Posizione finanziaria netta	(10,7)	31,7
Dividendi distribuiti	-	-

### Personale

	Anno 2015	Anno 2016
Dipendenti alla fine del periodo	2.222	1.940
Dipendenti medi	2.289	2.172

### Principali indicatori

	Anno 2015	Anno 2016
ROS (Risultato operativo/Fatturato)	5,0%	4,0%
ROCE (Risultato operativo/Capitale Investito)	5,1%	4,1%
ROE (Utile netto/Patrimonio netto)	2,9%	1,7%





**Relazione del Consiglio di Amministrazione**

A handwritten signature in black ink, located on the left side of the page. The signature is stylized and appears to be a cursive script.

A handwritten signature in black ink, located on the right side of the page. The signature is stylized and appears to be a cursive script.

## Relazione del Consiglio di Amministrazione al 31 Dicembre 2016

## Risultati economico-finanziari del Gruppo Espresso al 31 dicembre 2016

Risultati consolidati (€mn)	Anno 2015	Anno 2016
Fatturato, di cui:	605,1	585,5
• diffusione e diversi	259,1	242,5
• pubblicità	346,0	343,0
Margine operativo lordo	47,5	44,7
Risultato netto attività destinate a continuare	6,8	8,5
Risultato attività cessate e destinate alla dismissione <sup>(1)</sup>	10,3	2,0
Risultato netto	17,0	10,4

(€mn)	31 dicembre 2015	31 dicembre 2016
Posizione finanziaria netta	(10,7)	31,7
Patrimonio netto di Gruppo e di terzi	590,4	598,4
• patrimonio netto di Gruppo	588,4	597,9
• patrimonio netto di terzi	2,0	0,5
Dipendenti <sup>(2)</sup>	2.222	1.940

<sup>(1)</sup> Il 30 gennaio 2015 si è perfezionato il passaggio di proprietà di All Music, società del Gruppo editrice della televisione nazionale generalista DeeJay TV, al nuovo editore Discovery Italia. Il "Risultato attività cessate e destinate alla dismissione" include pertanto i risultati della società fino alla data di effettiva contribuzione, nonché le plusvalenze realizzate con la cessione.

<sup>(2)</sup> Il dato dell'organico al 31 dicembre 2015 è stato ritrattato per tener conto dell'assunzione dal 1° gennaio 2016 di 39 persone anteriormente dipendenti di una cooperativa che operava nel settore della stampa e della preparazione per conto della Finestil Editoriale.

## Andamento del mercato

Nel 2016 gli investimenti pubblicitari complessivi (dati Nielsen Media Research) hanno mostrato una crescita dell'1,7% rispetto al 2015.

La ripresa degli investimenti ha interessato televisione e radio, che sono cresciute rispettivamente del 5,4% e del 2,3%.

Internet, escluso Search e Social, ha registrato un calo della raccolta del 2,3% rispetto al 2015.

Infine, per quanto riguarda la pubblicità su stampa, l'andamento è stato negativo (-5,6%) con un calo analogo della raccolta nazionale e di quella locale.

Quanto alla diffusione dei quotidiani, secondo i dati ADS (Accertamento Diffusione Stampa) nel 2016 è stata registrata una flessione delle vendite in edicola ed in abbonamento dell'8,0%.

## Andamento della gestione del Gruppo Espresso nell'esercizio 2016

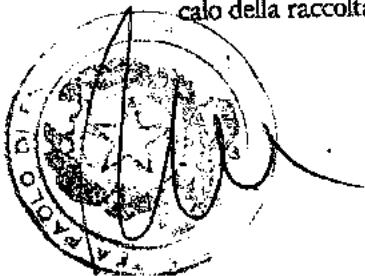
## Premessa

Il 30 luglio 2016 il Gruppo Espresso e ITEDI, dando seguito al memorandum d'intesa sottoscritto lo scorso 2 marzo, hanno firmato l'accordo quadro avente ad oggetto l'integrazione delle due società finalizzata alla creazione del Gruppo leader editoriale italiano nonché uno dei principali gruppi europei nel settore dell'informazione quotidiana e digitale.

Nell'ambito del piano di deconsolidamento teso a garantire il rispetto delle soglie di tiratura previste dalla normativa in vigore, nella prospettiva della futura integrazione con La Stampa ed Il Secolo XIX, nel corso del 2016 il Gruppo Espresso ha perfezionato le seguenti operazioni:

- cessione il 1° novembre 2016 del ramo d'azienda includente le testate Il Centro, ed il relativo centro stampa, e La Città di Salerno;
- cessione il 28 ottobre 2016 della partecipazione del 71% nella Seta SpA, editrice delle testate Alto Adige e Il Trentino;
- affitto dal 1° dicembre 2016 del ramo d'azienda comprendente la testata "La Nuova Sardegna" a favore della società DB Information SpA.

Per tutte le testate è stata mantenuta la raccolta pubblicitaria in capo alla concessionaria A.Manzoni&C..



### Risultati del Gruppo

Il Gruppo ha chiuso il 2016 con un risultato netto positivo pari a €10,4mn.

I ricavi consolidati del Gruppo, pari a €585,5mn, hanno registrato un calo del 3,2% rispetto al 2015 (-2,7% a perimetro omogeneo).

I ricavi diffusionali (inclusi i diversi) pari a €242,5mn, sono scesi del 6,4% rispetto all'esercizio precedente (-5,5% a perimetro omogeneo), in un mercato che, come sopra riportato, ha continuato a registrare una significativa riduzione delle vendite dei quotidiani.

I ricavi pubblicitari si sono mantenuti sostanzialmente in linea rispetto all'esercizio precedente (-0,9%).

La raccolta su radio e internet ha mostrato una leggera crescita rispetto al 2015, mentre la stampa ha risentito dell'andamento critico del mercato.

I costi sono scesi del 2,4%, con una riduzione sostanzialmente analoga a quella dei ricavi; sono diminuiti in particolare i costi fissi industriali (-11,9%), grazie al proseguimento delle attività di riorganizzazione della struttura produttiva del Gruppo, i costi di logistica e distribuzione (-5,2%), per la razionalizzazione operata sui trasporti, i costi redazionali ed i costi di gestione e amministrazione (complessivamente -5,4%), grazie alle misure adottate per il contenimento del costo del lavoro e delle spese generali.

Il margine operativo lordo consolidato è stato pari a €44,7mn (€47,5mn nel 2015), includendo €7,7mn di oneri per riorganizzazioni. Si segnala inoltre che, a partire dall'esercizio 2016, la quota di pertinenza del Gruppo Espresso del risultato di Persidera include l'ammortamento del *fair value* delle frequenze del digitale terrestre rilevate al momento dell'acquisizione della partecipazione, pari a €4,3mn.

Il risultato operativo consolidato è stato pari a €23,4mn (€30,5mn nel 2015) includendo

€4,4mn di svalutazioni di avviamenti di testate effettuate a seguito delle verifiche di *impairment test*. La redditività per area di attività mostra una flessione dei risultati dei quotidiani ed un incremento delle radio, di internet e della concessionaria.

La vendita, a fine gennaio 2015, del canale televisivo DeeJayTV a Discovery Italia ha dato luogo a plusvalenze, classificate tra le attività cessate, pari rispettivamente a €10,3mn nel 2015 ed a €2,0mn nel 2016.

Il risultato netto consolidato ha riportato un utile di €10,4mn rispetto ai €17,0mn dell'esercizio precedente; la differenza è riconducibile alla plusvalenza, di cui sopra, registrata nel 2015.

La posizione finanziaria netta al 31 dicembre 2016 era positiva per €31,7mn, essendosi registrato nell'esercizio un avanzo finanziario di €42,4mn.

L'organico del Gruppo ammontava a fine 2016 a 1.940 dipendenti, inclusi i contratti a termine, con una riduzione di 282 unità rispetto al 31 dicembre 2015, di cui 223 per effetto del deconsolidamento delle attività descritte in premessa. L'organico medio del 2016 è inferiore del 5,1% rispetto a quello dell'esercizio precedente.

### Risultati per area di attività

#### Divisione Quotidiano Nazionale

##### L'attività

La "Divisione Quotidiano Nazionale" comprende l'attività di produzione, realizzazione e commercializzazione dei prodotti editoriali relativi alla testata *la Repubblica* (quotidiano nazionale, 9 edizioni locali ed i supplementi settimanali *Affari & Finanza*, *Il Venerdì* e *D*). A fine 2016 è stato lanciato un nuovo inserto culturale del quotidiano, *Robinson*, in edicola

ogni domenica con 40 pagine dedicate a storie, critiche, appuntamenti, esperienze, luoghi, racconti, persone e dialoghi.

La divisione non comprende l'attività digitale legata al quotidiano che è riportata nella divisione digitale.

Sulla base dei dati ADS (Anno 2016) *la Repubblica* registra una diffusione totale di 233,1 mila copie medie cartacee, di cui 216,1 mila vendute in edicola ed in abbonamento; inoltre, sulla base degli ultimi dati Audipress (Indagine 2016/III) registra 2,0 milioni di lettori giornalieri dell'edizione tradizionale.

#### Il mercato dei quotidiani

Nel 2016 le vendite in edicola ed in abbonamento dei quotidiani sono scese dell'8,0%; all'interno del comparto, i giornali nazionali hanno registrato una contrazione del 9,2% (elaborazione interna basata su dati ADS).

La raccolta pubblicitaria sui quotidiani è scesa del 6,7%: sui quotidiani nazionali si è registrato un -9,3%, con la pubblicità nazionale in calo del 10,5% e quella locale e le altre tipologie del 7,0% (FCP).

#### Principali dati economici della divisione

(€mn)	Anno 2015	Anno 2016	Δ% 2016/2015
Fatturato	223,7	208,4	-6,8%
Costi operativi e per il personale (213,6)	(213,6)	(208,6)	-2,3%
Margine operativo lordo	10,1	(0,3)	n.s.
Ammortamenti e svalutazioni	(3,1)	(3,3)	+7,4%
Risultato operativo	7,0	(3,5)	n.s.

I ricavi complessivi della divisione sono pari a €208,4mn, in flessione del 6,8% rispetto ai €223,7mn del 2015, principalmente a causa della raccolta pubblicitaria.

I costi sono diminuiti del 2,3% rispetto a quelli dell'esercizio precedente, grazie alla riduzione dei costi industriali, redazionali e di gestione e amministrazione.

Il risultato operativo è negativo per €3,5mn, includendo €6,5mn di oneri non ricorrenti e si confronta con un risultato positivo di €7,0mn nel 2015 che comprendeva €3,0mn di oneri per ristrutturazioni.

#### Divisione Quotidiani Locali

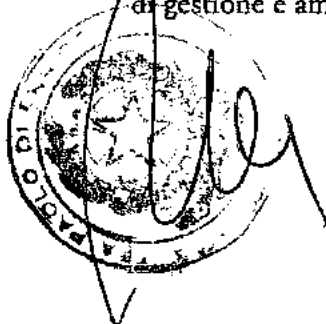
##### L'attività

A seguito delle già citate operazioni di deconsolidamento, attualmente la divisione comprende 13 testate locali che raggiungono quotidianamente 2,0 milioni di lettori (Audipress 2016/III). Sulla base dei dati ADS nel 2016 la diffusione complessiva delle 13 testate si è attestata a 218,2 mila copie medie ad uscita con un calo del 6,4% rispetto al 2015, mostrando un'evoluzione migliore di quella dell'intero comparto. Nell'ambito del progetto di riorganizzazione societaria degli stabilimenti di stampa dei quotidiani del Gruppo, in data 1° luglio 2016 sono stati conferiti alla controllata Rotocolor i rami d'azienda della Finegil Editoriale relativi ai centri stampa di Mantova, Padova, Gorizia, Livorno e Sassari, comprendenti gli assets industriali, il relativo personale ed i connessi contratti commerciali. Tale concentrazione è tesa alla razionalizzazione e all'efficientamento dei centri stampa mediante la realizzazione di economie di scala, una maggiore flessibilità delle prestazioni e dell'offerta, nonché un migliore posizionamento nel mercato di riferimento al fine di rivolgersi potenzialmente anche ad una clientela non *captive*.

##### Il mercato dei quotidiani locali

Nel 2016 i quotidiani locali hanno registrato un calo delle vendite in edicola ed in abbonamento del 7,8% sull'anno precedente (elaborazione interna basata su dati ADS), più contenuto di quello dei quotidiani nazionali (-9,2%).

La raccolta pubblicitaria è diminuita del 6,4%, con la pubblicità nazionale al -10,5% e quella locale al -5,0% (fonte FCP).



## Principali dati economici della divisione

(€mn)	Anno 2015	Anno 2016	Δ% 2016/2015
Fatturato *	158,0	143,0	-9,5%
Costi operativi e per il personale	(131,7)	(119,6)	-9,1%
Margine operativo lordo	26,3	23,3	-11,3%
Ammortamenti e svalutazioni	(8,4)	(8,7)	+4,1%
Risultato operativo	17,9	14,6	-18,5%

\* al netto dei ricavi intragruppo

I ricavi complessivi dei quotidiani locali del Gruppo ammontano a €143,0mn, in calo del 9,5% rispetto al 2015 (-6,5% a perimetro omogeneo).

I costi sono stati ridotti del 9,1% rispetto all'anno precedente (-5,5% a perimetro omogeneo), con importanti economie nelle aree industriali, redazionali e di gestione e amministrazione.

Il risultato operativo ammonta a €14,6mn (€17,9mn nel 2015), con una redditività sostanzialmente in linea con quella dell'esercizio precedente.

## Divisione Periodici

## L'attività

La "Divisione Periodici" include le testate *L'Espresso*, *National Geographic*, *Limes*, *Micromega* e le *Guide de L'Espresso*.

A partire dal 7 agosto 2016 è stata avviata una nuova formula di commercializzazione de *L'Espresso* che viene venduto ogni domenica in abbinamento al quotidiano *la Repubblica*. In base alle ultime rilevazioni Audipress (Indagine 2016/III), *L'Espresso* si è confermato al primo posto tra i newsmagazines con 1,5 milioni di lettori.

## Il mercato dei periodici

Nel 2016 il settore dei periodici ha registrato una contrazione delle diffusioni del 9,5% per quanto riguarda i settimanali e del 12,2% per i mensili

(elaborazione interna basata su dati ADS).

La raccolta pubblicitaria ha registrato una flessione del 4,0%, mostrando un'evoluzione meno negativa di quella dell'intero comparto stampa (-5,6%). All'interno del segmento della periodica, particolarmente critico è stato l'andamento della pubblicità sui newsmagazines che ha subito un calo del 15,8% (dati FCP).

## Principali dati economici della divisione

(€mn)	Anno 2015	Anno 2016	Δ% 2016/2015
Fatturato	26,9	22,8	-15,1%
Costi operativi e per il personale	(33,6)	(28,3)	-15,8%
Margine operativo lordo	(6,7)	(5,5)	+18,7%
Ammortamenti e svalutazioni	(0,2)	(0,3)	+21,4%
Risultato operativo	(7,0)	(5,7)	+17,3%

I ricavi complessivi della divisione sono pari a €22,8mn, in flessione del 15,1% rispetto al 2015.

I costi sono diminuiti del 15,8% rispetto all'esercizio precedente, grazie al contenimento di tutte le principali voci di spesa e alla riduzione dell'organico giornalistico de *L'Espresso*.

La divisione registra un risultato operativo negativo di €5,7mn (-€7,0mn nell'esercizio 2015).

## Divisione Digitale

## L'attività

La "Divisione Digitale" gestisce il business digitale del Gruppo Espresso; l'attività riguarda tutti i brand del Gruppo e si sviluppa attraverso tutte le piattaforme tecnologiche: siti web, applicazioni mobili per smartphone, tablet e smartTV. Secondo la ricerca Audiweb, che rileva i dati di "Total Digital Audience", ovvero i comportamenti di navigazione degli utenti non solo da PC ma anche da dispositivi smartphone e tablet, il Gruppo Espresso, con una media di 2,1 milioni di utenti unici al giorno e di 13,3 milioni di utenti unici al mese sull'insieme dei suoi siti, si

afferma anche nel 2016 come il decimo operatore dell'intero mercato digitale italiano (compresi i fornitori di servizi e piattaforme come Google, Facebook, Whatsapp, Amazon, ecc.) ed il primo tra gli editori tradizionali.

*Repubblica.it* si conferma primo sito di informazione italiano con 1,6 milioni di utenti unici nel giorno medio ed un distacco rispetto al secondo sito di informazione che passa dal +29% del 2015 al +42% del 2016.

Nel 2016 è proseguito lo sviluppo della versione per smartphone del sito *Repubblica.it*: l'utenza generica mobile ha raggiunto una media di 634 mila utenti giornalieri (+15% rispetto allo stesso periodo del 2015) e 6,1 milioni di utenti mensili (+18% rispetto all'anno precedente). La crescente rilevanza del mobile ha portato ad una riorganizzazione graduale del sito di *Repubblica.it* che, a partire dalle pagine di dettaglio, ha coinvolto l'intero sito e si concluderà nei prossimi mesi con il rilascio della nuova home page prima per il desktop e successivamente per il mobile.

Relativamente ai *Quotidiani Locali*, l'insieme dei siti ha registrato una Total Digital Audience media di 3,5 milioni di utenti unici mensili (dati AWDB), con un peso del traffico mobile in crescita anche grazie ad una presenza sui social sempre più rilevante. Nel corso dell'anno i quotidiani locali hanno ampliato la loro base informativa, in particolare nello sport con la copertura delle principali squadre attraverso nuovi strumenti per la diretta e una immediata condivisione social.

Il 2016 ha visto un ulteriore rafforzamento delle posizioni dei marchi del Gruppo sui social network: attualmente le pagine del Gruppo Espresso assommano oltre 27,8 milioni di followers su Facebook e Twitter. In particolare *Repubblica* resta il primo quotidiano italiano per numero di fan su Facebook (3,1 milioni) e Twitter (2,6 milioni) ed uno dei primi a livello internazionale per tasso di coinvolgimento dei lettori.

È stato, inoltre, lanciato Business Insider Italia, la declinazione nazionale del sito americano di riferimento per l'informazione economica.

Infine, i ricavi premium legati agli abbonamenti dell'edicola digitale sono sostanzialmente in linea rispetto al 2015. Nell'anno si è consolidato il successo del sito a pagamento *limesonline*, il primo prodotto premium digitale del Gruppo Espresso; una conferma dell'interesse degli utenti online per un'informazione curata e di approfondimento anche su abbonamento.

#### Principali dati economici della divisione

(€mn)	Anno 2015	Anno 2016	Δ% 2016/2015
Fatturato	51,9	54,5	+5,1%
Costi operativi e per il personale	(47,7)	(46,8)	-1,9%
Margine operativo lordo	4,2	7,7	+85,6%
Ammortamenti e svalutazioni	(0,6)	(0,5)	-20,7%
Risultato operativo	3,5	7,2	n.s.

I ricavi della divisione sono pari a €54,5mn (€51,9mn nell'esercizio 2015) con una crescita del 5,1% attribuibile sia al fatturato pubblicitario che ai ricavi derivanti dalle nuove iniziative di partnership.

I costi si sono ridotti dell'1,9%, mantenendo comunque un impegno costante nello sviluppo e nella promozione dei prodotti.

Il risultato operativo è pari a €7,2mn, con una redditività del 13,2%.

#### Divisione Radio

##### L'attività

Il "comparto Radio" del Gruppo comprende le tre emittenti nazionali *Radio DeeJay*, *Radio Capital* e *m2o*.

In base all'ultima indagine Radio Monitor (Anno 2016) le tre radio del Gruppo confermano buoni risultati di ascolto: nel giorno medio, *Radio DeeJay* ha raggiunto 4,8 milioni di ascoltatori, posizionandosi al secondo posto tra le emittenti private italiane; *Radio Capital* e *m2o* hanno registrato entrambe un'audience di 1,6 milioni.



## Il mercato delle radio

Secondo la rilevazione Radio Monitor il totale degli ascoltatori giornalieri oltre i 14 anni d'età si attesta a 35,5 milioni, in aumento rispetto ai 35,0 milioni della precedente indagine (Radio Monitor Anno 2015) anche grazie al crescente utilizzo delle nuove modalità di fruizione della radio (computer, smartphone, tv, ecc.) che offrono maggiori opportunità di contatto per gli ascoltatori.

Gli investimenti pubblicitari su radio hanno mostrato nel 2016 una crescita del 2,3%, con un deciso incremento dei settori merceologici della grande distribuzione e degli alimentari (rispettivamente +10,1% e +12,8%) e una tenuta del comparto auto (+0,4%), da sempre settore primario nella raccolta radiofonica.

## Principali dati economici della divisione

(€mn)	Anno 2015	Anno 2016	Δ% 2016/2015
Fatturato	57,7	58,3	+1,1%
Costi operativi e per il personale	(43,3)	(43,4)	+0,1%
Margine operativo lordo	14,4	15,0	+4,0%
Ammortamenti e svalutazioni	(2,6)	(2,6)	+0,9%
Risultato operativo	11,8	12,4	+4,7%

Il fatturato delle radio del Gruppo ha registrato una crescita complessiva dell'1,1%.

I costi si sono mantenuti sostanzialmente invariati rispetto al 2015.

Il risultato operativo è pari a €12,4mn, con una crescita del 4,7% rispetto ai €11,8mn dell'esercizio precedente e con una redditività del 21,2%.

## Principali eventi successivi alla chiusura dell'esercizio e prevedibile evoluzione della gestione

Nel 2016 l'evoluzione del settore è restata critica: le diffusioni di quotidiani e periodici hanno nuovamente registrato un calo significativo (-8,0%) e la raccolta pubblicitaria, seppure globalmente in leggera ripresa, sulla stampa è scesa del 5,6%.

In questo contesto ancora difficile il Gruppo ha conseguito un risultato netto decisamente positivo mantenendo una redditività in linea con quella dell'esercizio precedente, una volta escluse le componenti non ricorrenti.

Il Gruppo ha inoltre proseguito il proprio sviluppo nel settore digitale, confermando la leadership di *Repubblica.it* e lanciando sul mercato italiano, in *joint venture*, la nuova testata Business Insider.

Infine, nel corso del 2016, il Gruppo ha concluso un accordo con FCA e Mercurio avente ad oggetto l'integrazione del Gruppo Espresso e ITEDI, operazione che consentirà di unire la forza di testate storiche autorevoli quali la Repubblica, La Stampa, Il Secolo XIX e i numerosi giornali locali del Gruppo Espresso. Il perfezionamento dell'operazione, che è soggetta all'autorizzazione delle competenti autorità ed al verificarsi delle condizioni sospensive tipiche per operazioni di tale tipologia (quali l'ottenimento delle necessarie autorizzazioni societarie), è previsto entro il primo semestre del 2017.

Per quanto riguarda l'evoluzione dei primi mesi del 2017, le evidenze ad oggi disponibili non consentono di prevedere evoluzioni di mercato significativamente diverse da quelle che hanno caratterizzato il 2016.

Infine, in merito all'operazione di cessione, avvenuta a gennaio 2015, di All Music, editore della televisione nazionale generalista DeeJayTV, a Discovery, si ricorda che era in sospeso l'assegnazione definitiva dell'LCN 9 alla società All Music. In data 1 febbraio 2016 la Corte di Cassazione ha sancito la legittimità del precedente piano di assegnazione definito dall'AGCOM e pertanto si attende ora l'attuazione di tale piano da parte del Ministero dello Sviluppo Economico che si concluderà con l'assegnazione definitiva degli LCN. Qualora venisse confermata l'attuale assegnazione provvisoria del canale 9, il Gruppo Espresso in base all'accordo siglato con Discovery beneficerà di un corrispettivo aggiuntivo, allo stato non riflesso in bilancio a causa delle incertezze ancora sussistenti circa la definitiva assegnazione.



## Risultati economico-finanziari consolidati al 31 dicembre 2016

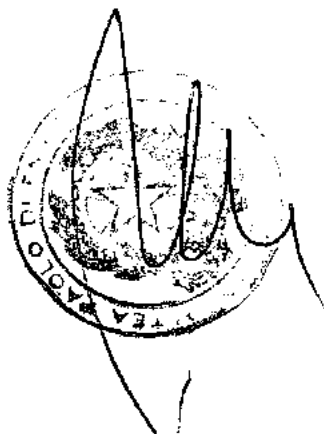
Come detto in precedenza, il Gruppo Espresso nel corso del 2016 ha perfezionato le seguenti operazioni:

- cessione il 1° novembre 2016 del ramo d'azienda includente le testate Il Centro, ed il relativo centro stampa, e La Città di Salerno;
- cessione il 28 ottobre 2016 della partecipazione del 71% nella Seta SpA, editrice delle testate Alto Adige e Il Trentino;
- affitto dal 1° dicembre 2016 del ramo d'azienda comprendente la testata "La Nuova Sardegna" a favore della società DB Information SpA.

Nel prospetto di conto economico presentato di seguito tutti i ricavi ed i costi conseguiti da tali attività sono stati consolidati integralmente fino alla data di effettiva contribuzione.

La plusvalenza di €2,5mn realizzata con le cessioni delle testate Il Centro e La Città di Salerno, del centro stampa di Pescara e della partecipazione in Seta SpA è stata classificata nella voce "Proventi/(Oneri) finanziari netti". Tale voce nell'esercizio 2015 includeva la svalutazione di €17,1mn della partecipazione detenuta in Persidera a seguito delle risultanze dell'*impairment test*.

Si segnala, infine, che la voce "Risultato attività cessate e destinate alla dismissione" include il valore delle plusvalenze realizzate con la cessione di All Music (rispettivamente €10,3mn nel 2015 e €2,0mn nel 2016).



## Conto Economico

Di seguito viene esposto il Conto Economico Consolidato del Gruppo nel 2016, confrontato con l'esercizio precedente.

€mn	Anno 2015	Anno 2016
Ricavi	605,1	585,5
Variazione rimanenze prodotti	0,0	(0,4)
Altri proventi operativi	8,0	8,6
Costi per acquisti	(57,8)	(55,5)
Costi per servizi	(268,0)	(265,7)
Altri oneri operativi	(14,8)	(14,6)
Valutaz. partecipazioni a patrimonio netto	3,4	1,0
*Costi per il personale	(228,4)	(214,2)
Ammortamenti e svalutazioni	(17,0)	(21,3)
Risultato operativo	30,5	23,4
Proventi/(Oneri) finanziari netti	(26,0)	(6,8)
Risultato ante imposte	4,5	10,6
Imposte	2,3	(8,1)
Risultato netto attività destinate a continuare	6,8	8,5
Risultato attività cessate e destinate alla dismissione	10,3	2,0
Risultato netto	17,1	10,5
Quota dei terzi	(0,2)	(0,1)
<b>RISULTATO ATTRIBUIBILE AL GRUPPO</b>	<b>17,0</b>	<b>10,4</b>

Dell'andamento dei ricavi e dei risultati della gestione si è già ampiamente trattato nella prima parte della relazione, cui si rimanda per maggiori approfondimenti.

## Situazione Patrimoniale-Finanziaria

Viene di seguito presentata la Situazione Patrimoniale-Finanziaria Consolidata del Gruppo.

ATTIVO	31-dic	31-dic
€mn	2015	2016
Attività immateriali a vita indefinita	478,0	466,4
Altre immobilizzazioni immateriali	3,2	3,7
Immobilizzazioni immateriali	481,2	470,1
Immobilizzazioni materiali	93,2	83,9
Partecipazioni valutate al patrimonio netto	131,1	129,1
Altre partecipazioni	3,4	3,3
Altri crediti non correnti	2,2	2,0
Attività per imposte anticipate	19,2	16,0
<b>ATTIVITA' NON CORRENTI</b>	<b>730,3</b>	<b>704,4</b>
Rimanenze	10,4	10,2
Crediti commerciali	195,5	174,5
Crediti finanziari	0,6	0,2
Crediti tributari	15,9	15,5
Altri crediti	25,0	23,4
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	110,5	148,5
<b>ATTIVITA' CORRENTI</b>	<b>358,0</b>	<b>372,3</b>
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>1.088,3</b>	<b>1.076,7</b>
<b>PASSIVO</b>	<b>31-dic</b>	<b>31-dic</b>
€mn	2015	2016
Capitale sociale	61,8	61,8
Riserve	154,0	174,7
Utile (perdite) a nuovo	355,6	351,0
Utile (perdita) di esercizio	17,0	10,4
Patrimonio netto di Gruppo	588,4	597,9
Patrimonio netto di terzi	2,0	0,5
<b>PATRIMONIO NETTO</b>	<b>590,4</b>	<b>598,4</b>
Debiti finanziari	79,5	83,5
Fondi per rischi ed oneri	45,5	46,8
TFR e altri fondi per il personale	53,8	47,8
Passività per imposte differite	86,0	89,1
<b>PASSIVITA' NON CORRENTI</b>	<b>264,9</b>	<b>267,3</b>
Debiti finanziari	42,3	33,6
Fondi per rischi ed oneri	24,4	20,6
Debiti commerciali	99,3	96,0
Debiti tributari	10,0	10,0
Altri debiti	57,0	50,8
<b>PASSIVITA' CORRENTI</b>	<b>233,0</b>	<b>211,1</b>
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>497,9</b>	<b>478,4</b>
<b>TOTALE PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO</b>	<b>1.088,3</b>	<b>1.076,7</b>

## Situazione Patrimoniale-Finanziaria

Le immobilizzazioni immateriali, pari a €470,1mn, si riducono di €11,1mn rispetto al 31 dicembre 2015 (€481,2mn) quale effetto del deconsolidamento di attività per €7,3mn, di svalutazioni di testate a seguito dell'*impairment test* per €4,4mn e di ammortamenti per €1,6mn. Gli investimenti netti del periodo sono stati pari a €2,1mn e si riferiscono principalmente a software per il sistema editoriale e diffusionale delle testate del Gruppo.

Le immobilizzazioni materiali ammontano a €83,9mn, in diminuzione di €9,3mn rispetto alla fine del 2015 (€93,2mn) quale effetto di ammortamenti per €13,3mn, di svalutazioni di impianti di stampa per €2,0mn e del deconsolidamento di attività per €3,6mn. Gli investimenti netti del periodo sono stati pari a €9,5mn.

Le partecipazioni ammontano a complessivi €132,4mn, in diminuzione di €2,1mn rispetto al 31 dicembre 2015. Nel periodo le società partecipate hanno conseguito utili per €1,1mn e distribuito dividendi per €3,2mn. Con riferimento alla partecipazione detenuta in Persidera SpA, il Gruppo nel valutare le prospettive di esercizio della propria influenza notevole sulla partecipata ha incluso nella quota di pertinenza del risultato di Persidera l'ammortamento del *fair value* delle frequenze del digitale terrestre rilevate al momento dell'acquisizione, pari a €4,3mn. Si ricorda che in data 30 giugno 2014 si era perfezionata l'operazione che aveva portato il Gruppo Espresso ad acquisire una quota pari al 30% del capitale sociale di Persidera. Contestualmente al perfezionamento di tale operazione, che era stata realizzata tramite il conferimento da parte del Gruppo Espresso del 100% di Rete A in Telecom Italia Media Broadcasting Srl (oggi Persidera SpA), era stato avviato da parte dei soci un processo di valorizzazione sul mercato tramite il conferimento di apposito mandato, della durata di 24 mesi, ad un autorevole *advisor* finanziario.

Gli altri crediti non correnti, pari a €2,0mn, sono in diminuzione di €0,2mn rispetto al 31 dicembre 2015 (€2,2mn).

Le attività per imposte anticipate ammontano a €16,0mn (€19,2mn al 31 dicembre 2015) ed includono le differenze temporanee tra i valori patrimoniali iscritti in bilancio ed i corrispondenti valori riconosciuti ai fini fiscali.

Le rimanenze, pari a €10,2mn, sostanzialmente invariate rispetto al 31 dicembre 2015, sono relative al valore della carta, dei materiali di stampa, delle pubblicazioni e dei prodotti collaterali presenti in magazzino.

I crediti commerciali sono pari a €174,5mn, in diminuzione di €21,2mn rispetto al 31 dicembre 2015 per effetto del recupero del ritardo negli incassi della controllata A. Manzoni&C., ritardo che si era determinato nella seconda metà del 2015 conseguentemente al cambiamento del sistema informatico.

I crediti tributari ammontano a €15,5mn, in diminuzione di €0,4mn rispetto ai €15,9mn del 31 dicembre 2015 per effetto dei minori crediti vantati verso la controllante CIR nell'ambito del consolidato fiscale.

Gli altri crediti sono pari a €23,4mn ed includono, tra gli altri, gli anticipi a fornitori, agenti e collaboratori, nonché i risconti attivi per i canoni di locazione e per i diritti dei prodotti opzionali e dei programmi radiofonici che verranno realizzati nel primo trimestre del 2017. Si ricorda, inoltre, che la voce include €8,6mn relativi ad una cartella esattoriale riferita agli esercizi 1993 e 1994 per la quale il Gruppo ha in essere un procedimento di ricorso.

Le disponibilità liquide si attestano a €148,5mn registrando un incremento di €38,0mn rispetto al 31 dicembre 2015: il positivo flusso della gestione operativa, conseguito anche grazie al già citato recupero del ritardo degli incassi della concessionaria A. Manzoni&C., è stato pari a €52,1mn ed è stato solo in parte assorbito da attività di investimento e finanziamento per complessivi €14,1mn.

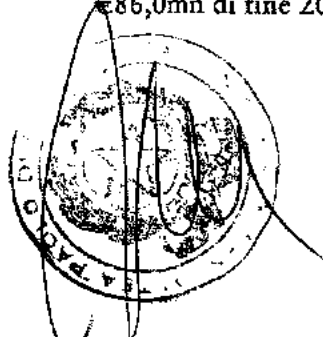
Il patrimonio netto al 31 dicembre 2016 ammonta a €598,4mn (€590,4mn al 31 dicembre 2015), di cui €597,9mn di competenza del Gruppo (€588,4mn a fine esercizio 2015) e €0,5mn di spettanza dei terzi (€2,0mn al 31 dicembre 2015). Le azioni proprie detenute dalla Capogruppo al 31 dicembre 2016, la cui valorizzazione è portata in detrazione del patrimonio netto, erano n. 21.395.616 e rappresentavano il 5,193% del capitale sociale.

I debiti finanziari non correnti ammontano a €83,5mn (in aumento di €4,0mn rispetto al 31 dicembre 2015) e sono interamente riconducibili al collocamento ad aprile 2014 di un Prestito Obbligazionario *equity linked* per complessivi €100mn con scadenza 9 aprile 2019 e con una cedola semestrale a tasso fisso del 2,625% annuo. Al 31 dicembre 2016 la componente debito ammonta a €88,9mn, di cui €83,5mn non correnti e €5,4mn correnti. Per ulteriori informazioni in merito al Prestito Obbligazionario si rinvia alla Nota 16 del Bilancio consolidato.

I fondi per rischi ed oneri correnti e non correnti ammontano nel complesso a €67,4mn, in diminuzione di €2,5mn rispetto al 31 dicembre 2015 principalmente per effetto degli utilizzi effettuati nel periodo in relazione ai piani di riorganizzazione aziendale in corso.

Il fondo di Trattamento di fine rapporto e gli altri fondi per il personale ammontano globalmente a €47,8mn (€53,8mn al 31 dicembre 2015). La riduzione di €6,0mn è dovuta alle quote di TFR e Indennità Fissa liquidate nel periodo (€5,3mn) e al deconsolidamento di attività (€3,1mn), solo in parte compensati dall'effetto finanziario della valutazione dei fondi (*interest cost*) e dal valore attualizzato degli accantonamenti (*service cost*) pari a complessivi €2,5mn.

Le passività per imposte differite sono pari a €89,1mn, in aumento di €3,1mn rispetto ai €86,0mn di fine 2015.



I debiti finanziari correnti, pari a €33,6mn, includono la quota a breve del prestito obbligazionario di €100mn collocato ad aprile 2014 ed i debiti verso il *factor* relativi allo smobilizzo crediti della concessionaria A.Manzoni&C..

I debiti commerciali ammontano a €96,0mn, con una diminuzione di €3,3mn rispetto ai €99,3mn del 31 dicembre 2015 legata ai minori costi sostenuti nel quarto trimestre del 2016 rispetto a quelli degli ultimi tre mesi del 2015.

I debiti tributari, pari a €10,0mn, sono rimasti sostanzialmente invariati rispetto al 31 dicembre 2015: l'aumento delle competenze fiscali di Ires del periodo è stato bilanciato dalle minori ritenute d'acconto effettuate sui redditi da lavoro.

Gli altri debiti sono pari a €50,8mn, in diminuzione di €6,1mn rispetto ai €57,0mn del 31 dicembre 2015 principalmente per effetto del pagamento degli importi dovuti al personale in uscita nell'ambito dei piani di riorganizzazione aziendale in corso e dei minori debiti per ferie.

## Variazione della Posizione Finanziaria Netta

€mn	Anno 2015	Anno 2016
<b>FONTI DI FINANZIAMENTO</b>		
Risultato di periodo, proprio e di terzi	6,8	8,5
Risultato delle attività cessate	10,3	2,0
Ammortamenti e svalutazioni	17,0	21,3
Fair value di stock option	1,7	1,1
Variazione netta fondi del personale	(11,2)	(2,8)
Variazione netta fondi rischi e oneri	(10,7)	(3,3)
Minusvalenze (plus.) cessione immobilizzazioni	(0,0)	(1,0)
Minusvalenze (plus.) cessione partecipazioni	(10,4)	(4,5)
Svalutazioni (rivalutazioni) di partecipazioni	17,1	0,1
Adeguamento partecipazioni valutate a patrimonio netto	(0,1)	2,2
<b>Autofinanziamento</b>	<b>20,5</b>	<b>23,7</b>
Decremento (Incremento) crediti non correnti	22,0	0,1
Incremento passività/ Decremento attività imposte differite	(1,9)	6,3
Incremento debiti/ Decremento crediti tributari	(2,9)	0,4
Decremento (Incremento) rimanenze	0,7	0,0
Decremento (Incremento) crediti commerciali e altri	(11,7)	24,3
Incremento (Decremento) debiti commerciali e altri	(10,8)	(7,1)
<b>Variazione capitale circolante</b>	<b>(4,5)</b>	<b>24,0</b>
<b>FLUSSO DELLA GESTIONE CORRENTE</b>	<b>16,0</b>	<b>47,7</b>
Disinvestimenti di partecipazioni	-	6,1
Versamenti ad aumento capitale e riserve	4,3	-
Altre variazioni	4,4	0,7
Flusso delle attività cedute	12,3	2,0
<b>TOTALE FONTI</b>	<b>37,0</b>	<b>56,4</b>
<b>IMPIEGHI</b>		
Investimenti netti in immobilizzazioni	(8,2)	(10,5)
Investimenti in partecipazioni	(1,3)	(1,3)
Acquisto di azioni proprie	(2,2)	0,1
Dividendi pagati	-	-
Altre variazioni	(1,7)	(2,3)
<b>TOTALE IMPIEGHI</b>	<b>(13,5)</b>	<b>(14,0)</b>
<b>Avanzo (disavanzo) finanziario</b>	<b>23,5</b>	<b>42,4</b>
<b>POSIZIONE FINANZIARIA NETTA INIZIALE</b>	<b>(34,2)</b>	<b>(10,7)</b>
<b>POSIZIONE FINANZIARIA NETTA FINALE</b>	<b>(10,7)</b>	<b>31,7</b>

Si ricorda che nell'esercizio 2015 si erano registrate le seguenti operazioni non ricorrenti: l'incasso di €21,3mn del finanziamento soci concesso a Persidera SpA, il contributo positivo di €13,1mn (di cui €12,3mn già incassati e €0,8mn maturati) derivante dalla cessione di A Music a Discovery Italia e la riclassifica per €4,3mn della componente opzione call del prestito obbligazionario convertibile da debiti finanziari non correnti a patrimonio netto.



## Flussi finanziari

I flussi finanziari tra il 1° gennaio 2016 e il 31 dicembre 2016, confrontati con quelli tra gennaio e dicembre 2015, sono presentati nel seguente prospetto.

€mn	Anno 2015	Anno 2016
<b>ATTIVITA' OPERATIVA</b>		
Risultato di periodo, proprio e di terzi		
Rettifiche:	6,8	8,5
- Ammortamenti e svalutazioni	17,0	21,3
- Fair value stock option	1,7	1,1
- Variazione netta fondi del personale	(11,2)	(2,8)
- Variazione netta fondi rischi e oneri	(10,7)	(3,3)
- Minusvalenze (plus.) cessione immobilizzazioni	(0,0)	(1,0)
- Minusvalenze (plus.) cessione partecipazioni e titoli	(10,4)	(4,5)
- Rettifiche di valore di attività finanziarie	17,1	0,1
- Adeguamento partecipazioni valutate a patrimonio netto	(0,1)	2,2
- (Proventi) per dividendi	(0,0)	-
- Perdita (utile) da attività cessate	10,3	2,0
Autofinanziamento	20,5	23,7
Variazione del circolante e altri flussi	3,3	28,4
<b>FLUSSO DELL'ATTIVITA' OPERATIVA</b>	<b>23,8</b>	<b>52,1</b>
di cui:		
Incassi (pagamenti) interessi tramite banca	(2,9)	(2,8)
Incassi (pagamenti) per imposte sul reddito	(0,2)	3,2
<b>ATTIVITA' DI INVESTIMENTO</b>		
Esborsi per acquisto immobilizzazioni	(8,4)	(11,7)
Esborsi per acquisto partecipazioni	(1,3)	(1,3)
Incassi da cessioni	0,2	7,3
(Acquisto) cessione titoli, attività disponibili alla vendita	(0,5)	0,3
Dividendi incassati	0,0	-
Flusso generato da cessione di attività	12,3	2,0
Altre variazioni	0,0	-
<b>FLUSSO DELL'ATTIVITA' DI INVESTIMENTO</b>	<b>2,3</b>	<b>(3,4)</b>
<b>ATTIVITA' DI FINANZIAMENTO</b>		
(Acquisto) vendita di azioni proprie	(2,2)	0,1
Accensione (estinzione) altri debiti finanziari	9,6	(8,5)
(Dividendi pagati)	-	-
Altre variazioni	(1,7)	(2,3)
<b>FLUSSO DELL'ATTIVITA' DI FINANZIAMENTO</b>	<b>5,7</b>	<b>(10,7)</b>
Aumento/(Diminuzione) delle disponibilità liquide	31,8	38,0
Disponibilità liquide nette iniziali	78,7	110,5
<b>DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE FINALI</b>	<b>110,5</b>	<b>148,5</b>

Il flusso dell'attività operativa del 2016, pari a €52,1mn, è risultato in aumento di €28,3mn rispetto a quello generato nell'esercizio precedente (€23,8mn): tale incremento è dovuto al



miglioramento del capitale circolante legato principalmente al recupero del ritardo degli incassi della controllata A.Manzoni&C., ritardo che si era determinato nella seconda metà del 2015 conseguentemente al cambiamento del sistema informatico.

I flussi dell'attività di investimento, negativi per €3,4mn, sono relativi principalmente ai pagamenti per investimenti in immobilizzazioni (€11,7mn) solo in parte compensati da incassi da cessioni per €7,3mn.

Per quanto riguarda i nuovi investimenti, nel corso del 2016 sono stati realizzati interventi per lo sviluppo tecnologico delle rotative e degli altri macchinari di stampa de *la Repubblica* e dei quotidiani locali (€1,2mn), sono state effettuate ristrutturazioni di uffici, redazioni e studi (€6,1mn), sono stati aggiornati i sistemi informativi ed editoriali e migliorate le infrastrutture di rete (€2,9mn) e sono stati potenziati gli impianti radiofonici in bassa ed alta frequenza (€1,8mn). Nell'esercizio, inoltre, è stata saldata, per complessivi €0,2mn, una parte dei debiti per investimenti in essere al 31 dicembre 2015.

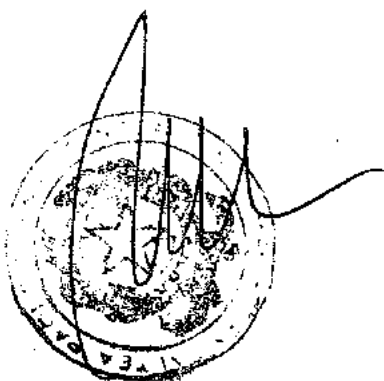
Per quanto riguarda gli incassi da cessioni, l'importo di €7,3mn si riferisce principalmente all'impatto sulla posizione finanziaria netta derivante dalle vendite delle testate locali nell'ambito del programma di deconsolidamento (€6,1mn).

Si segnala, infine, l'acquisizione di un'ulteriore quota del 17% della partecipazione in Monet Srl per €0,7mn.

Il flusso dell'attività di finanziamento è stato negativo per €10,7mn principalmente per i minori debiti finanziari nei confronti dei *factor*.

Di seguito è esposta la composizione della posizione finanziaria netta del Gruppo.

€mn	31-dic 2015	31-dic 2016
Crediti finanziari vs imprese del Gruppo	0,2	0,2
Debiti finanziari vs imprese del Gruppo	-	-
Denaro e disponibilità di banca	110,4	148,4
Debiti per conti correnti bancari	(0,0)	(0,0)
Disponibilità liquide nette	110,5	148,5
Crediti finanziari	0,6	0,2
Prestito obbligazionario	(84,5)	(88,9)
Altri debiti verso le banche	-	-
Altri debiti finanziari	(37,3)	(28,1)
Altre attività (passività) finanziarie	(121,2)	(116,8)
<b>POSIZIONE FINANZIARIA NETTA</b>	<b>(10,7)</b>	<b>31,7</b>

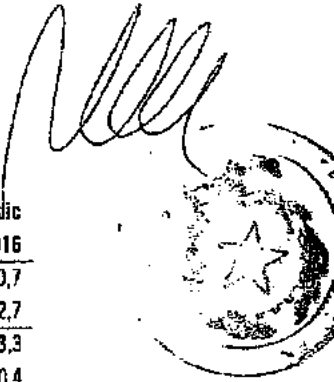


## Risultati della Capogruppo Gruppo Editoriale L'Espresso SpA al 31 dicembre 2016

### Conto Economico

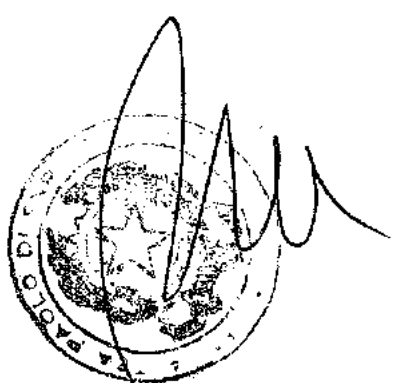
€mn	Anno 2015	Anno 2016
Ricavi		
Variazione rimanenze prodotti	283,2	263,3
Altri proventi operativi	0,0	(0,4)
Costi per acquisti	3,9	4,9
Costi per servizi	(33,9)	(30,9)
Altri oneri operativi	(148,6)	(139,6)
Costi per il personale	(5,4)	(5,2)
Ammortamenti e svalutazioni	(96,5)	(95,2)
Risultato operativo	(3,5)	(3,5)
Proventi/(Oneri) finanziari netti	(0,7)	(6,5)
Dividendi	(32,1)	(5,2)
Risultato ante imposte	20,2	25,3
Imposte	(12,6)	13,7
<b>RISULTATO NETTO</b>	<b>8,6</b>	<b>3,7</b>
	(4,0)	17,4

## Situazione Patrimoniale-Finanziaria



ATTIVO	31-dic 2015	31-dic 2016
€mn		
Attività immateriali a vita indefinita	220,7	220,7
Altre immobilizzazioni immateriali	2,3	2,7
Immobilizzazioni immateriali	222,9	223,3
Immobilizzazioni materiali	7,5	10,4
Altre partecipazioni	354,3	355,9
Altri crediti non correnti	1,5	1,4
Attività per imposte anticipate	9,3	7,0
<b>ATTIVITA' NON CORRENTI</b>	<b>595,4</b>	<b>598,0</b>
Rimanenze	6,4	6,3
Crediti commerciali	77,5	80,3
Crediti tributari	15,1	18,3
Altri crediti	18,5	14,4
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	111,3	128,3
<b>ATTIVITA' CORRENTI</b>	<b>228,7</b>	<b>247,6</b>
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>824,1</b>	<b>845,6</b>

PASSIVO	31-dic 2015	31-dic 2016
€mn		
Capitale sociale	61,8	61,8
Riserve	83,9	84,4
Utili (perdite) a nuovo	355,6	351,0
Utile (perdita) di esercizio	(4,0)	17,4
<b>PATRIMONIO NETTO</b>	<b>497,3</b>	<b>514,6</b>
Debiti finanziari	79,5	83,5
Fondi per rischi ed oneri	37,9	38,5
IFR e altri fondi per il personale	22,8	20,4
Passività per imposte differite	58,4	61,0
<b>PASSIVITA' NON CORRENTI</b>	<b>198,6</b>	<b>203,4</b>
Debiti finanziari	22,6	27,4
Fondi per rischi ed oneri	11,6	10,4
Debiti commerciali	59,7	59,7
Debiti tributari	5,8	5,1
Altri debiti	28,5	25,0
<b>PASSIVITA' CORRENTI</b>	<b>128,2</b>	<b>127,6</b>
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>326,8</b>	<b>331,0</b>
<b>TOTALE PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO</b>	<b>824,1</b>	<b>845,6</b>



## Flussi finanziari

I flussi finanziari tra il 1° gennaio 2016 e il 31 dicembre 2016, confrontati con quelli tra gennaio e dicembre 2015, sono presentati nel seguente prospetto.

€mn	Anno 2015	Anno 2016
<b>ATTIVITA' OPERATIVA</b>		
Risultato di periodo		
Rettifiche:	(4,0)	17,4
- Ammortamenti e svalutazioni		
- Fair value stock option	3,5	3,5
- Variazione netta fondi del personale	1,7	1,1
- Variazione netta fondi rischi e oneri	(5,1)	(2,5)
- Minusvalenze (plus.) cessione immobilizzazioni	(7,2)	(0,6)
- Minusvalenze (plus.) cessione partecipazioni e titoli	0,2	-
- Rettifiche di valore di attività finanziarie	(0,8)	(2,0)
- (Proventi) per dividendi	26,0	-
Autofinanziamento	(20,2)	(25,3)
Variazione del circolante e altri flussi	(6,1)	(8,4)
<b>FLUSSO DELL'ATTIVITA' OPERATIVA</b>	<b>15,0</b>	<b>3,0</b>
di cui:	<b>8,8</b>	<b>(5,4)</b>
Incassi (pagamenti) per interessi		
Incassi (pagamenti) per imposte sul reddito	(1,8)	(2,1)
<b>ATTIVITA' DI INVESTIMENTO</b>	<b>0,9</b>	<b>5,9</b>
Esborsi per acquisto immobilizzazioni		
Esborsi per acquisto partecipazioni	(3,1)	(6,3)
Incassi da cessioni	(3,0)	(1,8)
Dividendi incassati	39,1	2,0
<b>FLUSSO DELL'ATTIVITA' DI INVESTIMENTO</b>	<b>20,2</b>	<b>25,3</b>
<b>ATTIVITA' DI FINANZIAMENTO</b>	<b>53,3</b>	<b>19,2</b>
(Acquisto) vendita di azioni proprie		
Accensione (estinzione) altri debiti finanziari	(2,2)	(0,8)
(Dividendi pagati)	(1,2)	-
Altre variazioni	-	-
<b>FLUSSO DELL'ATTIVITA' DI FINANZIAMENTO</b>	<b>(1,5)</b>	<b>(0,4)</b>
<b>Aumento/(diminuzione) delle disponibilità liquide</b>	<b>(5,0)</b>	<b>(1,2)</b>
<b>Disponibilità liquide nette iniziali</b>	<b>57,1</b>	<b>12,7</b>
<b>DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE FINALI</b>	<b>36,6</b>	<b>93,7</b>
	<b>93,7</b>	<b>106,3</b>

Per l'analisi dei risultati operativi si rimanda al commento sulle singole divisioni; qui di seguito vengono esaminati i risultati della gestione finanziaria.

Gli investimenti sostenuti dalla Capogruppo nell'esercizio 2016 ammontano a €6,3mn e si riferiscono principalmente agli interventi di unificazione degli uffici amministrativi e redazionali di Roma e alla manutenzione delle altre sedi dislocate sull'intero territorio nonché al potenziamento delle infrastrutture di rete e dei sistemi informativi gestionali ed editoriali.

Al 31 dicembre 2016 la posizione finanziaria netta della Capogruppo era positiva per €17,4mn rispetto ai €9,2mn del 31 dicembre 2015. Il miglioramento della posizione finanziaria netta è imputabile ai flussi positivi generati dalla gestione corrente (di cui €25,3mn di dividendi percepiti dalle società controllate e collegate) solo parzialmente compensati dall'attività di investimento (€6,3mn).

A fine dicembre 2016 gli organici inclusi i contratti a termini erano pari a 731 persone, in diminuzione di 26 unità rispetto ai 757 dipendenti del 31 dicembre 2015.

#### Prospetto di raccordo tra i dati del bilancio della Capogruppo ed i dati del bilancio consolidato

(migliaia di euro)	Utile netto		Patrimonio netto al	
	2015	2016	31/12/15	31/12/16
Saldo da bilancio della controllante	(4.038)	17.401	497.280	514.609
Eliminazione dividendi controllate	(17.650)	(22.858)	-	-
Rilevazione del patrimonio netto e del risultato di periodo delle partecipazioni controllate	19.289	24.536	287.151	316.410
Eliminazione del valore di carico delle partecipazioni consolidate	18.317	4.928	(409.141)	(432.286)
Avviamenti, testate, marchi e frequenze	-	(11.669)	82.691	71.021
Effetto della valutazione delle collegate secondo il metodo del patrimonio netto/ svalutazione partecipazioni	110	(2.188)	131.068	129.011
Valutazione Put/Call Option nuove acquisizioni	(241)	-	(1.360)	(580)
Altre rettifiche di consolidamento	1.187	206	698	(212)
<b>SALDO DA BILANCIO CONSOLIDATO DI GRUPPO</b>	<b>16.974</b>	<b>10.356</b>	<b>588.387</b>	<b>597.873</b>

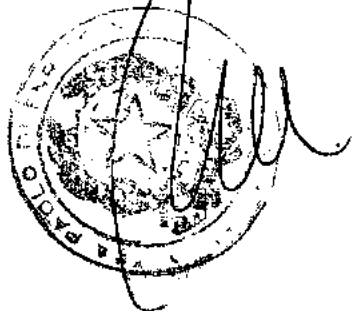
#### Principali rischi e incertezze cui Gruppo Editoriale L'Espresso SpA e il Gruppo Espresso sono esposti

I principali fattori di rischio cui il Gruppo è esposto, dato il settore in cui opera, sono classificati nelle seguenti categorie:

- rischi connessi alle condizioni generali dell'economia;
- rischi operativi di gestione;
- rischi finanziari.

Per quanto riguarda più in particolare i rischi di natura tributaria connessi alla sentenza della Commissione Tributaria Regionale depositata nel maggio 2012 che ha interessato la Società, essi possono considerarsi confinati nell'area del meramente "possibile".

In particolare si ricorda che il 18 maggio 2012 è stata depositata dalla Commissione Tributaria



Regionale di Roma la sentenza 64/9/12 che ha dichiarato la parziale legittimità di due accertamenti fiscali riguardanti tra l'altro le complesse vicende societarie che hanno portato alla suddivisione tra CIR e FININVEST del Gruppo Arnoldo Mondadori Editore e alla successiva quotazione in borsa de *la Repubblica*.

In particolare la CTR ha dichiarato legittima la ripresa a tassazione di Lire 440.824.125.000 (€227,7mn) per plusvalenze, ad avviso della Commissione, realizzate e non dichiarate e di Lire 13.972.000.000 (€7,2mn) per il recupero di costi assunti come indeducibili afferenti a dividendi e credito di imposta, con applicazione delle sanzioni ai minimi di legge e condanna alle spese di giudizio.

Il Gruppo Espresso rileva che i propri ricorsi avverso i suddetti accertamenti erano stati accolti in due precedenti gradi di giudizio e che i fatti contestati erano stati dichiarati a suo tempo insussistenti in sede penale.

La Capogruppo ha provveduto a depositare il ricorso presso la Corte di Cassazione in data 27 giugno 2012 mentre il 28 giugno 2012 ha depositato, presso la CTR di Roma, istanza di sospensione degli effetti della sentenza. L'istanza è stata accolta con ordinanza depositata il 19 luglio 2012.

Per un esame più approfondito di tale vicenda, si rimanda ai commenti nelle "Note al bilancio consolidato del Gruppo Espresso".

\*\*\*\*

Per quanto attiene al sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, è attribuito al Consiglio di Amministrazione il compito di "definire la natura ed il livello di rischio compatibile con gli obiettivi strategici dell'emittente". Nello specifico, il Consiglio di Amministrazione, previo parere del Comitato Controllo e Rischi, è chiamato a determinare il grado di compatibilità dei rischi identificati con una gestione dell'impresa coerente con gli obiettivi strategici individuati e a valutare, con cadenza almeno annuale, l'adeguatezza del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi rispetto alle caratteristiche dell'impresa e al profilo di gestione del rischio assunto. Al fine di garantire agli organismi interni le informazioni necessarie a poter esprimere una valutazione complessiva sul rischio compatibile con gli obiettivi aziendali, si è proceduto ad effettuare, in coerenza con quanto svolto nei precedenti periodi, l'aggiornamento del processo di mappatura, analisi e valutazione globale dei rischi, individuando altresì eventuali nuove entità di rischio connesse ai processi aziendali. Tali attività sono integrate all'interno di un sistema strutturato di *Risk Management* che interessa l'intero Gruppo Espresso e che è sottoposto a verifica, aggiornamento e validazione con cadenza annuale.

#### **Rischi connessi alle condizioni generali dell'economia**

L'esercizio 2016 ha riproposto per il settore editoriale andamenti ancora critici, con un ulteriore calo della raccolta pubblicitaria su stampa e dinamiche diffusionali che confermano l'erosione riscontrata nel corso degli ultimi anni.

Tale ambito strategico risulta essere tra i principali rischi a cui è esposto il Gruppo Espresso, considerata la forte concentrazione nel settore della stampa.

All'interno del contesto generale dell'economia si registrano primi segnali di ripresa, con un leggero incremento del PIL ed un miglioramento del clima di fiducia complessivo; ad oggi, tuttavia, non sussiste ancora un consolidamento effettivo della ripresa economica tale da determinare per il 2017 una netta inversione di tendenza.

La persistenza delle difficoltà del mercato pubblicitario ed, in particolare, del comparto stampa, hanno reso necessario per il Gruppo assumersi l'impegno di un ulteriore e costante contenimento dei costi, trasversale a tutte le aree di business, e ciò anche al fine di sempre meglio garantire la continuità e lo sviluppo dei propri mezzi.

Qualora il contesto macroeconomico e finanziario variasse in maniera non conforme alle stime e alle ipotesi formulate dal management in sede di predisposizione del Budget 2017 e del Piano Triennale 2017-2019, o qualora le società del Gruppo evidenziassero in futuro un peggioramento della loro capacità di generare flussi finanziari rispetto alle previsioni su cui si basa l'*impairment test*, potrebbe rendersi necessario apportare delle rettifiche al valore contabile delle attività immateriali iscritte nel bilancio consolidato, con conseguente necessità di contabilizzare a conto economico delle svalutazioni di tali assets.

#### Rischi operativi di gestione

##### Rischio di prezzo della carta

Il Gruppo, operando in maniera significativa nel settore della stampa, è un grande acquirente di carta ed è pertanto esposto al rischio di oscillazione del prezzo della stessa. Al fine di ottenere una più efficace pianificazione nell'attività della provvista della carta e soprattutto al fine di rafforzare il potere negoziale con le controparti, la gestione della contrattazione e degli acquisti per la fornitura della carta di tutte le società del Gruppo viene effettuata in modo centralizzato.

##### Rischio di credito

L'esposizione al rischio di credito del Gruppo è riferibile ai crediti commerciali e a quelli finanziari. Il Gruppo, per i settori nei quali opera, non presenta aree di rischio di credito commerciale di particolare rilevanza; tuttavia, pur non presentandosi significative concentrazioni di esposizioni, il Gruppo adotta procedure operative che impediscono la vendita di pubblicazioni, spazi pubblicitari e altri servizi a clienti senza un adeguato profilo di credito o garanzie collaterali. Nonostante tali procedure, non è possibile escludere che nelle attuali condizioni di mercato una quota di clienti possa ritardare o non onorare i pagamenti e pertanto il Gruppo ha iscritto in bilancio un congruo fondo svalutazione crediti. Tale contesto è confermato, da un lato, dalle perduranti difficoltà del settore distributivo che comportano un incremento del rischio connesso ad una maggiore frequenza di casi di insolvenza per fallimento o ad una maggiore resistenza alla concessione di fidejussioni preventive e, dall'altro lato, dalle difficoltà del settore pubblicitario dove si rilevano dilatazioni dei tempi di pagamento.

Per quanto attiene ai crediti finanziari, le operazioni di investimento della liquidità e le eventuali transazioni in derivati sono effettuate unicamente con controparti bancarie di elevato *standing* creditizio.

##### Rischi legali, di compliance e di regolamentazione del settore

Non si può escludere che il Gruppo possa essere tenuto a far fronte a passività conseguenti a vertenze legali e fiscali di varia natura. A fronte di tali rischi il Gruppo ha da sempre effettuato congrui accantonamenti in appositi fondi rischi ed oneri presenti tra le passività di bilancio (si vedano anche le relative note illustrative al bilancio).

Il Gruppo si è dotato di un insieme di regole etico-comportamentali oggetto di continua divulgazione a tutto il personale aziendale e continuamente sottoposte a verifica per garantirne la corretta applicazione. Con riferimento al D. Lgs. 231/2001 sulla responsabilità amministrativa



delle persone giuridiche, si evidenzia che tutte le Società del Gruppo si sono dotate di un Modello di Organizzazione, Gestione e Controllo continuamente aggiornato alle più recenti novità normative introdotte in materia.

Infine, il Gruppo è soggetto a potenziali rischi derivanti dall'evoluzione del contesto normativo e regolatorio di riferimento. Al riguardo il Gruppo è impegnato in una continua attività di monitoraggio e dialogo costruttivo con le istituzioni al fine di recepire tempestivamente i cambiamenti intervenuti.

#### Rischi finanziari

L'attività di gestione dei rischi finanziari è regolata da una *policy* di Gruppo che delinea obiettivi, strategie, linee guida nonché modalità operative.

Per la gestione della finanza/tesoreria, il Gruppo si è dotato di una procedura ispirata a criteri di prudenza e di rischio limitato nella scelta delle operazioni di finanziamento/investimento che prevede, tra l'altro, l'assoluto divieto di porre in essere operazioni di tipo speculativo, se non adeguatamente motivate ed approvate dal Consiglio di Amministrazione.

La Capogruppo gestisce e coordina un conto corrente intragruppo centralizzato, cui partecipano tutte le società controllate, al fine di ottenere vantaggi di tipo economico nei rapporti con le controparti ed una maggiore efficienza operativa. La centralizzazione permette infatti una più efficace attività di pianificazione e controllo dei flussi finanziari, garantisce una maggiore omogeneità delle varie scelte di finanziamento/investimento, ottimizza il profilo di rischio del Gruppo nel suo complesso, ma soprattutto consente di rafforzare il potere contrattuale con il sistema bancario.

Maggiori informazioni in merito ai rischi derivanti dagli strumenti finanziari, come richiesto dai principi IFRS, sono fornite nell'apposita sezione delle note illustrative al bilancio.

\*\*\*\*

Gruppo Editoriale L'Espresso SpA, nella sua posizione di Capogruppo, è sostanzialmente esposta ai medesimi rischi di Gruppo sopra descritti.

\*\*\*\*

Sulla base dei risultati economici e della generazione di cassa conseguiti nel corso degli ultimi anni, oltreché delle disponibilità finanziarie risultanti al 31 dicembre 2016, la Società ritiene che non sussistano rilevanti incertezze tali da far sorgere dubbi circa la capacità del Gruppo di proseguire la propria attività in continuità aziendale.

#### Attestazione ai sensi dell'art. 37 della Delibera Consob n. 16191/07 (Regolamento Mercati)

In relazione agli obblighi richiamati dall'art. 2.6.2, comma 11, del Regolamento di Borsa Italiana, tenuto conto del disposto dell'art. 37 della Delibera Consob 16191/2007, si attesta che non sussistono condizioni tali da inibire la quotazione delle azioni di Gruppo Editoriale L'Espresso SpA sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana SpA. A tale proposito si evidenzia che la società Gruppo Editoriale L'Espresso SpA ha adempiuto, relativamente alla soggezione all'attività di direzione e coordinamento della controllante CIR



SpA (di seguito anche CIR), agli obblighi di pubblicità previsti dall'articolo 2497-bis del codice civile, ha una autonoma capacità negoziale nei rapporti con la clientela e i fornitori e non ha in essere con CIR un rapporto di tesoreria accentrata. Inoltre, il Consiglio di Amministrazione della società è composto in maggioranza da amministratori indipendenti mentre il Comitato controllo e rischi ed il Comitato per le nomine e la remunerazione sono composti da soli amministratori indipendenti.

#### Altre informazioni

Al 31 dicembre 2016 le azioni proprie detenute dalla Capogruppo erano n. 21.395.616 (valore nominale 0,15 euro) e rappresentavano il 5,193% del capitale sociale.

\*\*\*\*

Gruppo Editoriale L'Espresso SpA recepisce, nei processi interni, le misure previste dal Garante per la protezione dei dati personali e specificate nel decreto legislativo 30 giugno 2003 n. 196, recante il "Codice in materia di protezione dei dati personali". Il Gruppo inoltre si impegna ad adottare le misure tecniche ed organizzative idonee a proteggere le informazioni attinenti ai dipendenti, ai collaboratori e ai soggetti terzi, acquisite all'interno dello svolgimento della propria attività e ad evitare ogni uso improprio. A tal fine, Gruppo Editoriale L'Espresso SpA attesta che il trattamento dei dati personali svolto all'interno delle proprie direzioni avviene nel rispetto dei diritti e delle libertà fondamentali, nonché della dignità delle persone coinvolte e si impegna ad adottare tutte le necessarie misure tecniche, organizzative e di sicurezza per tutte le banche dati nelle quali sono raccolti e custoditi i dati personali, al fine di evitare rischi di distruzione e perdite oppure accessi non autorizzati o trattamenti non consentiti.

\*\*\*\*

Il Gruppo fa riferimento al Documento di Valutazione dei Rischi previsto dalla legislazione in materia di sicurezza sul lavoro, che comporta l'individuazione dei pericoli e la valutazione dei rischi residui presenti in azienda, nonché la successiva definizione delle misure e delle tempistiche necessarie alla loro minimizzazione ed al mantenimento di un adeguato livello di sicurezza. Le valutazioni condotte - aggiornate periodicamente ed in funzione di variazioni e cambiamenti - non hanno evidenziato, per quanto attiene allo stress lavoro-correlato, situazioni di rischio specificamente riconducibili alle modalità di organizzazione dell'attività lavorativa, confermando i livelli di rischio bassi, senza particolari criticità. Nel corso dell'anno è stata inoltre effettuata dalla società la formazione/informazione sui temi della gestione dell'emergenza, dei videoterminali e degli altri rischi residui, con il coinvolgimento delle figure aziendali preposte, nonché la formazione dei rappresentanti dei lavoratori della sicurezza. E' stata altresì pianificata ed effettuata la sorveglianza sanitaria prevista dai protocolli in essere.

Per quanto riguarda la tutela ambientale oltre alla consueta attività di valutazione e gestione per il rispetto della normativa, la società ha svolto tutti gli adempimenti connessi all'introduzione del sistema SISTRI per la gestione dei rifiuti, per una pronta adesione all'avvio.



### **Processo di semplificazione normativa adottato con delibera Consob n. 18079 del 20 gennaio 2012**

La Società ha aderito al regime di *opt-out* previsto dagli artt. 70, comma 8, e 71, comma 1-bis, del Regolamento Consob n. 11971/99 (e s.m.i.), avvalendosi pertanto della facoltà di derogare agli obblighi di pubblicazione dei documenti informativi previsti dall'Allegato 3B del predetto Regolamento Consob in occasione di operazioni significative di fusione, scissione, aumenti di capitale mediante conferimento di beni in natura, acquisizioni e cessioni.

### **Rapporti infragruppo e con parti correlate**

Per quanto concerne le operazioni effettuate con parti correlate, ivi comprese le operazioni infragruppo, si precisa che le stesse non sono qualificabili né come atipiche né come inusuali, rientrando nel normale corso di attività delle società del Gruppo. Dette operazioni sono regolate a condizioni di mercato, tenuto conto delle caratteristiche dei beni e dei servizi prestati.

Le informazioni sui rapporti con parti correlate, ivi incluse quelle richieste dalla Comunicazione Consob del 28 luglio 2006, sono presentate rispettivamente nella Nota 14.4 del Bilancio consolidato e nella Nota 11.4 del Bilancio d'esercizio.

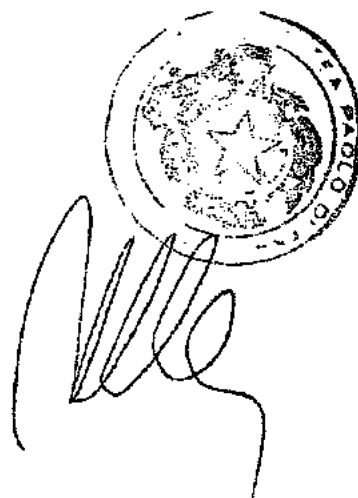
L'elenco delle società incluse nell'area di consolidamento è riportato nell'Allegato 1 delle "Note al bilancio consolidato del Gruppo Espresso".

### **Proposta di destinazione dell'utile dell'esercizio 2016**

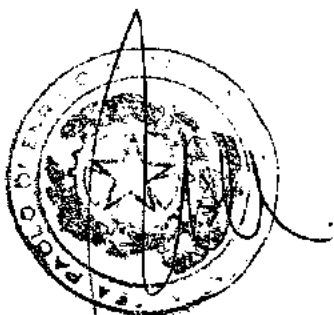
Signori azionisti,

il bilancio di Gruppo Editoriale L'Espresso SpA che sottoponiamo alla Vostra approvazione presenta un utile netto di € 17.402.406,63.

Vi proponiamo di non distribuire, relativamente all'esercizio 2016, alcun dividendo e di destinare l'utile di esercizio alla riserva utili a nuovo, avendo la riserva legale già raggiunto il 20% del capitale sociale.



**Informativa ai sensi del Regolamento Consob n. 11971**



## Informativa sui piani d'incentivazione basati su strumenti finanziari

### Informazioni sui piani adottati

Il Gruppo riconosce benefici addizionali a dirigenti della società e di società controllate che ricoprono posizioni di primo piano all'interno del Gruppo, attraverso piani di compensi basati su strumenti finanziari.

In particolare i piani adottati dal Gruppo prevedono l'attribuzione di diritti di partecipazione al capitale (c.d. stock option e stock grant).

Nel passato sono stati adottati anche piani che prevedevano l'attribuzione di diritti che comportavano il riconoscimento a favore dei beneficiari di una eventuale corresponsione di carattere straordinario, basata sull'andamento del titolo azionario di riferimento (c.d. phantom stock option); tuttavia alla luce delle modifiche intervenute nella normativa fiscale in termini di incentivazione a favore di dipendenti, l'assemblea dei soci di Gruppo Editoriale L'Espresso SpA, tenutasi il 22 aprile 2009, ha deliberato di cancellare gli esistenti Piani di Phantom Stock Option 2007 e 2008 (Piani Phantom) e di sostituirli con un piano di stock option "straordinario" (i) riservato in via esclusiva agli stessi soggetti già beneficiari dei Piani Phantom e ancora dipendenti del Gruppo Espresso e (ii) disciplinato, mutatis mutandis, dai medesimi termini e condizioni contenuti nei regolamenti dei Piani Phantom.

Tutti i piani di stock option adottati dal Gruppo prevedono la facoltà per i beneficiari di esercitare, ad un determinato prezzo ed entro un arco temporale predefinito, un'opzione, di sottoscrizione di nuove azioni della Società da emettersi in virtù di apposite delibere. I relativi regolamenti, tra le altre condizioni e termini, disciplinano anche la sorte delle opzioni in caso di cessazione, per qualunque motivo, del rapporto di lavoro subordinato.

I Piani di Stock Grant 2011, 2012, 2013, 2014, 2015 e 2016 deliberati dall'assemblea dei soci di Gruppo Editoriale L'Espresso SpA rispettivamente del 20 aprile 2011, del 23 aprile 2012, del 18 aprile 2013, del 16 aprile 2014, del 23 aprile 2015 e del 21 aprile 2016 prevedono l'attribuzione ai beneficiari di un determinato numero di diritti condizionati (*Units*) a ricevere azioni ordinarie già nel portafoglio della società (azioni proprie), ad un determinato prezzo ed entro un arco temporale predefinito. Come per le stock option anche per le stock grant, il regolamento, tra le altre condizioni e termini, disciplina la sorte delle *Units* in caso di cessazione, per qualunque motivo, del rapporto di lavoro subordinato.

### Piani di stock option in essere

Attualmente sono in essere i seguenti piani di stock option:

#### Piano di stock option "2006"

Il Consiglio di Amministrazione del 26 aprile 2006, avvalendosi della delega conferitagli dal l'Assemblea degli azionisti tenutasi in pari data, ha deliberato un aumento di capitale ex art. 2441, ultimo comma, per complessive massime 2.900.00 azioni, di valore nominale pari a euro 0,15, da riservare in sottoscrizione a dipendenti della Capogruppo e di sue controllate, titolari delle opzioni di sottoscrizione ai sensi del "regolamento del piano di stock option 2006" il quale prevede l'assegnazione delle opzioni in due tranches.

I prezzi di esercizio delle due tranches vengono determinati secondo quanto previsto dal Testo Unico delle Imposte dirette all'art. 9, comma IV, facendo pertanto riferimento alla media

aritmetica semplice dei prezzi ufficiali di Borsa delle azioni della società rilevati nell'ultimo mese che precede le relative date di assegnazione.

#### 1° Tranche

Il 17 maggio 2006, al prezzo di euro 4,33, è stata assegnata la prima tranche di 1.450.000 opzioni le quali potranno essere esercitate da ciascun beneficiario nei seguenti periodi: a) al 31 dicembre 2006, quanto al 12% delle opzioni attribuite; b) alla fine di ciascuno dei quattordici trimestri successivi al 31 dicembre 2006, quanto ad un ulteriore 6% delle opzioni attribuite per ciascun trimestre; c) allo scadere del quindicesimo trimestre successivo al 31 dicembre 2006, quanto al residuo 4% delle opzioni attribuite, sino al termine ultimo del 31 dicembre 2016. Fino ad oggi non risulta esercitata nessuna opzione e, a termine di regolamento, sono interamente decadute 850.000 opzioni.

#### 2° Tranche

Il 15 novembre 2006, al prezzo di euro 3,96, è stata assegnata, la seconda tranche di 1.430.000 opzioni le quali potranno essere esercitate da ciascun beneficiario nei seguenti periodi: a) al 30 giugno 2007, quanto al 12% delle opzioni attribuite; b) alla fine di ciascuno dei quattordici trimestri successivi al 30 giugno 2007, quanto ad un ulteriore 6% delle opzioni attribuite per ciascun trimestre; c) allo scadere del quindicesimo trimestre successivo al 30 giugno 2007, quanto al residuo 4% delle opzioni attribuite, sino al termine ultimo del 30 giugno 2017. Fino ad oggi non risulta esercitata nessuna opzione ma, a termine di regolamento, ne sono decadute 225.000, per cui ne residuano 625.000.

#### Piano di Stock Option Straordinario 2009

Il Consiglio di Amministrazione del 22 aprile 2009, avvalendosi della delega conferitagli dall'Assemblea degli azionisti del 26 aprile 2006, ha deliberato un aumento di capitale ex art. 2441, ultimo comma, per complessive massime 6.790.000 azioni, di valore nominale pari a euro 0,15, da riservare in sottoscrizione a dipendenti della Capogruppo e di sue controllate, titolari delle opzioni di sottoscrizione ai sensi del "Regolamento del Piano di Stock Option Straordinario 2009" il quale prevede l'assegnazione delle opzioni in quattro tranche ad un prezzo di esercizio determinato in coerenza ai parametri di riferimento previsti dai già citati Piani Phantom: in particolare sono state assegnate per la Prima Tranche n. 1.520.000 opzioni ad un prezzo di € 3,84, per la Seconda Tranche n. 1.520.000 opzioni ad un prezzo di €3,60, per la Terza Tranche n. 1.790.000 opzioni ad un prezzo di € 2,22 e per la Quarta Tranche n. 1.840.000 ad un prezzo di €1,37.

Ai sensi del Regolamento le opzioni sono state attribuite a tutti gli effetti con decorrenza dalla data della deliberazione del Consiglio di Amministrazione. Le Opzioni così attribuite maturano, divenendo esercitabili, nei medesimi termini già stabiliti nei regolamenti dei Piani Phantom e precisamente:

#### 1° Tranche

- quanto al 54% delle Opzioni di Prima Tranche a decorrere dal 30 giugno 2009;
- fino ad un massimo del 6% delle Opzioni di Prima Tranche a decorrere dalla fine di ciascuno dei sette trimestri successivi al 30 giugno 2009;
- il residuo 4% delle Opzioni di Prima Tranche a decorrere dal 30 giugno 2011;
- tutte le Opzioni di Prima Tranche potranno essere esercitate sino al Termine Finale del 30 settembre 2017.



Fino ad oggi non risulta esercitata nessuna opzione ma, a termine di regolamento, ne sono decadute 325.000, per cui ne residuano 942.500.

#### 2° Tranche

- quanto al 42% delle Opzioni di Seconda Tranche a decorrere dal 30 giugno 2009;
- fino ad un massimo del 6% delle Opzioni di Seconda Tranche a decorrere dalla fine di ciascun dei nove trimestri successivi al 30 giugno 2009;
- il residuo 4% delle Opzioni di Seconda Tranche a decorrere dal 30 dicembre 2011.

Tutte le Opzioni di Seconda Tranche potranno essere esercitate sino al Termine Finale del 31 marzo 2018.

Fino ad oggi non risulta esercitata nessuna opzione ma, a termine di regolamento, ne sono decadute 325.000, per cui ne residuano 942.500.

#### 3° Tranche

- quanto al 30% delle Opzioni di Terza Tranche a decorrere dal 30 giugno 2009;
- fino ad un massimo del 6% delle Opzioni di Terza Tranche a decorrere dalla fine di ciascuno degli undici trimestri successivi al 30 giugno 2009;
- il residuo 4% delle Opzioni di Terza Tranche a decorrere dal 30 giugno 2012.

Tutte le Opzioni di Terza Tranche potranno essere esercitate sino al Termine Finale del 30 settembre 2018.

Fino ad oggi non risulta esercitata nessuna opzione ma, a termine di regolamento, ne sono decadute 437.500, per cui ne residuano 1.077.500.

#### 4° Tranche

- quanto al 18% delle Opzioni di Quarta Tranche a decorrere dal 30 giugno 2009;
- fino ad un massimo del 6% del totale delle Opzioni di Quarta Tranche a decorrere dalla fine di ciascuno dei tredici trimestri successivi al 30 giugno 2009;
- il residuo 4% del totale delle Opzioni di Quarta Tranche a decorrere dal 31 dicembre 2012.

Tutte le Opzioni di Quarta Tranche potranno essere esercitate sino al Termine Finale del 31 marzo 2019.

Fino ad oggi risultano esercitate 717.750 opzioni ma, a termine di regolamento, ne sono decadute 217.750, per cui ne residuano 603.200.

#### Piano di Stock Option Ordinario 2009

Il Consiglio di Amministrazione del 22 aprile 2009, avvalendosi della delega conferitagli dall'Assemblea degli azionisti del 26 aprile 2006, ha deliberato un aumento di capitale ex art. 2441, ultimo comma, per complessive massime 5.000.000 azioni, di valore nominale pari a euro 0,15, da riservare in sottoscrizione all'Amministratore Delegato e Direttore Generale della Società e a dipendenti della Capogruppo e di sue controllate, titolari delle opzioni di sottoscrizione ai sensi del "Regolamento del Piano di Stock Option Ordinario 2009" il quale prevede l'assegnazione delle opzioni in due tranche.

I prezzi di esercizio delle due tranche vengono determinati secondo quanto previsto dal Testo Unico delle Imposte dirette all'art. 9, comma IV, facendo pertanto riferimento alla media aritmetica semplice dei prezzi ufficiali di Borsa delle azioni della società rilevati nell'ultimo mese che precede le relative date di assegnazione.

**1° Tranche**

Il 14 maggio 2009, al prezzo di euro 1,00, è stata assegnata la Prima Tranche di 2.500.000 opzioni le quali maturano divenendo così esercitabili: a) al 30 settembre 2009, quanto al 12% delle opzioni attribuite; b) alla fine di ciascuno dei quattordici trimestri successivi al 30 settembre 2009, quanto ad un ulteriore 6% delle opzioni attribuite per ciascun trimestre; c) allo scadere del quindicesimo trimestre successivo al 30 settembre 2009, quanto al residuo 4% delle opzioni attribuite, sino al termine ultimo del 30 settembre 2019.

Fino ad oggi risultano esercitate 1.760.350 opzioni ma, a termine di regolamento, ne sono decadute 146.300, per cui ne residuano 338.850.

**2° Tranche**

Il 14 ottobre 2009, al prezzo di euro 1,86, è stata assegnata la Seconda Tranche di 2.500.000 opzioni le quali maturano divenendo così esercitabili: a) al 31 marzo 2010, quanto al 12% delle opzioni attribuite; b) alla fine di ciascuno dei quattordici trimestri successivi al 31 marzo 2010, quanto ad un ulteriore 6% delle opzioni attribuite per ciascun trimestre; c) allo scadere del quindicesimo trimestre successivo al 31 marzo 2010, quanto al residuo 4% delle opzioni attribuite, sino al termine ultimo del 31 marzo 2020.

Fino ad oggi risultano esercitate 6.300 opzioni ma, a termine di regolamento, ne sono decadute 521.200 per cui ne residuano 1.631.000.

**Piano di Stock Option 2010**

Il Consiglio di Amministrazione del 21 aprile 2010, avvalendosi della delega conferitagli dall'Assemblea degli azionisti del 26 aprile 2006, ha deliberato un aumento di capitale ex art. 2441, ultimo comma, per complessive massime 6.000.000 azioni, di valore nominale pari a euro 0,15, da riservare in sottoscrizione all'Amministratore Delegato e Direttore Generale della Società e a dipendenti della Capogruppo e di sue controllate, titolari delle opzioni di sottoscrizione ai sensi del "Regolamento del Piano di Stock Option 2010" il quale prevede l'assegnazione delle opzioni in due tranche.

I prezzi di esercizio delle due tranche vengono determinati secondo quanto previsto dal Testo Unico delle Imposte dirette all'art. 9, comma IV, facendo pertanto riferimento alla media aritmetica semplice dei prezzi ufficiali di Borsa delle azioni della società rilevati nell'ultimo mese che precede le relative date di assegnazione.

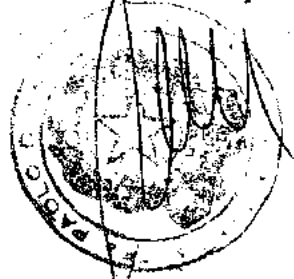
**1° Tranche**

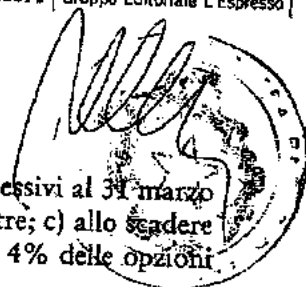
Il 12 maggio 2010, al prezzo di euro 2,25, è stata assegnata la prima tranche di 2.795.000 opzioni le quali maturano divenendo così esercitabili: a) al 30 settembre 2010, quanto al 12% delle opzioni attribuite; b) alla fine di ciascuno dei quattordici trimestri successivi al 30 settembre 2010, quanto ad un ulteriore 6% delle opzioni attribuite per ciascun trimestre; c) allo scadere del quindicesimo trimestre successivo al 30 settembre 2010, quanto al residuo 4% delle opzioni attribuite, sino al termine ultimo del 30 settembre 2020.

Fino ad oggi non risultano esercitate opzioni ma, a termine di regolamento, ne sono decadute 640.000, per cui ne residuano 1.777.500.

**2° Tranche**

Il 13 ottobre 2010, al prezzo di euro 1,58 è stata assegnata la seconda tranche di 2.795.000 opzioni le quali maturano divenendo così esercitabili: a) al 31 marzo 2011, quanto al 12%





delle opzioni attribuite; b) alla fine di ciascuno dei quattordici trimestri successivi al 31 marzo 2011, quanto ad un ulteriore 6% delle opzioni attribuite per ciascun trimestre; c) allo scadere del quindicesimo trimestre successivo al 31 marzo 2011, quanto al residuo 4% delle opzioni attribuite, sino al termine ultimo del 31 marzo 2021.

Fino ad oggi risultano esercitate 323.100 opzioni ma, a termine di regolamento, ne sono decadute 473.500 per cui ne residuano 1.611.900.

\*\*\*\*

Sulla base di quanto esposto, al 31 dicembre 2016, le opzioni di sottoscrizione di azioni della società ancora valide, ma non esercitate, ammontano a 9.549.950, pari al 2,317% sul totale delle azioni attualmente componenti il capitale sociale.

#### Piani di stock grant in essere

##### Piano di Stock Grant 2011

Il Consiglio di Amministrazione del 20 aprile 2011, avvalendosi della delega conferitagli dall'Assemblea degli azionisti tenutasi nella medesima data, ha deliberato l'approvazione del piano di stock grant 2011, come da proposta del comitato di remunerazione, da riservare all'Amministratore Delegato e Direttore Generale della Società e a dipendenti della Capogruppo e di sue controllate. Il prezzo di esercizio viene determinato secondo quanto previsto dal Testo Unico delle Imposte dirette all'art. 9, comma IV, facendo riferimento alla media aritmetica semplice dei prezzi ufficiali di Borsa delle azioni della società rilevati nell'ultimo mese che precede la data di assegnazione.

Il 20 aprile 2011, al prezzo di euro 1,81, è stata effettuata l'assegnazione di complessive 1.410.000 Units suddivise tra Time-based Units (n.705.000) e Performance Units (n.705.000). Le Time-based Units matureranno, con corrispondente diritto dei Beneficiari all'assegnazione a titolo gratuito delle relative azioni, in tranches trimestrali pari al 12,5% del relativo totale a partire dal 21 aprile 2013. Le Performance Units, che sarebbero dovute maturare alle medesime date di maturazione previste per le Time-based Units, ma solo a condizione che fossero stati raggiunti target di performance aziendale e azionaria, non sono mai state maturate.

Al 31 dicembre 2016 a termine di regolamento, sono in circolazione 150.473 Time-based Units; sono state esercitate 6.248 Time-based Units.

##### Piano di Stock Grant 2012

Il Consiglio di Amministrazione del 23 aprile 2012, avvalendosi della delega conferitagli dall'Assemblea degli azionisti tenutasi nella medesima data, ha deliberato l'approvazione del piano di stock grant 2012, come da proposta del comitato per le nomine e la remunerazione, da riservare all'Amministratore Delegato e Direttore Generale della Società e a dipendenti della Capogruppo e di sue controllate. Il prezzo di esercizio viene determinato secondo quanto previsto dal Testo Unico delle Imposte dirette all'art. 9, comma IV, facendo riferimento alla media aritmetica semplice dei prezzi ufficiali di Borsa delle azioni della società rilevati nell'ultimo mese che precede la data di assegnazione.

Il 23 aprile 2012, al prezzo di euro 0,9814, è stata effettuata l'assegnazione di complessive 1.897.500 Units suddivise tra Time-based Units (n.948.750) e Performance Units (n.948.750). Le Time-based Units sono maturate, con corrispondente diritto dei Beneficiari all'assegnazione



a titolo gratuito delle relative azioni, in tranches trimestrali pari al 12,5% del relativo totale a partire dal 24 aprile 2014. Le Performance Units che sarebbero dovute maturare alle medesime date di maturazione previste per le Time-based Units, ma solo a condizione che venissero raggiunti target di performance aziendale e azionaria, sono state in parte maturate ed in parte non maturate.

Al 31 dicembre 2016 a termine di regolamento, sono in circolazione 348.906 Time-based Units e 142.052 Performance Units; sono state esercitate 103.429 Time-based Units e 26.565 Performance Units; sono scadute nel corso dell'esercizio 325.750 Performance Units.

#### Piano di Stock Grant 2013

Il Consiglio di Amministrazione del 27 giugno 2013, avvalendosi della delega conferitagli dall'Assemblea degli azionisti tenutasi in data 18 aprile 2013, ha deliberato l'approvazione del piano di stock grant 2013, come da proposta del comitato per le nomine e la remunerazione, da riservare ai dipendenti della Capogruppo e di sue controllate. Il prezzo di esercizio viene determinato secondo quanto previsto dal Testo Unico delle Imposte dirette all'art. 9, comma IV, facendo riferimento alla media aritmetica semplice dei prezzi ufficiali di Borsa delle azioni della società rilevati nell'ultimo mese che precede la data di assegnazione.

Il 27 giugno 2013, al prezzo di euro 0,83 è stata effettuata l'assegnazione di complessive 1.395.000 Units, suddivise tra Time-based Units (n. 697.500) e Performance Units (n. 697.500). Le Time-based Units sono maturate e matureranno, con corrispondente diritto dei Beneficiari all'assegnazione a titolo gratuito delle relative Azioni, in tranches trimestrali pari al 12,5% del relativo totale a partire dal 28 giugno 2015.

Le Performance Units sono maturate e matureranno alle medesime date di maturazione previste per le Time-based Units, ma solo a condizione che vengano raggiunti target di performance aziendale e azionaria.

Al 31 dicembre 2016 a termine di regolamento, sono in circolazione 364.059 Time-based Units e 386.560 Performance Units; sono state esercitate 164.069 Time-based Units e 141.568 Performance Units; sono state annullate nel corso dell'esercizio 97.492 Time-based Units e 97.492 Performance Units.

#### Piano di Stock Grant 2014

Il Consiglio di Amministrazione del 16 aprile 2014, avvalendosi della delega conferitagli dall'Assemblea degli azionisti tenutasi in data 16 aprile 2014, ha deliberato l'approvazione del piano di stock grant 2014, come da proposta del comitato per le nomine e la remunerazione, da riservare ai dipendenti della Capogruppo e di sue controllate. Il prezzo di esercizio viene determinato secondo quanto previsto dal Testo Unico delle Imposte dirette all'art. 9, comma IV, facendo riferimento alla media aritmetica semplice dei prezzi ufficiali di Borsa delle azioni della società rilevati nell'ultimo mese che precede la data di assegnazione.

Il 16 aprile 2014, al prezzo di euro 1,70 è stata effettuata l'assegnazione di complessive 1.450.000 Units, suddivise tra Time-based Units (n. 725.000) e Performance Units (n. 725.000). Le Time-based Units matureranno, con corrispondente diritto dei Beneficiari all'assegnazione a titolo gratuito delle relative Azioni, in tranches trimestrali pari al 12,5% del relativo totale a partire dal 17 aprile 2016.

Le Performance Units matureranno alle medesime date di maturazione previste per le Time-based Units, ma solo a condizione che vengano raggiunti target di performance aziendale e azionaria.



Al 31 dicembre 2016 a termine di regolamento, sono in circolazione 479.375 Time-based Units e 551.252 Performance Units; sono state esercitate 71.877 Time-based Units; sono state annullate nel corso dell'esercizio 173.748 Time-based Units e 173.748 Performance Units.

#### Piano di Stock Grant 2015

Il Consiglio di Amministrazione del 23 aprile 2015, avvalendosi della delega conferitagli dall'Assemblea degli azionisti tenutasi in data 23 aprile 2015, ha deliberato l'approvazione del piano di stock grant 2015, come da proposta del comitato per le nomine e la remunerazione, da riservare ai dipendenti della Capogruppo e di sue controllate. Il prezzo di esercizio viene determinato secondo quanto previsto dal Testo Unico delle Imposte dirette all'art. 9, comma IV, facendo riferimento alla media aritmetica semplice dei prezzi ufficiali di Borsa delle azioni della società rilevati nell'ultimo mese che precede la data di assegnazione.

Il 23 aprile 2015, al prezzo di euro 1,24 è stata effettuata l'assegnazione di complessive 1.420.000 Units, suddivise tra Time-based Units (n. 710.000) e Performance Units (n. 710.000). Le Time-based Units matureranno, con corrispondente diritto dei Beneficiari all'assegnazione a titolo gratuito delle relative Azioni, in tranches trimestrali pari al 12,5% del relativo totale a partire dal 23 aprile 2017.

Le Performance Units matureranno alle medesime date di maturazione previste per le Time-based Units, ma solo a condizione che vengano raggiunti target di performance aziendale e azionaria.

Al 31 dicembre 2016 a termine di regolamento, sono in circolazione 545.000 Time-based Units e 545.000 Performance Units; sono state annullate nel corso dell'esercizio 165.000 Time-based Units e 165.000 Performance Units.

#### Piano di Stock Grant 2016

Il Consiglio di Amministrazione del 21 aprile 2016, avvalendosi della delega conferitagli dall'Assemblea degli azionisti tenutasi in data 21 aprile 2016, ha deliberato l'approvazione del piano di stock grant 2016, come da proposta del comitato per le nomine e la remunerazione, da riservare ai dipendenti della Capogruppo e di sue controllate. Il prezzo di esercizio viene determinato secondo quanto previsto dal Testo Unico delle Imposte dirette all'art. 9, comma IV, facendo riferimento alla media aritmetica semplice dei prezzi ufficiali di Borsa delle azioni della società rilevati nell'ultimo mese che precede la data di assegnazione.

Il 21 aprile 2016, al prezzo di euro 0,9531, è stata effettuata l'assegnazione di complessive 1.315.000 Units suddivise tra Time-based Units (n. 657.500) e Performance Units (n. 657.500).

Le Time-based Units matureranno, con corrispondente diritto dei Beneficiari all'assegnazione a titolo gratuito delle relative Azioni, in tranches trimestrali pari al 12,5% del relativo totale a partire dal 21 aprile 2018.

Le Performance Units matureranno alle medesime date di maturazione previste per le Time-based Units, ma solo a condizione che vengano raggiunti target di performance aziendale e azionaria.

Al 31 dicembre 2016 a termine di regolamento, sono in circolazione 555.000 Time-based Units e 555.000 Performance Units; sono state annullate nel corso dell'esercizio 102.500 Time-based Units e 102.500 Performance Units.

**Informativa Consob - art. 149-duodecies - Regolamento n. 11971**

**PROSPETTO 1)**  
**CORRISPETTIVI (\*) DI COMPETENZA DELL'ESERCIZIO 2016 PER SERVIZI FORNITI DALLA SOCIETÀ DI REVISIONE E DA ENTITÀ APPARTENENTI ALLA SUA RETE A GRUPPO EDITORIALE L'ESPRESSO SPA**

Tipologia di servizi	Soggetto che ha erogato il servizio	Destinatario	Compensi (€000)
Revisione contabile	KPMG SpA	Gruppo Editoriale L'Espresso SpA	177
Altri servizi	KPMG SpA	Gruppo Editoriale L'Espresso SpA	194

(\*) I corrispettivi non includono l'IVA, le spese e l'eventuale rimborso del contributo di vigilanza Consob

**PROSPETTO 2)**  
**CORRISPETTIVI (\*) DI COMPETENZA DELL'ESERCIZIO 2016 PER SERVIZI FORNITI DA SOCIETÀ DI REVISIONE A SOCIETÀ CONTROLLATE**

Tipologia di servizi	Soggetto che ha erogato il servizio	Destinatario	Compensi (€000)
Revisione contabile	KPMG SpA	Società controllate	343

(\*) I corrispettivi non includono l'IVA, le spese e l'eventuale rimborso del contributo di vigilanza Consob



Gruppo Editoriale L'Espresso S.p.A.

Sede legale in Roma, via Cristoforo Colombo n. 90

Capitale Sociale Euro 61.805.893,20

Codice Fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Roma 00488680588

Soggetta ad attività di direzione e coordinamento da parte di Compagnie Industriali Riunite S.p.A.

\*-\*.~\*

*Relazione illustrativa predisposta dal Consiglio di Amministrazione di Gruppo Editoriale L'Espresso S.p.A. ai sensi dell'articolo 2441, sesto comma, del codice civile e dell'articolo 70, quarto comma, del regolamento adottato con delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente integrato e modificato, concernente la proposta di aumento del capitale sociale con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'articolo 2441, quarto comma, primo periodo, del codice civile, per un controvalore complessivo di Euro 79.969.000,00, di cui Euro 14.497.678,65 da imputare a capitale sociale nominale ed Euro 65.471.321,35 da imputare a sovrapprezzo, mediante l'emissione di n. 96.651.191 nuove azioni ordinarie, ciascuna del valore nominale di Euro 0,15, ad un prezzo unitario di Euro 0,827397978 per singola azione (di cui Euro 0,677397978 a titolo di sovrapprezzo), da liberarsi mediante il conferimento in natura, da parte di Fiat Chrysler Automobiles N.V. e di Ital Press Holding S.p.A., ciascuna per quanto di rispettiva competenza, di partecipazioni azionarie rappresentative complessivamente dell'intero capitale sociale di Italiana Editrice S.p.A.; conseguente modifica dell'art. 5 dello Statuto sociale. Deliberazioni inerenti e conseguenti.*

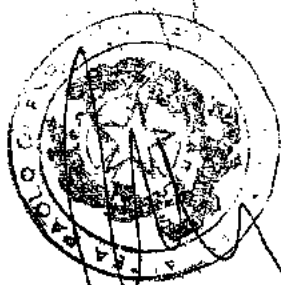
Roma, 24 marzo 2017

La presente relazione illustrativa è messa a disposizione del pubblico presso la sede legale di Gruppo Editoriale L'Espresso S.p.A., via Cristoforo Colombo n. 90, sul sito internet di Gruppo Editoriale L'Espresso S.p.A. [www.gruppoespressoit.it](http://www.gruppoespressoit.it), sul meccanismo di stoccaggio autorizzato "1Info" ([www.1info.it](http://www.1info.it)) nonché presso Borsa Italiana S.p.A. (Milano, Piazza degli Affari n. 6)



## SOMMARIO

1.	DESCRIZIONE E MOTIVAZIONI DELL'OPERAZIONE .....	3
1.1	<i>Illustrazione dell'operazione</i> .....	3
1.2	<i>Motivazioni dell'operazione e riflessi sui programmi gestionali della Società</i> .....	4
2.	ASPETTI SOCIETARI DELL'OPERAZIONE .....	5
3.	INDICAZIONI GENERALI SULL'ANDAMENTO DELLA GESTIONE.....	10
3.1	<i>Tendenze più significative nell'andamento della produzione, delle vendite e nell'evoluzione dei costi e dei prezzi di vendita</i> .....	10
3.2	<i>Effetti economico-patrimoniali e finanziari pro-forma</i> .....	10
3.3	<i>Esemplificazione effetti diluitivi</i> .....	17
4.	CONSORZI DI GARANZIA E/O DI COLLOCAMENTO E EVENTUALI ALTRE FORME DI COLLOCAMENTO .....	17
5.	DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE NUOVE AZIONI RINVENIENTI DALL'AUMENTO DI CAPITALE.....	17
5.1	<i>Ragioni del Conferimento</i> .....	17
5.2	<i>Valutazioni di congruità dei termini di conferimento delle partecipazioni oggetto di Conferimento</i> .....	17
5.3	<i>Approccio e metodologie di valutazione</i> .....	18
5.4	<i>Descrizione dei metodi di valutazione</i> .....	19
5.5	<i>Criteri adottati per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni ordinarie GELE e sua congruità</i> .....	22
5.6	<i>Determinazione del prezzo di emissione</i> .....	23
6.	DISPONIBILITÀ A SOTTOSCRIVERE LE NUOVE AZIONI RINVENIENTI DALL'AUMENTO DI CAPITALE .....	23
7.	NUMERO, CATEGORIA, DATA DI GODIMENTO DELLE NUOVE AZIONI .....	24
8.	RIFLESSI TRIBUTARI DELL'AUMENTO DI CAPITALE SULLA SOCIETÀ.....	25
9.	PREVISIONI SULLA COMPOSIZIONE DELL'AZIONARIATO RILEVANTE E SULL'ASSETTO DI CONTROLLO DELLA SOCIETÀ A SEGUITO DELL'AUMENTO DI CAPITALE .....	25
9.1	<i>Aspetti partecipativi a seguito dell'Aumento di Capitale</i> .....	25
9.2	<i>Effetti dell'Aumento di Capitale sui patti parasociali rilevanti ex art. 122 TUF</i> .....	26
9.3	<i>Soggetto controllante</i> .....	26
10.	ADEMPIMENTI E TEMPISTICA.....	27
11.	MODIFICHE STATUTARIE .....	28
12.	PROPOSTA DI DELIBERAZIONE .....	31



Signori Azionisti,

il Consiglio di Amministrazione di Gruppo Editoriale L'Espresso S.p.A. ("GELE" o la "Società") Vi ha convocato in Assemblea straordinaria al fine di deliberare, ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2441, quarto comma, primo periodo, del codice civile, in merito ad un'operazione di aumento del capitale sociale - in relazione al quale non spetta *ex lege* ai sensi della citata norma, il diritto di opzione - riservato in sottoscrizione a Fiat Chrysler Automobiles N.V. ("FCA") e ad Ital Press Holding S.p.A. ("IPH") e, congiuntamente a FCA, i "Soci ITEDI", da liberarsi mediante conferimento in natura, da parte di FCA e IPH - ciascuna di esse per quanto di rispettiva competenza - di partecipazioni azionarie, libere da ogni gravame, complessivamente rappresentative di tutto il capitale sociale di Italiana Editrice S.p.A. ("ITEDI").

L'operazione che viene sottoposta all'approvazione dell'Assemblea straordinaria di GELE consiste nell'aumento del capitale sociale a pagamento, ai sensi degli articoli 2440 e 2441, quarto comma, primo periodo, del codice civile, per un controvalore complessivo pari a Euro 79.969.000,00, di cui Euro 14.497.678,65 da imputare a capitale nominale ed Euro 65.471.321,35 da imputare a sovrapprezzo, da eseguirsi mediante l'emissione di n. 96.651.191 nuove azioni ordinarie, ciascuna del valore nominale di Euro 0,15, ad un prezzo unitario di Euro 0,827397978 per ciascuna azione (di cui Euro 0,677397978 a titolo di sovrapprezzo) ("Aumento di Capitale"), da sottoscrivere e liberare mediante il conferimento in natura, da parte dei Soci ITEDI, ciascuno di essi per quanto di rispettiva competenza, di partecipazioni azionarie complessivamente rappresentative di tutto il capitale sociale di ITEDI (il "Conferimento").

La presente relazione (la "Relazione") è redatta in conformità alle previsioni di cui all'articolo 2441, sesto comma, del codice civile e dell'articolo 70, quarto comma, del regolamento adottato con delibera Consob del 14 maggio 1999, n. 11971, come successivamente modificato (il "Regolamento Emittenti") e, in particolare, in conformità all'Allegato 3A del Regolamento Emittenti.

## 1. DESCRIZIONE E MOTIVAZIONI DELL'OPERAZIONE

### 1.1 *Illustrazione dell'operazione*

L'Aumento di Capitale da liberare mediante il Conferimento rappresenta la modalità attuativa prescelta da GELE e dal proprio azionista di controllo Compagnie Industriali Riunite S.p.A. ("CIR") e dai Soci ITEDI ai fini della realizzazione del progetto di integrazione tra le attività di GELE e le attività di ITEDI ("Integrazione"), sulla base di quanto reso noto al mercato mediante comunicati stampa diffusi in data 2 marzo 2016 e, successivamente, in data 1 agosto 2016.

GELE (congiuntamente alle proprie controllate, il "Gruppo Espresso") è uno dei principali editori italiani attivo in diversi settori della comunicazione: stampa quotidiana, nazionale e locale, stampa periodica, radiofonica e internet.

Alla data della presente Relazione, GELE è soggetta a controllo di diritto, ai sensi dell'art. 93 del Decreto Legislativo del 24 febbraio 1998, n. 58 ("TUF"), da parte di CIR, la quale detiene una partecipazione complessivamente pari al 53,581% del capitale sociale di GELE.

ITEDI (congiuntamente alle proprie controllate, il "Gruppo ITEDI") è l'editore di due rilevanti testate quotidiane "La Stampa" e "Il Secolo XIX".

Più in particolare, il Gruppo ITEDI, oltre all'attività editoriale di cui sopra, opera nel settore della raccolta pubblicitaria detenendo l'intero capitale sociale di Publikompass, che agisce quale soggetto concessionario della raccolta pubblicitaria per conto *inter alia* delle società del Gruppo ITEDI, nonché nel settore multimediale attraverso Nexta, società avente ad oggetto, tra le altre cose, lo sviluppo, la produzione, la gestione e la promozione di servizi e prodotti di natura editoriale e di *e-commerce* e la prestazione di servizi di marketing, informatica e di telecomunicazioni.

ITEDI è controllata di diritto da FCA che alla data odierna detiene n. 5.775.000 azioni ordinarie (di tipo "A") di ITEDI pari al 77,00% del capitale sociale (le "Azioni FCA"). La restante parte del capitale sociale di ITEDI, pari al 23,00% e corrispondente a n. 1.725.000 azioni (di tipo "B"), è detenuta da IPH (le

"Azioni IPH" e – unitamente alle Azioni FCA – le "Azioni ITEDI"), società interamente controllata da Mercurio S.p.A. ("Mercurio") che, a sua volta, è società controllata da Carlo Perrone, nato a Neuilly Sur Seine (Francia) il 7 giugno 1956, codice fiscale PRRCL56H07Z110Z.

L'acquisizione di ITEDI, che si realizzerà per effetto dell'esecuzione dell'Aumento di Capitale da liberarsi mediante il Conferimento, rappresenta un obiettivo strategico per la Società, la quale intende dar vita in tal modo ad un operatore italiano *leader* nel settore dell'informazione multimediale quotidiana e periodica, oltre che ad uno dei principali gruppi editoriali europei.

L'operazione presenta una significativa valenza industriale per il Gruppo Espresso nel suo complesso, essendo finalizzata ad integrare due gruppi di società attivi in contesti di mercato complementari.

A seguito del perfezionamento dell'operazione di Integrazione, si prevede che CIR verrà a detenere il 43,40% del capitale sociale di GELE *post* Aumento di Capitale, mentre FCA ne deterrà il 14,63% ed IPH il 4,37%.

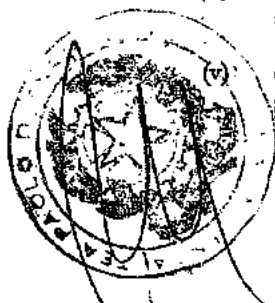
Successivamente al perfezionamento dell'Integrazione e nei tempi tecnici necessari, FCA darà corso alla distribuzione dell'intera partecipazione detenuta in GELE ai possessori delle proprie azioni ordinarie (la "Distribuzione FCA"). A tale riguardo, si segnala che, secondo quanto comunicato al mercato, in data 3 marzo 2017, il Consiglio di Amministrazione di FCA ha convocato per la data del 14 aprile 2017 l'assemblea degli azionisti al fine di deliberare - tra le altre cose - in merito alla Distribuzione FCA. Per effetto e ad esito di tale Distribuzione FCA, EXOR N.V. - società di diritto olandese, con sede legale ad Amsterdam, Paesi Bassi, in cui, in base a quanto è stato comunicato al mercato, Exor S.p.A. si è fusa mediante incorporazione a seguito del perfezionamento di una fusione transfrontaliera efficace a decorrere dal 11 dicembre 2016 - ("EXOR") sarà titolare di una partecipazione azionaria pari al 4,26% del capitale sociale di GELE *post* Aumento di Capitale.

Contestualmente alla firma dell'Accordo Quadro (come di seguito definito), CIR ha stipulato con FCA, Exor S.p.A. e IPH separati patti parasociali con efficacia differita relativi alle rispettive partecipazioni future in GELE come meglio descritto al successivo paragrafo 2.

## 1.2 *Motivazioni dell'operazione e riflessi sui programmi gestionali della Società*

La valenza dell'operazione di Integrazione origina da molteplici fattori; in particolare, essa consentirebbe alla Società ed al Gruppo Espresso:

- (i) di consolidare ulteriormente la propria posizione nel settore editoriale, con conseguente riaffermazione del Gruppo Espresso quale *leader* della stampa quotidiana italiana, nel rispetto dei limiti di legge alla concentrazione degli operatori nel mercato editoriale;
- (ii) di arricchire il proprio portafoglio con brand di grande notorietà, pregio e straordinaria penetrazione nelle aree di riferimento, nonché di aggregare rilevanti competenze nell'editoria quotidiana, il tutto consentendo di meglio affrontare le crescenti sfide del settore editoriale;
- (iii) di realizzare sinergie nello sviluppo dei prodotti, in particolare nell'area multimediale (modelli innovativi per l'informazione on-line, soprattutto a livello locale, produzione di contenuti audio-visuali, sviluppo di piattaforme e tecnologie di distribuzione);
- (iv) di ulteriormente consolidare la propria posizione nel settore della raccolta pubblicitaria, soprattutto on-line, sia a livello nazionale che locale;
- (v) di realizzare significative sinergie industriali attraverso la condivisione dei principali processi di supporto all'attività editoriale (logistici, amministrativi, gestionali, commerciali) e del *footprint* industriale;



- (vi) di aggregare un'attività, sotto il profilo economico, attualmente profittevole e suscettibile di miglioramenti conseguenti alle previste sinergie.

## 2. ASPETTI SOCIETARI DELL'OPERAZIONE

In data 30 luglio 2016 le società CIR e GELE, da una parte, FCA dall'altra parte, e Mercurio e IPH, dall'altra parte ancora, con la partecipazione di ITEDI (complessivamente le "Parti"), hanno sottoscritto un accordo quadro avente ad oggetto i termini e le condizioni del processo di Integrazione ("Accordo Quadro").

### Accordo Quadro

In particolare, l'Accordo Quadro ha ad oggetto, *inter alia*, l'acquisto, da parte della Società, di partecipazioni azionarie rappresentative della totalità del capitale sociale di ITEDI, da realizzarsi mediante l'Aumento di Capitale riservato ai Soci ITEDI da liberarsi mediante il Conferimento.

L'Accordo Quadro prevede, infatti, l'impegno dei Soci ITEDI a sottoscrivere un aumento di capitale di GELE con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4, primo periodo, del codice civile - a cui si riferisce la presente Relazione - da sottoporre all'approvazione della Assemblea Straordinaria dei soci della Società e da liberarsi mediante il Conferimento delle complessive n. 7.500.000 Azioni ITEDI, libere da ogni gravame, pari alla totalità del capitale sociale di ITEDI medesima.

A seguito dell'esecuzione dell'Aumento di Capitale a servizio del Conferimento - al netto delle n. 800.000 ulteriori azioni GELE già detenute da Mercurio alla data di sottoscrizione dell'Accordo Quadro - il capitale sociale di GELE sarà detenuto, tra gli altri, da CIR, FCA e IPH nel numero di azioni e nelle percentuali di partecipazione di seguito indicate, assumendo che il capitale sociale di GELE per effetto dell'Integrazione sarà pari a Euro 76.303.571,85, diviso in n. 508.690.479 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 0,15, fermi restando gli, e quindi al netto degli, effetti di eventuali conversioni di obbligazioni convertibili di GELE in circolazione e dell'eventuale emissione e sottoscrizione di azioni di GELE al servizio di piani di *stock option* già deliberati alla data di sottoscrizione dell'Accordo Quadro:

	n. azioni	% capitale sociale di GELE <i>post</i> Aumento di Capitale
CIR	220.775.235	43,40%
FCA	74.421.417	14,63%
IPH	22.229.774	4,37%

### Condizioni Sospensive

A mente dell'Accordo Quadro, l'obbligo delle Parti di dare esecuzione all'Aumento di Capitale mediante il Conferimento (il c.d. *closing*) è subordinato all'avverarsi - entro il termine del 30 giugno 2017 come prorogato dalle Parti con scrittura privata in corso di sottoscrizione - di talune condizioni sospensive, tra le quali:

- (a) l'avvenuto rilascio di tutte le necessarie autorizzazioni e/o approvazioni da parte delle autorità competenti coinvolte, ivi incluse l'Autorità per le Garanzie nelle Comunicazioni ("AGCOM") e l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato ("AGCM"), senza imposizione di alcuna condizione o riserva che abbia una rilevante incidenza sull'assetto di interessi sottostante alla operazione di Integrazione;

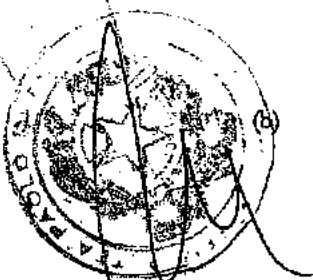


- (b) la conferma scritta da parte della Commissione Nazionale per le Società e la Borsa ("CONSOB") che l'operazione, unitamente alla stipula delle Patrizioni Rilevanti (come di seguito definite), non determini il sorgere, in capo a CIR, FCA e IPH, dell'obbligo di promuovere un'offerta pubblica di acquisto totalitaria di cui agli articoli 106 e 109 del TUF e dell'art. 46 del Regolamento Emittenti sulle azioni GELE;
- (c) la verifica condotta dalle Parti, sulla base dei dati delle tirature dei quotidiani in Italia relativi all'anno 2016, che a seguito del cd. *cloring* della Integrazione - anche per effetto di talune specifiche attività di deconsolidamento - GELE non raggiungerà una posizione dominante nel mercato editoriale ai sensi dell'art. 3 della L. 25 febbraio 1987, n. 67, ovvero il raggiungimento della ragionevole certezza secondo il ragionevole giudizio delle parti del rispetto dei limiti di concentrazione ai sensi della medesima normativa;
- (d) l'assenza di atti o provvedimenti da parte di qualsivoglia autorità, tali da pregiudicare in misura significativa la situazione patrimoniale, economica, finanziaria e/o reddituale del Gruppo Espresso e/o del Gruppo ITEDI.
- (e) il rilascio da parte di Borsa Italiana S.p.A. del provvedimento di ammissione a quotazione delle nuove azioni ordinarie GELE da emettersi nell'ambito dell'Aumento di Capitale.

L'Accordo Quadro prevedeva che, qualora, entro la data del 31 marzo 2017 (come prorogata per iscritto a cura delle Parti), non fosse possibile verificare l'avveramento della condizione sospensiva relativa alle cd. autorizzazioni regolamentari, ivi incluse le autorizzazioni da parte di AGCM e di AGCOM, di cui al punto sub (a) che precede, ovvero l'avveramento della condizione sospensiva relativa alla verifica delle soglie di tiratura di cui al punto sub (c) che precede, il termine per l'avveramento delle relative condizioni sospensive sarebbe stato prorogato di ulteriori tre mesi fino al 30 giugno 2017.

Con riferimento alla condizione sospensiva sub (a) che precede, relativa alle cd. autorizzazioni regolamentari, si rileva quanto segue:

- in data 1 settembre 2016, la Società ha effettuato una notifica preventiva della operazione di Integrazione all'AGCOM ai sensi dell'art. 43, comma 1, del D.lgs. 177/2005; e successivamente in data 30 settembre 2016, con delibera n. 433/16/CONS, la medesima AGCOM ha deliberato di non avviare l'istruttoria di cui all'art. 16 del regolamento adottato con delibera 368/14/CONS del 17 luglio 2014;
- in data 21 novembre 2016 a norma della Legge n. 287/90 e del D.P.R. n. 217/98, la Società ha notificato l'operazione di Integrazione alla AGCM, la quale in data 11 gennaio 2017 ha deliberato di avviare un'istruttoria approfondita ai sensi dell'art. 16, comma 4, della Legge n. 287/90 nei confronti di GELE ed ITEDI. Con il provvedimento prot. 002401 del 1 marzo 2017, notificato alla Società in data 9 marzo 2017, l'AGCM ha autorizzato l'operazione di Integrazione oggetto della presente Relazione subordinatamente alla attuazione, da parte di GELE, di talune misure correttive ai sensi dell'art. 6, comma 2, della Legge n. 287/90 tra cui:
  - (a) la cessione della raccolta pubblicitaria locale sull'edizione del quotidiano "La Repubblica", edizione di Torino, ad un soggetto terzo ed indipendente, sulla base di un contratto il cui schema è stato già condiviso con l'AGCM, entro 30 giorni dalla data di notifica del provvedimento (i.e. l'8 aprile p.v.); e
  - (b) la cessione della raccolta pubblicitaria locale sull'edizione del quotidiano "La Repubblica", edizione di Genova, ad un soggetto terzo ed indipendente, sulla base di un contratto il cui schema è stato già condiviso con l'AGCM, entro 30 giorni dalla data di notifica del provvedimento (i.e. l'8 aprile p.v.).



La durata delle suddette misure correttive è di 5 (cinque) anni a decorrere dalla data di notifica del provvedimento dell'AGCM.

A tale proposito, si segnala che GELE ha già individuato i soggetti a cui conferire la concessione per la raccolta pubblicitaria locale oggetto delle misure correttive prescritte dall'AGCM ed ha in corso trattative per la stipulazione dei contratti definitivi di concessione pubblicitaria con tali soggetti nei prossimi giorni e, in ogni caso, entro i termini prescritti dall'AGCM.

Nel provvedimento si precisa altresì che, in caso di risoluzione dei contratti di concessione pubblicitaria con i nuovi concessionari selezionati per causa non imputabile a GELE ovvero in caso di recesso del contraente, GELE dovrà individuare nuove controparti indipendenti e stipulare nuovi contratti di concessione, fermo restando che sia gli eventuali nuovi concessionari sia i nuovi contratti di concessione pubblicitaria saranno preventivamente autorizzati dall'AGCM.

Per un esame completo del provvedimento in oggetto si rinvia al sito internet dell'AGCM (<http://www.agcm.it/>) dove è pubblicato l'intero provvedimento.

Con riferimento alla condizione sospensiva sub (b) che precede, si rammenta che in data 4 ottobre 2016, CONSOB si è espressa con una risposta scritta in relazione al quesito OPA, affermando, tra le altre cose, che *"l'Operazione [trattasi dell'Aumento di Capitale mediante il Conferimento, unitamente alla stipulazione delle Patruizioni Rilevanti, ndr], nelle due fasi in cui si articolerà, non comporterà alcun obbligo solidale di Opa in capo a tutti i soggetti agenti di concerto fra loro"*.

Con riferimento alla condizione sospensiva sub (c) che precede, si segnala che in data 17 marzo 2017 l'AGCOM ha pubblicato sul proprio sito internet i dati ufficiali delle tirature dei quotidiani in Italia relativi all'anno 2016 e, pertanto, è stato possibile verificare che, a seguito del *closing* della operazione di Integrazione - anche per effetto di talune specifiche attività di deconsolidamento delle tirature di taluni quotidiani locali (di seguito menzionate) poste in essere dal Gruppo Espresso - GELE non raggiungerà una posizione dominante nel mercato editoriale ai sensi dell'art. 3 della L. 25 febbraio 1987, n. 67.

Al riguardo, si segnala altresì che nel corso dell'anno 2016, il Gruppo Espresso ha eseguito - per il tramite della società Finegil Editoriale S.p.A. - le seguenti operazioni di cd. deconsolidamento di taluni quotidiani locali:

- (i) cessione del ramo d'azienda relativo alla testata *"il Centro"* in favore de "Il Centro S.p.A.", società di capitali i cui azionisti di riferimento sono gli imprenditori Luigi Pierangeli, Cristiano Artoni, Alberto Leonardi e Luigi Palmerini;
- (ii) cessione del ramo d'azienda relativo alla testata *"la Città di Salerno"* in favore di "Edizioni Salernitane S.r.l.", società di capitali controllata da SO.GE.P.I.M S.r.l. i cui soci sono Margherita Lombardi ed Elena Scariato;
- (iii) cessione dell'intera partecipazione azionaria, detenuta da Finegil Editoriale S.p.A., in S.E.T.A. S.p.A. (e pari al 71% del capitale sociale di quest'ultima), società editrice delle testate quotidiane locali *"Alto Adige"* e *"Trentino"*, in favore di Athesia S.p.A., appartenente al gruppo che edita il quotidiano *"Dolomiten"*; e, infine,
- (iv) affitto del ramo d'azienda relativo alla testata *"la Nuova Sardegna"* in favore di DBInformation S.p.A., in qualità di affittuaria, società il cui controllo è riconducibile agli imprenditori Gianni Vallardi e Roberto Briglia.

Non risultano, alla data odierna, intervenuti atti o provvedimenti in relazione alla condizione sospensiva sub (d) che precede.

Con riguardo, infine, alla condizione sospensiva sub (e) relativa all'ammissione a quotazione della azioni GELE da emettersi nell'ambito dell'Aumento di Capitale si segnala che, nei prossimi giorni, GELE

provvederà al deposito presso la CONSOB della bozza preliminare di prospetto informativo di quotazione delle nuove azioni ordinarie GELE rinvenienti dall'Aumento di Capitale (cd. *pre-filing*) e verrà per l'effetto avviata la fase istruttoria con la medesima CONSOB in ordine al prospetto ai fini della sua approvazione. Si rileva, peraltro, che - trovando applicazione nel caso di specie una procedura di carattere semplificato - Borsa Italiana S.p.A. non rilascerà un provvedimento di ammissione alla quotazione avente ad oggetto le Nuove Azioni GELE da emettersi nell'ambito dell'Aumento di Capitale, le quali, a fronte di apposita comunicazione da parte di GELE ai sensi della regolamentazione applicabile, saranno quotate automaticamente al momento dell'emissione, all'esito della pubblicazione del prospetto di quotazione.

#### Patruizioni Rilevanti

Contestualmente alla stipula dell'Accordo Quadro, sono stati sottoscritti tre patti parasociali, tra loro separati ed autonomi, e segnatamente:

- 1) CIR e FCA hanno sottoscritto un patto parasociale, rilevante ai sensi dell'art. 122, commi 1 e 5, lettera b) del TUF, avente a oggetto azioni ordinarie di GELE quotate sul Mercato Telematico Azionario ("MTA") organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. (il "Patto CIR-FCA");
- 2) CIR, da una parte, e IPH e Mercurio, dall'altra, hanno sottoscritto un patto parasociale, rilevante ai sensi dell'art. 122, comma 1, del TUF, avente a oggetto azioni ordinarie di GELE quotate sul MTA (il "Patto CIR-IPH");
- 3) CIR ed EXOR S.p.A. - la quale non è parte contraente dell'Accordo Quadro - hanno sottoscritto un patto parasociale, rilevante ai sensi dell'art. 122, commi 1 e 5, lettere a) e b), del TUF, avente a oggetto azioni ordinarie di GELE quotate sul MTA (il "Patto CIR-EXOR" e, unitamente al Patto CIR-FCA ed al Patto CIR-IPH, le "Patruizioni Rilevanti"). Si ricorda che, in base a quanto è stato comunicato al mercato, EXOR S.p.A. si è fusa mediante incorporazione in EXOR N.V. società di diritto olandese con sede legale ad Amsterdam, in Olanda, a seguito del perfezionamento di una fusione transfrontaliera efficace a decorrere dal 11 dicembre 2016.

Le principali previsioni delle Patruizioni Rilevanti sono descritte nelle informazioni essenziali rese disponibili e pubblicate in data 3 agosto 2016. Si riporta di seguito una breve sintesi delle principali previsioni che riguardano aspetti di *governance*. Per quanto occorrer possa, si rinvia agli estratti pubblicati ai sensi di legge in data 3 agosto 2016, i cui contenuti sono di seguito richiamati.

#### Patto CIR-FCA

Il Patto CIR- FCA prevede l'impegno di CIR a partecipare e ad esprimere voto favorevole nella Assemblea dei soci della Società, da convocarsi secondo i termini previsti nell'Accordo Quadro, in relazione (i) alle deliberazioni inerenti all'Aumento di Capitale, nei termini e subordinatamente alle condizioni previsti dall'Accordo Quadro e (ii) all'ampliamento del numero dei consiglieri di amministrazione della Società, ove necessario a insindacabile giudizio di GELE, e alla nomina del consigliere designato da FCA nel Consiglio di Amministrazione della Società.

Il Patto CIR- FCA prevede l'impegno delle parti a far sì che, nei limiti consentiti dalla legge, per tutta la durata del patto medesimo, un membro del Consiglio di Amministrazione di GELE sia nominato previa designazione da parte di FCA. È specificato inoltre che, salvo diverso successivo accordo scritto, il membro da nominarsi nel Consiglio di Amministrazione di GELE previa designazione di FCA sarà John Elkann.

Fatte salve le previsioni del patto inerenti (i) gli impegni di voto nell'ambito dell'Aumento di Capitale, (ii) gli impegni di voto concernenti la nomina di un rappresentante designato da FCA nel Consiglio di Amministrazione di GELE con effetto dalla data di esecuzione dell'Aumento di Capitale, e (iii) talune ulteriori previsioni tra le quali gli impegni inerenti la riservatezza e gli annunci, che sono applicabili già a decorrere dalla data di sottoscrizione, il Patto CIR- FCA diventerà efficace a decorrere dalla data di esecuzione dell'Aumento di Capitale.

#### Patto CIR-EXOR

Il Patto CIR-EXOR prevede l'impegno delle parti a far sì che, nei limiti consentiti dalla legge, per tutta la durata del patto medesimo, un membro del Consiglio di Amministrazione di GELE sia nominato previa designazione di EXOR. È specificato inoltre che, salvo diverso successivo accordo scritto, il membro da nominarsi nel Consiglio di Amministrazione di GELE previa designazione di EXOR sarà John Elkann.

Il Patto CIR-EXOR prevede altresì che, alla data di efficacia della Distribuzione FCA, John Elkann, che a tale data sarà già stato nominato quale amministratore della Società previa designazione di FCA ai sensi del Patto CIR-FCA, sarà considerato a tutti gli effetti come rappresentante di EXOR nel Consiglio di Amministrazione della Società.

Il Patto CIR-EXOR disciplina altresì l'impegno di CIR e di EXOR a consultarsi, almeno nei 15 (quindici) giorni lavorativi antecedenti alla data di prima convocazione di ogni Assemblea dei soci della Società (ordinaria e straordinaria, a seconda dei casi), per il tramite di propri rappresentanti appositamente individuati, al fine di esaminare e discutere gli argomenti oggetto di deliberazione da parte della Assemblea dei soci della Società. Il patto non prevede alcun vincolo in capo a CIR ed EXOR in ordine all'esercizio del voto e, pertanto, CIR ed EXOR saranno liberi di esprimere il proprio voto nell'Assemblea dei soci in merito agli argomenti che hanno costituito oggetto di preventiva consultazione, a propria esclusiva ed insindacabile discrezione, senza restrizioni di sorta e senza che nessuna parte abbia nulla a che pretendere dall'altra parte in relazione all'esercizio del diritto di voto.

#### Patto CIR-IPH

Il Patto CIR-IPH prevede l'impegno di CIR a partecipare e ad esprimere voto favorevole nella Assemblea dei soci della Società, da convocarsi secondo i termini previsti nell'Accordo Quadro, in relazione (i) alle deliberazioni inerenti all'Aumento di Capitale, nei termini e subordinatamente alle condizioni previsti dall'Accordo Quadro e (ii) all'ampliamento del numero dei consiglieri di amministrazione della Società, ove necessario a insindacabile giudizio di GELE, e alla nomina del consigliere designato da IPH e Mercurio nel Consiglio di Amministrazione della Società.

Il Patto CIR-IPH prevede l'impegno delle Parti a far sì che, nei limiti consentiti dalla legge, per tutta la durata del patto medesimo, un membro del Consiglio di Amministrazione di GELE sia nominato previa designazione da parte di IPH e Mercurio. È specificato inoltre che, salvo diverso successivo accordo scritto, il membro da nominarsi nel Consiglio di Amministrazione di GELE previa designazione di IPH e Mercurio sarà Carlo Perrone. Fatte salve le previsioni del patto inerenti (i) gli impegni di voto nell'ambito dell'Aumento di Capitale, (ii) gli impegni di voto concernenti la nomina di un rappresentante designato da IPH / Mercurio nel Consiglio di Amministrazione di GELE con effetto dalla data di esecuzione dell'Aumento di Capitale, e (iii) talune ulteriori previsioni tra le quali gli impegni inerenti la riservatezza e gli annunci, che sono applicabili già a decorrere dalla data di sottoscrizione, il Patto CIR-IPH diventerà efficace a decorrere dalla data di esecuzione dell'Aumento di Capitale.

\*~\*~\*

In conformità alle previsioni del Patto CIR-FCA e del Patto CIR-IPH si procederà alla convocazione della Assemblea dei soci affinché, in sede ordinaria, quest'ultima deliberi in merito a:

- l'incremento del numero dei componenti del Consiglio di Amministrazione della Società da 11 a 14;
- la nomina di nuovi amministratori - tra cui i rappresentanti di FCA e di IPH/Mercurio - a completamento della nuova composizione numerica del Consiglio di Amministrazione della Società,

fermo restando che tali delibere avranno efficacia dal *closing* della operazione di Integrazione.

A handwritten signature in black ink is written over a circular stamp. The stamp contains a portrait of a man, likely a company official, and some text around the perimeter that is partially obscured by the signature.

### 3. INDICAZIONI GENERALI SULL'ANDAMENTO DELLA GESTIONE

#### 3.1 *Tendenze più significative nell'andamento della produzione, delle vendite e nell'evoluzione dei costi e dei prezzi di vendita*

L'esercizio 2016 ha riproposto evoluzioni ancora critiche per il settore editoriale: in particolare, per quanto concerne le diffusioni dei quotidiani la flessione è stata in linea con quella dell'esercizio precedente (-8,0%), mentre il mercato pubblicitario ha mostrato nel complesso una leggera ripresa (+1,7%), con andamenti positivi per televisione e radio (rispettivamente +5,4% e +2,3%) e nuovamente in calo per stampa ed internet (-5,6% e -2,3%, rispettivamente).

In questo contesto ancora difficile, il Gruppo Espresso ha conseguito nel 2016 un risultato netto positivo, pari ad Euro 10,4 milioni ("M"), mantenendo una redditività in linea con quella dell'esercizio precedente, una volta escluse le componenti non ricorrenti.

In particolare, il Gruppo Espresso ha registrato nel 2016 ricavi consolidati pari a Euro 585,5 M, in calo del 3,2% rispetto al 2015 (Euro 605,1 M).

I ricavi diffusionali, inclusi i diversi, pari a Euro 242,5 M, sono scesi del 6,4% rispetto all'esercizio precedente (Euro 259,1 M), in un mercato che, come sopra riportato, ha continuato a registrare una significativa riduzione delle vendite dei quotidiani.

I ricavi pubblicitari, pari a Euro 343,0 M, si sono mantenuti sostanzialmente in linea rispetto al 2015 (-0,9%); la raccolta pubblicitaria sulle radio e su internet ha mostrato una leggera crescita, mentre la stampa ha risentito dell'andamento critico del mercato.

I costi sono scesi del 2,4%, con una riduzione sostanzialmente analoga a quella dei ricavi; sono diminuiti, in particolare, i costi fissi industriali (-11,9%), grazie al proseguimento delle attività di riorganizzazione della struttura produttiva del Gruppo Espresso, i costi di logistica e distribuzione (-5,2%), in conseguenza della razionalizzazione operata sui trasporti, i costi redazionali ed i costi di gestione e amministrazione (complessivamente -5,4%), grazie alle misure adottate per il contenimento del costo del lavoro e delle spese generali.

Per quanto riguarda l'evoluzione dei primi mesi dell'esercizio 2017, le evidenze ad oggi disponibili non consentono di prevedere evoluzioni di mercato significativamente diverse da quelle che hanno caratterizzato il 2016.

#### 3.2 *Effetti economico-patrimoniali e finanziari pro-forma*

Nel presente paragrafo vengono riportati i prospetti di stato patrimoniale, conto economico, conto economico complessivo e rendiconto finanziario consolidati *pro-forma* della Società al 31 dicembre 2016 (di seguito anche i "Dati Pro-forma"), nonché alcune note di commento.

I Dati Pro-forma sono stati predisposti in conformità alla Comunicazione CONSOB n. DEM/1052803 del 5 luglio 2001 al fine di riflettere retroattivamente, sulla base delle conoscenze attualmente disponibili, gli effetti significativi dell'operazione di Integrazione. I Dati Pro-forma hanno la finalità di illustrare gli effetti dell'Integrazione sull'andamento economico e sulla situazione patrimoniale-finanziaria della Società come segue:

- per quanto attiene al prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria *pro-forma*, come se l'Integrazione fosse virtualmente avvenuta in data 31 dicembre 2016;

- per quanto attiene ai prospetti del conto economico consolidato *pro-forma*, del conto economico consolidato complessivo *pro-forma* e del rendiconto finanziario consolidato *pro-forma*, come se l'Integrazione fosse virtualmente avvenuta il 1° gennaio 2016.

Ai fini di una corretta interpretazione dei Dati Pro-forma consolidati è necessario considerare che:



- (i) trattandosi di rappresentazioni costruite su ipotesi, qualora l'Integrazione fosse realmente stata realizzata alla data presa a riferimento per la predisposizione dei Dati Pro-forma, anziché alla data di effettiva esecuzione, non necessariamente i dati storici sarebbero stati uguali a quelli *pro-forma*;
- (ii) le rettifiche *pro-forma* hanno lo scopo di fornire agli investitori ed agli utilizzatori dei bilanci in genere informazioni in merito agli effetti continuativi di operazioni che modificano in modo significativo la struttura patrimoniale-finanziaria ed i dati economici di un'impresa. Sono stati quindi rappresentati gli effetti economici, finanziari e patrimoniali significativi direttamente correlabili all'Integrazione che sono isolabili in modo oggettivo sulla base delle informazioni disponibili al momento della redazione della presente Relazione;
- (iii) i Dati Pro-forma non riflettono dati prospettici e non intendono rappresentare in alcun modo una previsione dell'andamento della situazione economica, finanziaria e patrimoniale futura del Gruppo Espresso, inclusiva di ITEDI e delle sue controllate;
- (iv) in considerazione delle diverse finalità dei Dati Pro-forma rispetto a quelli storici inclusi nella relazione finanziaria annuale e, tenuto conto delle diverse metodologie di calcolo delle rettifiche *pro-forma*, lo stato patrimoniale e il conto economico consolidati *pro-forma* devono essere esaminati ed interpretati separatamente, senza ricercare necessariamente collegamenti contabili tra gli elementi di conto economico con quelli patrimoniali;
- (v) i Dati Pro-forma devono essere letti congiuntamente con il bilancio consolidato, rispettivamente, di GELE e di ITEDI al 31 dicembre 2016.

I Dati Pro-forma sono stati predisposti sulla base del progetto di bilancio consolidato di GELE relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016, redatto secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS, approvato in data 27 febbraio 2017 dal Consiglio di Amministrazione della Società.

È stato inoltre utilizzato il bilancio consolidato di ITEDI al 31 dicembre 2016 predisposto dal *management* di ITEDI in conformità ai criteri di rilevazione e valutazione previsti dai principi contabili internazionali IAS/IFRS. Tale bilancio consolidato è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione di ITEDI in data 8 febbraio 2017.

La presentazione dei prospetti dei Dati Pro-forma viene effettuata su uno schema a più colonne per rappresentare analiticamente le rettifiche. I prospetti dei Dati Pro-forma contengono:

- (i) nella prima colonna "A" denominata "GELE" i dati risultanti dal bilancio consolidato di GELE al 31 dicembre 2016;
- (ii) nella seconda colonna "B" denominata "ITEDI" i dati risultanti dal bilancio consolidato di ITEDI al 31 dicembre 2016;
- (iii) nella terza colonna "C" i dati derivanti dall'aggregazione dei valori presentati nelle colonne precedenti;
- (iv) nella colonna "D" denominata "Deconsolidamento Testate" gli effetti delle operazioni di deconsolidamento delle testate descritte nel precedente paragrafo 2, la cui efficacia economica, agli effetti dei Dati Pro-forma, è stata retrodatata al 1° gennaio 2016. A riguardo, è utile evidenziare che gli effetti delle operazioni di deconsolidamento delle testate sono già riflessi nella Situazione Patrimoniale-Finanziaria del bilancio consolidato di GELE al 31 dicembre 2016 (colonna "A") in quanto le medesime sono avvenute nel corso dell'esercizio 2016. Pertanto, la rettifica in oggetto è stata apportata esclusivamente nei prospetti del conto economico e del rendiconto finanziario e riflette, in coerenza con i principi di redazione dei Dati Pro-forma raccomandati dalla CONSOB, gli effetti continuativi di tali operazioni. In maggior dettaglio, la rettifica presentata nella colonna "D" è stata effettuata (i) annullando l'apporto economico delle testate oggetto di tali operazioni, consolidate linea per linea nel conto economico e nel rendiconto finanziario.

del bilancio consolidato 2016 di GELE e (ii) rilevando i rapporti *intercompany* intercorsi nel 2016 che sono stati considerati al pari di rapporti verso terze parti. In merito alle operazioni di deconsolidamento delle testate si segnala altresì quanto segue:

a. **Cessione a terzi della partecipazione detenuta da Finegil Editoriale S.p.A. in "Società Editrice Tipografica Atesina- SETA":**

Nell'ambito di tale operazione è stato sottoscritto un accordo di raccolta pubblicitaria con la A. Manzoni&C. S.p.A., società concessionaria di pubblicità del Gruppo Espresso che già operava la raccolta pubblicitaria per conto della S.E.T.A. S.p.A., mentre è stata interrotta l'attività di stampa dei quotidiani Atesini che è stata effettuata dal Gruppo Espresso fino alla data di cessione. Infine, sono stati stipulati alcuni accordi temporanei minori diretti a garantire continuità alla gestione operativa.

b. **Cessione a terzi del ramo d'azienda "Finegil-Divisione Centro - Sud" facente parte della società Finegil Editoriale S.p.A.:**

Nel contesto di tale operazione, tra le altre cose, sono stati sottoscritti due accordi di raccolta pubblicitaria con la A. Manzoni&C. S.p.A., che già operava la raccolta pubblicitaria per le testate "Il Centro" e "La Città di Salerno". Inoltre, sempre nell'ambito di tale operazione, Rotocolor S.p.A., società del Gruppo Espresso che svolge le attività di stampa, ha trasferito a terzi la proprietà dello stabilimento che cura la stampa del quotidiano "Il Centro". Infine, sono stati stipulati alcuni accordi temporanei minori diretti a garantire continuità alla gestione operativa.

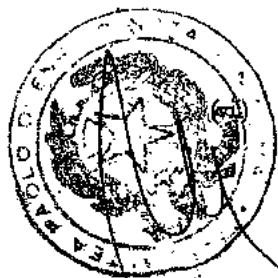
c. **Affitto a terzi del ramo d'azienda "Finegil-Divisione Sardegna" di proprietà della società Finegil Editoriale S.p.A.:**

Nell'ambito di tale operazione, tra le altre cose, è stato sottoscritto un accordo di raccolta pubblicitaria con la A. Manzoni&C. S.p.A., che già operava la raccolta pubblicitaria per la testata "La Nuova Sardegna". È stato, altresì, trasferito un accordo con la società Rotocolor S.p.A. per la prestazione dell'attività di stampa del quotidiano. Si segnala inoltre che il ramo d'azienda oggetto di tale operazione di affitto non comprende l'immobile di proprietà di Finegil Editoriale S.p.A., che è pertanto rimasto nella disponibilità di Finegil Editoriale S.p.A., la quale ha conseguentemente proceduto alla sottoscrizione di appositi accordi di locazione di spazi immobiliari con il soggetto affittuario della testata in relazione ai locali redazionali. Il contratto di affitto del ramo d'azienda "La Nuova Sardegna" prevede un compenso annuo a favore di Finegil Editoriale S.p.A. pari ad Euro 1,45M.

(v) nella colonna "E" denominata "Effetti di continuità" sono stati rappresentati gli effetti economici dell'operazione di affitto della testata "La Nuova Sardegna" unitamente ai costi ed ai ricavi per la gestione degli spazi immobiliari ed ai relativi ammortamenti.

(vi) nella colonna "F" denominata "Effetti di discontinuità" è stato eliminato l'effetto economico dei rapporti *intercompany*, descritti nel precedente punto (iv), verso le testate oggetto delle operazioni di deconsolidamento, destinati ad essere interrotti a partire dalla data di efficacia degli accordi descritti nel precedente paragrafo 2. Inoltre in tale colonna sono riportati gli effetti delle misure correttive richieste dall'AGCM con il provvedimento di approvazione dell'operazione di Integrazione che riguardano la cessione della raccolta pubblicitaria locale sulle edizioni di Torino e Genova del quotidiano "La Repubblica" in favore di soggetti terzi ed indipendenti rispetto al Gruppo Espresso e gli effetti dei costi di transazione, già contrattualizzati, relativi all'operazione di Integrazione.

nella colonna "G" denominata "Rettifica plusvalenza" sono state eliminate le plusvalenze rilevate nel conto economico consolidato di GELE pari ad Euro 2,49M; nel rendiconto finanziario è stato altresì rettificato l'effetto relativo agli incassi connessi alle dismissioni. Tali rettifiche sono state apportate considerando il carattere non ripetibile di tali effetti economici e finanziari.



- (viii) nella colonna "H" denominata "Rettifiche GELE" viene riportata la sommatoria delle rettifiche presenti nelle colonne da "D" a "G";
- (ix) nella colonna "I" denominata "Rettifiche ITEDI" vengono esposti nella sezione patrimoniale gli effetti connessi al consolidamento e alla cd. *purchase price allocation*. Ai fini dell'allocatione del corrispettivo dell'Operazione di Integrazione (pari al controvalore complessivo dell'Aumento di Capitale di Euro 79.969.000,00) ai sensi del principio contabile internazionale IFRS 3, GELE ha preliminarmente proceduto ad identificare nelle due testate "La Stampa" e "Il Secolo XIX" gli *assets* su cui poter allocare l'*excess cost* pagato. Nella sezione economica vengono apportate le riclassifiche necessarie al fine di armonizzare i criteri di presentazione delle voci di conto economico del bilancio consolidato di ITEDI con i criteri adottati nel bilancio consolidato di GELE e gli effetti delle interruzioni già formalizzate di servizi generali-amministrativi a favore delle società del Gruppo ITEDI;
- (x) nell'ultima colonna "L" i Dati Pro-forma.

# Stato patrimoniale consolidato pro-forma del Gruppo Espresso al 31 dicembre 2016

CNS 2016 PRO FORMA	GELE	ITEDI	AGGR. pro forma	Deconsolid. Tenute	Effetti di continuisti	Effetti di discrimin.	Rettifiche plurival.	Rettif. GELE	Rettif. ITEDI	CSD pro forma
	A	B	C	D	E	F	G	H (G)	I	L
<b>STATO PATRIMONIALE</b>										
<b>ATTIVO</b>										
Attività finanziarie a rischio inferiore	(1.1)	444.424	43.563	511.987					73.569	545.556
Attività finanziarie a rischio elevato	(1.2)	3.799	8.451	12.150						17.349
Immobilizzazioni immateriali	(1.3)	170.113	56.014	134.147					73.569	297.716
Immobilizzazioni materiali	(1.4)	43.923	38.789	80.712						160.712
Partecipazioni in società a prima mano	(1.5)	129.681	321	129.732						129.732
Partecipazioni in società di gruppo	(1.6)	1.748	415	3.788						3.788
Capitali in corso	(1.7)	1.998	1.428	3.424						3.424
Impieghi per la ricerca e sviluppo	(1.8)	11.922	7.647	23.423						23.423
Attività non correnti	(1.9)	784.135	80.530	284.965					73.569	638.534
Rimanenze	(1.10)	10.235	3.993	14.228						14.228
Costi e valore attività finanziarie	(1.11)	174.410	25.300	199.620						199.620
Costi e valore attività finanziarie	(1.12)	325	-	325						325
Altri crediti	(1.13)	18.415	510	15.942						15.942
Impieghi per la ricerca e sviluppo	(1.14)	23.332	7.647	30.982						30.982
Attività correnti	(1.15)	148.317	15.043	163.360						163.360
Totale Attivo		1.076.724	132.438	1.209.162					73.569	1.282.731
<b>PASSIVO</b>										
Capitale sociale	(2.1)	41.400	7.500	49.300					4.998	76.304
Riserve	(2.2)	134.718	1.943	136.661					37.458	225.412
Valori di cambio e svalori	(2.3)	330.925	6.794	357.717					34.764	326.975
Valore (svalore) di cambio	(2.4)	10.136	6.212	13.227						13.227
Partecipazioni in società di gruppo	(2.5)	597.473	22.148	626.371					57.600	673.971
Partecipazioni in società di gruppo	(2.6)	87	-	87						87
Partecipazioni in società di gruppo	(2.7)	548.359	22.148	626.608					57.600	673.971
Debiti finanziari	(2.8)	43.326	6.846	50.372					10.701	61.073
TER e altri fondi per personale	(2.9)	17.836	11.438	29.274						40.474
Fondi per rischi e oneri	(2.10)	46.781	15.346	62.097						62.097
Passività per imposte differite	(2.11)	65.182	14.130	85.294					18.039	113.428
Passività non correnti	(2.12)	247.233	32.560	320.213					19.877	330.110
Debiti finanziari	(2.13)	40.081	15.125	115.879					246	116.015
Debiti finanziari	(2.14)	33.568	1.130	34.698						34.698
Debiti finanziari	(2.15)	16.025	2.397	18.422						18.422
Fondi per rischi e oneri	(2.16)	20.641	5.233	25.874						25.874
Altri debiti	(2.17)	30.516	28.196	58.712						58.712
Passività correnti	(2.18)	211.041	57.040	268.081					533	268.614
Totale Passivo		1.076.724	132.438	1.209.162					15.879	1.282.731
Passività e Patrimonio netto		1.076.724	132.438	1.209.162					73.569	1.282.731

Gli effetti patrimoniali del deconsolidamento delle testate nel prospetto *pro-forma* (colonne "I" e "G") sono nulli in quanto tutte le operazioni si sono realizzate già nell'esercizio 2016. In particolare, (i) la cessione della partecipazione in S.E.T.A. S.p.A. è stata eseguita in data 28 ottobre 2016, (ii) le cessioni dei rami d'azienda relativi alle testate "Il Centro" e "La Città di Salerno" e del centro stampa di Pescara sono state poste in essere in data 1° novembre 2016, mentre (iii) in data 1° dicembre 2016 è divenuto efficace l'effetto del ramo d'azienda relativo alla testata "La Nuova Sardegna".



Nella colonna "F" i principali effetti sono da ascrivere ai costi già contrattualizzati per l'operazione di Integrazione ed alle misure correttive richieste dall'AGCM, con il provvedimento di approvazione dell'operazione di Integrazione, secondo quanto descritto in precedenza nella presente Relazione.

Nella colonna "I" vengono riportate le rettifiche di consolidamento: a seguito dell'Aumento di Capitale per Euro 79,969M (con la conseguente iscrizione del valore di carico di ITEDI di pari importo), tutto il plusvalore generato viene allocato indistintamente alle due testate "La Stampa" e "Il Secolo XIX" (di cui ITEDI è editrice) per un importo pari a Euro 57,521M con la conseguente iscrizione di imposte differite calcolate con un *tax rate* del 27,9% per Euro 16,048M rilevate in contropartita ad un avviamento. A seguito di tali rettifiche le "Attività immateriali a vita utile indefinita" *pro-forma* sono aumentate di Euro 73,569M. Il Capitale Sociale, così come previsto ai sensi dell'Accordo Quadro sottoscritto dai Soci ITEDI, viene incrementato di Euro 14,498M attestandosi a Euro 76,304M. La colonna accoglie anche gli effetti dell'interruzione anticipata di alcuni servizi generali-amministrativi a favore delle società del Gruppo ITEDI per un ammontare netto *pro-forma* di Euro 171 mila posto a decremento dei debiti finanziari.

### Conto Economico consolidato pro-forma e Conto Economico Complessivo Consolidato pro-forma del Gruppo Espresso al 31 dicembre 2016

CNS 2016 PRO FORMA	GILE	ITEDI	AGGR pro forma	Deconsolid. Testate	Effetti di costituzioni	Effetti di deconsol.	Rettifiche plusval.	Retro/Gole H= (D/G)	Riclassif. Rival. Freda	CSD pro forma
CONTO ECONOMICO	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J
Ricavi da pubblicazione	329.040	74.443	303.413	120.407	-	-	-	(30.749)	7.337	299.911
Ricavi da pubblicità	140.000	33.584	106.416	59.134	-	-	-	(380)	1.842	106.411
Altri ricavi	18.946	4.059	14.887	6.273	-	-	-	2.361	(2.811)	12.335
Totale Ricavi	(17.77)	58.532	138.299	175.814	120.407	1.489	12.163	(37.069)	6.368	314.641
Variaz. rimanenze prodotti	(7.1)	(91)	9	(432)	-	-	-	-	(9)	(432)
Altri proventi operativi	(12.21)	8.331	7.642	16.200	(23)	-	-	(23)	(190)	15.069
Acquisti corsi	(34.750)	(9.464)	(44.214)	(19.319)	2.376	-	(34)	2.845	-	(41.414)
Altre spese di esercizio	(108.721)	(20.720)	(129.441)	(127.673)	1.889	-	-	1.887	1.572	(127.644)
Costi per servizi	(7.27)	(15.765)	(16.257)	(73.737)	3.289	-	-	3.287	3.272	(83.433)
Costi di stampa	(20.474)	(3.660)	(24.134)	(24.000)	35	-	-	407	-	(23.612)
Permessi di	(115.705)	(1.770)	(117.475)	(10.000)	51	-	-	49	-	(117.425)
Costi di distribuzione	(118.007)	(3.424)	(121.431)	(21.717)	1.944	-	-	1.940	9.189	(121.492)
Costi di vendita pubblicità	(44.644)	(2.012)	(46.656)	(13.642)	-	-	-	(13.642)	-	(60.298)
Finanziarie	(9.273)	(674)	(9.947)	(2.439)	3	-	-	-	-	(12.383)
Altre spese operativi	(119.817)	(20.272)	(140.089)	(20.272)	3.440	-	-	3.437	11.487	(140.072)
Costi per servizi	(12.27)	(24.546)	(26.813)	(512.777)	(6.763)	-	-	(6.763)	(10.000)	(529.540)
Valore partecipazioni di parte terzi	(2.4)	203	205	3.209	-	-	-	-	-	3.209
Altre voci operativi	(5.23)	(14.312)	(14.312)	(14.312)	1.322	(120)	-	1.398	-	(12.240)
Costo del lavoro	(12.24)	(214.725)	(216.969)	(20.710)	16.222	-	-	16.222	2.384	(198.363)
Margini operativi lordi	44.722	13.911	58.633	(3.733)	(3.289)	2.841	(1.742)	(2.841)	2.841	55.812
Ammortamenti e svalutazioni	(12.27)	(21.126)	(22.403)	(24.347)	1.708	(403)	-	418	-	(21.298)
Risultato operativo	32,493	7.785	46.230	(2.944)	1.436	(1.447)	-	(2.453)	280	35.113
Altri ricavi	-	40	40	-	-	-	-	-	-	40
Altre spese (costi) finanziari	(12.24)	(14.807)	(15.031)	(27.312)	1.81	-	-	(2.528)	(2.704)	(34.423)
Risultato netto	17,690	8.977	25.499	(1.493)	1.436	(1.549)	-	1.436	280	23.213
Imposte	(7.27)	(8.124)	(8.351)	(10.169)	471	(112)	-	1.934	(7.7)	(8.514)
Risultato netto	10.421	4.248	14.711	(1.364)	1.118	(1.340)	-	1.118	(7.7)	11.992
Quota del 10%	(1.12)	-	(1.12)	-	-	-	-	-	-	(1.12)
Risultato del Gruppo	10.289	4.248	14.597	(1.364)	1.118	(1.340)	-	1.118	(7.7)	11.880
ALTRE COMPONENTI DEL CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO	10.473	5.241	15.714	-	-	-	-	-	-	15.714
Variaz. (guadagni) straordinari fuori del periodo	(1.340)	(2.310)	(3.650)	-	-	-	-	-	-	(3.650)
Effetti fiscali relativi agli straordinari (operativi)	273	413	686	-	-	-	-	-	-	686
Altre componenti del conto economico complessivo, di natura finanziaria e fiscale	(11.362)	(1.310)	(12.672)	-	-	-	-	-	-	(12.672)
CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO	7.202	5.881	13.083	-	-	-	-	-	-	13.083
Imposte sul reddito	9.487	-	9.487	-	-	-	-	-	-	9.487
Interesse di partecipazione di Terzi	(1)	-	(1)	-	-	-	-	-	-	(1)

Nella colonna "D" sono riepilogati tutti gli effetti delle operazioni di cd. deconsolidamento delle testate descritte in precedenza: in particolare, nel corso dell'esercizio 2016, sono stati perfezionati (i) la cessione dell'intera partecipazione azionaria, detenuta da Finegil Editoriale S.p.A., in S.E.T.A. S.p.A. il cui deconsolidamento ha prodotto un effetto economico negativo sul conto economico *pro-forma* pari a Euro 179 mila (ii) la cessione del ramo d'azienda relativo alla testata "il Centro", comprensivo del Centro Stampa di Pescara e della testata "la Città di Salerno" il cui deconsolidamento ha generato un effetto economico positivo *pro-forma* di Euro 1,151M ed infine (iii) l'affitto del ramo d'azienda relativo alla testata "la Nuova

*Sardegna* il cui deconsolidamento ha prodotto un effetto economico negativo *pro-forma* pari a Euro 2,342M. Pertanto l'effetto netto complessivo economico *pro-forma* delle operazioni di deconsolidamento delle testate è stato negativo per Euro 1,364M.

Gli effetti di continuità, relativi ai nuovi contratti, già sottoscritti, riguardanti l'affitto del ramo d'azienda "*La Nuova Sardegna*" (per un corrispettivo di Euro 1,450M) e la locazione degli spazi e dei servizi connessi agli immobili rimasti nella disponibilità del Gruppo Espresso, sono riportati nella colonna "E". Complessivamente gli effetti di continuità hanno determinato un risultato economico positivo lordo *pro-forma* pari a Euro 1,630M ed un risultato netto, dopo la determinazione dell'impatto fiscale pari a Euro 512 mila, di Euro 1,118M.

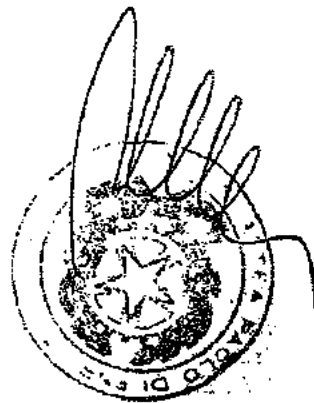
Gli effetti di discontinuità riiepilogati nella colonna "F" hanno determinato un risultato economico lordo negativo *pro-forma* pari a Euro 1,966M che, al netto dell'impatto fiscale positivo pari a Euro 618 mila, ha determinato un risultato negativo *pro-forma* pari a Euro 1,348M. Tali effetti sono stati principalmente generati dall'interruzione dei servizi di stampa verso la società S.E.T.A. S.p.A. (che ha avuto un impatto economico negativo *pro-forma* pari a Euro 588 mila), l'interruzione di una serie di altri servizi infragruppo (che ha generato un impatto economico negativo *pro-forma* di Euro 639 mila) e dai costi già contrattualizzati che saranno sostenuti nell'ambito dell'operazione di Integrazione (il cui impatto economico *pro-forma* è stato negativo per Euro 735 mila).

L'intero processo di deconsolidamento viene concluso con la rettifica, mostrata nella colonna "G", della plusvalenza iscritta nel bilancio consolidato di GELE per complessivi Euro 2,488M: in tal modo il conto economico consolidato *pro-forma* viene presentato come se le testate oggetto delle operazioni di deconsolidamento non fossero mai appartenute al Gruppo Espresso.

L'impatto complessivo delle rettifiche "GELE" sul conto economico consolidato *pro-forma*, esposto nella colonna "H", genera un effetto economico lordo negativo *pro-forma* pari a Euro 4,809M (effetto netto pari a Euro 2,891M). Il processo di integrazione tra i due Gruppi non ha prodotto a livello di conto economico elisioni di partite reciproche, in quanto alla data di chiusura del bilancio delle Società non sono stati posti in essere rapporti economici.

Nella colonna "I" vengono apportate le riclassifiche necessarie al fine di armonizzare i criteri di presentazione delle voci di conto economico del bilancio consolidato di ITEDI con i criteri adottati nel bilancio consolidato di GELE, oltre ad una rettifica dovuta all'interruzione già formalizzata di servizi generali-amministrativi a favore delle società del Gruppo ITEDI che ha generato un effetto economico positivo *pro-forma* pari a Euro 250 mila (effetto netto pari a Euro 171 mila).

La colonna "L" mostra il risultato economico netto consolidato *pro-forma* attribuibile al Gruppo Espresso pari a Euro 11,992M. La quota di terzi è pari a Euro 113 mila.



# Rendiconto Finanziario pro-forma del Gruppo Espresso al 31 dicembre 2016

CNS 2016 PRO FORMA	GELE	ITEDI	AGGR	Deconsolid. Testate D	Effetti di continuità E	Effetti di discontin. F	Rettifiche passiv. G	Rettif. Gole. H=(D+G)	Riclassif. Rettif. Itedi I	CSD pro-forma L
	A	B	C							
<b>RENDICONTO DEI FLUSSI DI CASSA</b>										
<b>DISPONIBILITÀ LIQUIDE INIZIALI</b>	18.809	4.445	114.954							114.954
<b>ATTIVITÀ OPERATIVA</b>										
Risultato attività ordinaria e, pagine e di loro	8.471	4.341	12.712	(1.705)	1.118	(1.340)	(1.150)	(2.091)	171	9.902
Rettifiche										
Ammortamenti e svalutazioni	21.320	5.627	26.947	(1.106)	463	185		(458)		26.489
Valutazione attuariale premi di vita di opzione	1.131		1.131							1.131
Variazioni nette fondi del personale	(2.779)	(282)	(3.061)		495			(58)		(2.616)
Variazioni netti fondi di rischi e oneri	(3.293)	(3.175)	(6.468)		(750)			(58)		(7.223)
Minusvalenze e (plusvalenze) cessione immobiliz.	(903)		(903)		(5)			(5)		(908)
Minusval. (plusval.) cessione partecipaz. e titoli	(4.489)		(4.489)				2.486	2.486		(2.003)
Rettifiche di valore di attività finanziarie	109		109							109
Adempim. partecipazioni valutate a parte netto	2.189	(13)	2.166							2.166
(Perman.) per decessi		(14)	(14)							(14)
Perdita (guad.) da attività ordinarie	3.600		3.600							3.600
Autofinanziamento	33.672	6.344	30.016	(2.715)	1.581	(1.155)	1.132	(1.169)	171	29.019
Variazioni del debito e altri flussi	28.468	6.862	24.598	115	512	(113)	(1.132)	(628)	79	33.989
<b>Flusso dell'attività operativa di cui:</b>	52.140	13.206	64.546	(2.600)	2.093	(1.268)		(1.781)	250	63.007
Interessi (pagati) interessi	(2.841)		(2.841)		(5)			(5)		(2.846)
Interessi (pagati) per imposte sul reddito	3.223	(23)	2.999		191			191		3.121
<b>ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO</b>										
Entrate per acquisto immobilizzazioni	(11.713)	(1.171)	(12.884)	109				109		(12.775)
Entrate per acquisto partecipazioni	(1.344)		(1.344)							(1.344)
Entrate da cessioni	7.287		7.287	(23)			(6.077)	(6.099)		1.188
(Entrate) da cessione crediti finanzia. attività dispo. vendita	330		330							330
Dividendi di interessi		40	40							40
Flusso generato da cessione di attività	2.000		2.000							2.000
<b>Flusso dell'attività di investimento</b>	(3.440)	(1.131)	(4.571)	82			(6.077)	(5.995)		(10.561)
<b>ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO</b>										
(Acquisto) vendita di azioni proprie	80		80							80
Assunzione (estinzione) debiti finanziari	(6.474)	(678)	(7.152)							(6.153)
(Dividendi) pagati										
Altre variazioni	(2.374)		(2.374)	145				145		(2.129)
<b>Flusso dell'attività di finanziamento</b>	(10.672)	(678)	(11.350)	145				145		(11.205)
<b>AUMENTO (DIMINUIZ.) DISP. LIQUIDE</b>	38.028	10.598	48.626	(2.372)	2.093	(1.278)	(6.077)	(7.634)	230	41.242
<b>DISPONIBILITÀ LIQUIDE FINALI</b>	148.517	15.043	163.560	(2.372)	2.093	(1.278)	(6.077)	(7.634)	230	158.196

Il rendiconto finanziario per flussi di cassa *pro-forma* si attesta al 31 dicembre 2016 su di un valore delle disponibilità liquide nette di Euro 156,196M: a fronte di un flusso di cassa aggregato positivo (colonna "C") pari a Euro 48,626M, gli effetti dei processi di deconsolidamento, gli effetti di continuità e discontinuità e le rettifiche, hanno avuto un effetto negativo *pro-forma* per complessivi Euro 7,384M.

La scelta di procedere alla realizzazione dell'operazione di Integrazione con gli attuali soci di ITEDI attraverso un Aumento di Capitale da liberare mediante il Conferimento è dettata dalla considerazione che siffatta operazione presenta il beneficio economico-finanziario di rafforzare patrimonialmente la Società evitando che la stessa debba ricorrere ad alcuna forma di esborso per cassa o di indebitamento, non generando pertanto alcun effetto sulla situazione patrimoniale-finanziaria *pro-forma*.

Gli effetti relativi al deconsolidamento delle testate (al netto degli effetti di continuità-discontinuità), mostrati nella colonna "D", hanno avuto un effetto negativo *pro-forma* per complessivi Euro 2,372M.

Gli effetti di continuità (colonna "E") e gli effetti di discontinuità (colonna "F") sono stati predisposti con l'*assumption* che tutti gli effetti economici abbiano prodotto effetti monetari nel corso dell'esercizio, con eccezione degli ammortamenti (positivi per Euro 648 mila), delle imposte (negativi per Euro 1,141M), dei costi, già contrattualizzati, relativi all'operazione di Integrazione (positivi per Euro 736 mila) e gli effetti delle interruzioni già formalizzate di servizi generali-amministrativi a favore delle società del Gruppo ITEDI (positivi per Euro 250 mila): sulla base di tali *assumption* gli effetti di continuità hanno migliorato i flussi *pro-forma* per un importo pari ad euro Euro 2,093M; viceversa gli effetti di discontinuità hanno avuto un effetto negativo *pro-forma* per Euro 1,278M.

La colonna "G" mostra l'effetto finanziario netto relativo alle cessioni delle testate che è stato negativo per Euro 6,077M.

### 3.3 *Esemplificazione effetti dilutivi*

L'Aumento di Capitale avrà effetti dilutivi nei confronti della totalità degli attuali azionisti della Società per effetto dell'esclusione - *ex lege* - del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, quarto comma, primo periodo, cod. civ.

Infatti, considerando un ipotetico azionista che possieda, in data antecedente all'Aumento di Capitale, una percentuale di partecipazione al capitale dell'Emittente dell'1%, corrispondente a n. 4.120.392 azioni, a seguito dell'esecuzione dell'Aumento di Capitale tale azionista verrebbe a detenere una quota di partecipazione pari allo 0,81% (con una diluizione del 19%) in quanto detterebbe lo stesso numero di azioni a fronte di n. 508.690.479 azioni totali in circolazione.

### 4. **CONSORZI DI GARANZIA E/O DI COLLOCAMENTO E EVENTUALI ALTRE FORME DI COLLOCAMENTO**

Atteso che l'Aumento di Capitale è interamente riservato in sottoscrizione a FCA e ad IPH, i quali - con la stipulazione dell'Accordo Quadro - si sono impegnati, ciascuno di essi per quanto di rispettiva competenza, a sottoscrivere l'Aumento di Capitale, non sono previsti consorzi di garanzia e/o di collocamento né altre forme di collocamento.

### 5. **DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE NUOVE AZIONI RINVENIENTI DALL'AUMENTO DI CAPITALE**

#### 5.1 *Ragioni del Conferimento*

In aggiunta alle motivazioni di natura industriale e strategica illustrate nel precedente paragrafo 1.2, la scelta di procedere all'Aumento di Capitale da liberare mediante il Conferimento è dettata, *inter alia*, dalla considerazione che siffatta operazione presenta il beneficio economico-finanziario di rafforzare patrimonialmente la Società evitando che la stessa debba ricorrere ad alcuna forma di esborso per cassa o di indebitamento. Come evidenziato, infatti, a liberazione dell'Aumento di Capitale i Soci ITEDI, ciascuno di essi per quanto di rispettiva spettanza, conferiranno partecipazioni azionarie rappresentative nel complesso dell'intero capitale sociale di ITEDI ricevendo azioni GELE di nuova emissione.

#### 5.2 *Valutazioni di congruità dei termini di conferimento delle partecipazioni oggetto di Conferimento*

Il valore di conferimento in GELE delle Azioni ITEDI oggetto di Conferimento è stato convenuto sulla base di una valorizzazione di ITEDI (i.e. *equity value* del 100% del capitale) pari ad Euro 79.969.000 (il "Valore di Conferimento Convenzionale"), corrispondente ad una valorizzazione di circa Euro 10,66 per ciascuna delle n. 5.775.000 azioni ordinarie di "tipo A" e delle n. 1.725.00 azioni ordinarie di "tipo B", complessivamente rappresentative dell'intero capitale sociale di ITEDI.

Pertanto, l'Aumento di Capitale a servizio del Conferimento, oggetto della presente Relazione illustrativa, avrà un controvalore complessivo pari ad Euro 79.969.000, con emissione di n. 96.651.191 nuove azioni ordinarie GELE ("Nuove Azioni GELE").

Il Consiglio di Amministrazione, nel determinare i termini dell'Integrazione e, in particolare, il Valore di Conferimento Convenzionale, ha adottato le procedure di legge e ha compiuto le valutazioni necessarie volte a tutelare l'integrità del capitale sociale e l'interesse degli azionisti a fronte della esclusione - *ex lege* - del loro diritto di opzione.

I valori economico-finanziari presi in esame ai fini della valutazione delle società interessate dalla Integrazione sono stati assunti in ipotesi di continuità gestionale ed alla luce di elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili, senza tener conto del verificarsi di accadimenti straordinari. In particolare, le

analisi valutative sono state basate sulle informazioni e condizioni di mercato conosciute alla data dell'effettuazione delle stesse. Inoltre, i valori presi in esame si riferiscono alle società come entità disgiunte, ovverosia in ottica cosiddetta "stand alone" e quindi prescindendo da ogni considerazione concernente le possibili sinergie attese dall'operazione di Integrazione.

È opportuno evidenziare che le valutazioni connesse alla determinazione dei termini del Conferimento sono finalizzate alla stima di valori "relativi" del capitale economico delle società interessate dall'Integrazione e, pertanto, tali valori non potranno essere assunti a riferimento in contesti diversi dall'operazione di Integrazione stessa.

Il Consiglio di Amministrazione di GELE ha preso atto che i Soci ITEDI hanno conferito a PricewaterhouseCoopers Advisory S.p.A., quale esperto indipendente, dotato di adeguata e comprovata professionalità, ai sensi dell'articolo 2343-ter, secondo comma, lett. b), del codice civile (l'"Esperto" o anche "PWC Advisory"), l'incarico di redigere una relazione di stima del valore del 100% del capitale sociale di ITEDI attestante che il valore delle partecipazioni azionarie oggetto del Conferimento sia almeno pari al valore convenzionale ad essi attribuito ai fini dell'Aumento di Capitale di GELE e dell'eventuale sovrapprezzo.

In data 20 febbraio 2017 l'Esperto ha emesso la valutazione alla data di riferimento del 31 dicembre 2016 (la "Relazione dell'Esperto"), che è stata trasmessa a GELE dai Soci ITEDI in data 21 febbraio 2017. Nel seguito si riportano le conclusioni raggiunte dall'Esperto:

*"Sulla base delle analisi svolte [...] l'Esperto ritiene adeguato assumere quale valore intervallo di valori di riferimento quello risultante dall'applicazione del metodo DCF, definito come metodo principale, pari a Euro 86,3-92,9 milioni. Pertanto il valore economico dei Beni Oggetto di Conferimento [le Azioni ITEDI, ndr] risulta almeno pari, complessivamente, a quello ad essi attribuito ai fini del Conferimento, pari a Euro 79.969 mila".*

Il Consiglio di Amministrazione della Società, nell'identificare i criteri di determinazione delle Nuove Azioni GELE, da emettersi nell'ambito dell'Aumento di Capitale, si è anche avvalso della consulenza di Banca IMI S.p.A., cui è stato conferito l'incarico di *financial advisor* (l'"Advisor Finanziario"), al fine di fornire analisi ed elementi utili a supportare le decisioni del Consiglio di Amministrazione. L'Advisor Finanziario ha rilasciato al Consiglio di Amministrazione una *fairness opinion* attestante la congruità, da un punto di vista finanziario, del corrispettivo della operazione di Integrazione, inteso come numero delle Nuove Azioni GELE (la "Fairness Opinion").

### 5.3 Approccio e metodologie di valutazione

In considerazione della natura dell'operazione di Integrazione, l'analisi valutativa è stata condotta con lo scopo di individuare intervalli di valori omogenei e confrontabili delle società partecipanti all'Integrazione.

Ai fini dell'analisi valutativa, tenuto conto della finalità delle stime, dei principi valutativi di generale accettazione e prassi per operazioni di simile natura, delle caratteristiche proprie di ciascuna delle società partecipanti all'Integrazione, nonché dell'operazione di Integrazione nel suo complesso, il Consiglio di Amministrazione ha inoltre applicato le seguenti metodologie di valutazione: (i) Metodo dell'*Unlevered Discounted Cash Flow* ("DCF") e (ii) Metodo dei multipli di mercato ("*Trading Multiples*").

Altre metodologie comuni alla prassi professionale, quali l'analisi dei prezzi di mercato e l'analisi dei *target price* degli analisti di ricerca, risultano non applicabili nel caso in esame in considerazione della natura di società privata di ITEDI; inoltre, le specificità delle società coinvolte nell'Integrazione limitano l'applicabilità della metodologia dei multipli di transazioni precedenti di settore, riferite a società con limitata comparabilità nei modelli di *business*.

Le valutazioni alle quali il Consiglio di Amministrazione è pervenuto ai fini della determinazione delle azioni ordinarie GELE di nuova emissione devono essere considerate alla luce di talune difficoltà e limitazioni, nel caso in esame, possono così sintetizzarsi:

- (i) Applicazione delle metodologie valutative è stata effettuata utilizzando anche dati economico-finanziari relativi alle società partecipanti alla operazione di Integrazione e scenari di mercato previsionali. Tali dati presentano, per loro natura, profili di incertezza e indeterminatezza;
- (ii) differenti principi contabili adottati per la redazione dei dati economico-finanziari previsionali da parte delle società partecipanti all'Integrazione (IFRS per GELE e *Italian GAAP* per ITEDI), che peraltro non hanno generato effetti significativi sui flussi di cassa attesi in quanto riferiti prevalentemente alle differenti modalità di contabilizzazione dei fondi relativi ai piani a benefici definiti;
- (iii) ITEDI non è quotata e, conseguentemente, non è possibile un raffronto valutativo diretto con la capitalizzazione di GELE ai fini della determinazione del rapporto tra le Azioni ITEDI oggetto di Conferimento e le Nuove Azioni GELE da emettersi a fronte dell'Aumento di Capitale;
- (iv) GELE e ITEDI non presentano, per attività, dimensione e *business model*, una piena comparabilità con altre società quotate e, conseguentemente, con alcune società incluse nei *panel* utilizzati per il calcolo dei *Trading Multiples*;
- (v) non è stato possibile applicare altre metodologie comuni alla prassi professionale, quali la metodologia dei multipli di transazioni precedenti di settore ("*Transaction Multiples*"), in considerazione della limitata comparabilità delle società coinvolte in tali operazioni di M&A con le società partecipanti all'operazione di Integrazione.

#### 5.4 Descrizione dei metodi di valutazione

##### Unlevered Discounted Cash Flow

La metodologia dell'*Unlevered Discounted Cash Flow* stima il valore dell'*Enterprise Value* di una società quale sommatoria dei seguenti elementi: (i) flussi di cassa operativi "*unlevered*" che si stima la società sarà in grado di generare in un periodo di previsione analitica esplicito, attualizzati alla data di riferimento della valutazione sulla base di un tasso di attualizzazione pari al costo medio ponderato del capitale ("*WACC*"); (ii) flussi di cassa operativi netti attualizzati stimati successivamente al periodo di previsione esplicita ("*Valore Terminale*"), calcolato come valore attuale di una rendita perpetua pari ad un flusso di cassa operativo netto sostenibile in "*Perpetuity*" (o, in alternativa, sulla base di un multiplo di uscita, generalmente relativo all'EBITDA).

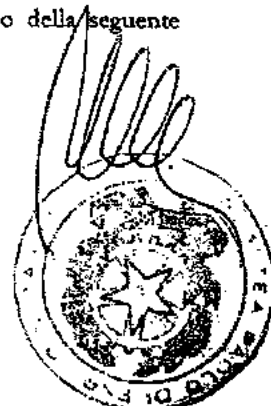
Al fine di stimare il valore del capitale economico dall'*Enterprise Value* vengono poi sottratti (i) l'indebitamento finanziario netto ed eventuali altre poste patrimoniali assimilabili a debito di natura finanziaria ("*Net financial debt and other financial debt - like items*"), (ii) interessi di terzi ("*Minorities*") e, qualora presenti, vengono aggiunti i valori relativi ad eventuali attività o partecipazioni accessorie (*Surplus Assets*), non inerenti alla gestione caratteristica e quindi non comprese nei flussi di cassa operativi.

L'applicazione del metodo dell'*Unlevered Discounted Cash Flow* prevede l'utilizzo della seguente formula:

$$W = \sum_{t=1}^n \frac{FC_t}{(1+WACC)^t} + \frac{VT}{(1+WACC)^n} + SA - IFN_{t0} - M$$

nella quale:

- W = Valore del capitale economico della società
- FC<sub>t</sub> = Flusso di cassa operativo *unlevered* annuale atteso nel periodo *t*
- VT = Valore Terminale
- SA = Surplus Assets



- $IFN$  = Indebitamento Finanziario Netto al momento  $t = 0$  (comprensivo di tutte le poste patrimoniali assimilabili a debito di natura finanziaria)  
 $M$  = Interessi di terzi (*Minorities*)  
 $N$  = Numero di periodi di proiezione  
 $WACC$  = Costo medio ponderato del capitale

I flussi di cassa operativi *unlevered*, relativi all'attività caratteristica della società oggetto di valutazione, sono stimabili analiticamente come segue:

- + Utile prima degli interessi e delle imposte (Reddito Operativo o EBIT)
- effetto fiscale figurativo sul Reddito Operativo
- = NOPAT (*Net Operating Profit After Taxes*)
- + ammortamenti
- + costi non monetari
- $\pm \Delta$  capitale circolante netto
- $\pm \Delta$  altre passività/attività
- investimenti netti
- = Flusso di cassa operativo netto

Il Valore Terminale invece è una grandezza di sintesi che rappresenta il valore attuale dei flussi di cassa *unlevered* previsti per il periodo successivo all'orizzonte temporale esplicito di proiezione e determinato sulla base di due variabili principali:

- (i) il flusso di cassa operativo normalizzato del primo anno successivo al periodo di previsione analitica;
- (ii) il tasso di crescita di tale flusso atteso in perpetuo.

In particolare, il Valore Terminale è stimato mediante l'applicazione della seguente formula:

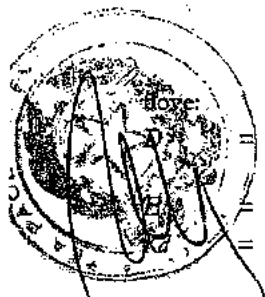
$$TV = \frac{FCFO_{(n+1)}}{(WACC - g)}$$

dove:

- $FCFO_{(n+1)}$  = flusso di cassa operativo normalizzato (sostenibile) del primo anno successivo al periodo di previsione esplicita ( $n$ );  
 $g$  = tasso di crescita media del FCFO atteso nel periodo successivo al periodo esplicito.

Il costo medio ponderato del capitale ( $WACC$ ) utilizzato per l'attualizzazione dei flussi di cassa *unlevered* attesi e del Valore Terminale è calcolato come media del costo del capitale proprio e del capitale di debito ponderati rispettivamente per l'incidenza del valore di mercato del capitale economico e del capitale di debito sul totale delle fonti di finanziamento, mediante la seguente formula:

$$WACC = Kd (1-t) \frac{D}{D+E} + Ke \frac{E}{D+E}$$



- $D$  = Indebitamento finanziario netto della società (comprensivo di tutte le poste patrimoniali assimilabili a debito di natura finanziaria);  
 $E$  = Valore corrente del patrimonio netto;  
 $Kd$  = Costo del capitale di debito;

- $K_e$  = Costo del capitale proprio;  
 $t$  = Aliquota fiscale.

In particolare, il costo del capitale di debito rappresenta il tasso di finanziamento a lungo termine applicabile a società o attività economiche di rischiosità simile.

Il costo del capitale proprio riflette invece il rendimento atteso dall'investitore, tenuto conto del rischio relativo dell'investimento, e viene stimato nella prassi prevalente sulla base del *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), definito dalla seguente formula:

$$K_e = r_f + \beta \times (r_m - r_f)$$

dove:

- $K_e$  = Costo del capitale di rischio;  
 $r_f$  = Tasso di rendimento atteso su attività prive di rischio;  
 $\beta$  = Coefficiente che misura la correlazione tra i rendimenti attesi dell'investimento in oggetto e i rendimenti attesi del mercato azionario di riferimento;  
 $r_m$  = Rendimento medio atteso su investimenti azionari del mercato di riferimento;  
 $(r_m - r_f)$  = Premio di rendimento richiesto dal mercato azionario di riferimento ( $r_m$ ) rispetto ad investimenti in attività prive di rischio ( $r_f$ ).

#### Trading Multiples

La metodologia dei *Trading Multiples* consiste nel determinare il valore di una società attraverso l'osservazione delle valutazioni espresse dai mercati finanziari per aziende con caratteristiche similari a quella oggetto di valutazione.

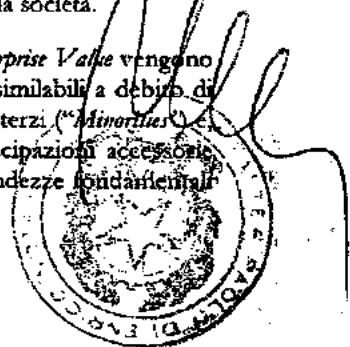
La metodologia deriva il valore di una società dalla valutazione attribuita dal mercato ad altre società aventi caratteristiche comparabili e, in particolare, determinando il rapporto tra il valore borsistico di società comparabili e talune grandezze finanziarie (ad esempio l'EBITDA, i ricavi, i flussi di cassa) e applicando, successivamente, i multipli così determinati alle corrispondenti grandezze finanziarie della società oggetto di valutazione al fine di determinarne il valore.

I passaggi principali nell'applicazione di tale metodologia sono: (i) la definizione del campione di riferimento delle società aventi caratteristiche comparabili in termini di settore di attività, modello di *business*, dimensione e stadio di vita della società; (ii) la scelta dei multipli appropriati; (iii) il calcolo dei multipli per le società aventi caratteristiche comparabili e l'identificazione di un *range* di valori da applicare alla società oggetto di valutazione; e (iv) l'applicazione dei multipli alle corrispondenti grandezze finanziarie della società oggetto di valutazione.

Inoltre, i dati economico-finanziari possono essere rettificati per eliminare eventuali componenti straordinarie e più in generale per neutralizzare politiche di bilancio.

I multipli più comunemente utilizzati, c.d. multipli "*asset side*" quali "EV/Sales", "EV/EBITDA" - unitamente ai multipli che fanno riferimento alla capacità di generazione di cassa delle società oggetto di valutazione - o "EV/EBIT", portano a determinare una stima dell'*Enterprise Value* della società.

Al fine di stimare il valore del capitale economico ("*Equity Value*"), dall'*Enterprise Value* vengono sottratti (i) l'indebitamento finanziario netto ed eventuali altre poste patrimoniali assimilabili a debito di natura finanziaria ("*Net financial debt and other financial debt - like items*"), (ii) interessi di terzi ("*Minorities*") e, qualora presenti, vengono aggiunti (iii) i valori relativi ad eventuali attività o partecipazioni accessorie ("*Surplus Assets*"), il cui valore non viene espresso dall'applicazione dei multipli alle grandezze fondamentali della società.





### 5.5 Criteri adottati per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni ordinarie GELE e sua congruità

In considerazione della tipologia di operazione di Integrazione, il Consiglio di Amministrazione di GELE, al fine di valutare il prezzo di emissione delle Nuove Azioni GELE anche rispetto al valore di conferimento, ha analizzato il rapporto tra i valori economici di GELE ed ITEDI con la metodologia valutativa dell'*Unlevered Discounted Cash Flow* e dei *Trading Multiples*.

#### Metodologia del cd. *Unlevered Discounted Cash Flow*

Il Consiglio di Amministrazione ha confrontato i valori dei capitali economici di GELE ed ITEDI risultanti dall'analisi dell'*Unlevered Discounted Cash Flow*. Le stime dei valori del capitale economico di GELE e di ITEDI sono state determinate sulla base (i) dei *business plan* delle due società predisposti dai rispettivi *management* su base cd. "*stand-alone*" (prescindendo quindi da ogni considerazione concernente le possibili sinergie attese dal processo di Integrazione), approvati dai rispettivi Consigli di Amministrazione in data 1° febbraio 2017 (per quanto riguarda GELE) e in data 8 febbraio 2017 (per quanto riguarda ITEDI) e (ii) dei dati di stima dell'anno 2016, i cui valori non hanno presentato significativi scostamenti rispetto ai dati definitivi di chiusura dell'esercizio in oggetto.

Nella definizione delle principali ipotesi per la determinazione della stima del Valore Terminale sono stati applicati criteri analoghi per entrambe le società (GELE e ITEDI). In particolare, i margini di redditività sono stati allineati a quelli dell'anno 2019 dei rispettivi *business plan*; si è ipotizzato di mantenere gli investimenti in linea con i rispettivi piani; gli ammortamenti sono stati assunti pari agli investimenti e si è ipotizzata una variazione del capitale circolante in linea con l'andamento dei ricavi.

Il capitale economico delle due società GELE e ITEDI è stato stimato rettificando l'*Enterprise Value* per tenere conto del rispettivo indebitamento finanziario netto ed eventuali altre poste patrimoniali assimilabili a debiti di natura finanziaria ("*Net financial debt and other financial debt - like items*"), interessi di terzi ("*Minorities*") e valori relativi a eventuali attività o partecipazioni accessorie (*Surplus Assets*), nati al 31 Dicembre 2016.

La metodologia è stata applicata tenendo, altresì, conto di analisi di sensitività in relazione al costo del capitale, al tasso di crescita di lungo periodo, nonché al livello di redditività.

I risultati dell'analisi secondo il metodo DCF sono riassunti nella tabella seguente:

Tabella 1: rapporto tra le Azioni ITEDI oggetto di Conferimento e le Nuove Azioni GELE da emettersi a fronte dell'Aumento di Capitale (%) - contribuzione al capitale economico della società risultante dall'Integrazione in base alla metodologia DCF

	GELE		ITEDI	
	Intervallo		Intervallo	
Rapporto di contribuzione (%) post operazione	82%	77%	18%	23%

#### Metodologia dei *Trading Multiples*

Il Consiglio di Amministrazione, nell'ambito della valutazione con i *Trading Multiples*, ha ritenuto di valutare GELE e ITEDI applicando all'EBITDA 2017 e 2018, come da rispettivi *business plan*, le medie dei multipli EV/EBITDA per il periodo 2017-2018 di società comparabili.

In particolare, si è ritenuto opportuno adottare per GELE una valutazione *sum-of-the-parts* per una più precisa valorizzazione dei singoli *business* in cui la società opera. Sono state, dunque, applicate all'EBITDA 2017 e 2018 dei *business* le medie multipli EV/EBITDA 2017-2018 di *panel* di società comparabili.



Il capitale economico delle due società è stato stimato certificando l'Enterprise Value per le stesse poste, sempre al 31 Dicembre 2016, riportate sopra nel paragrafo relativo alla valutazione con la metodologia dell'Unlevered Discounted Cash Flow.

I risultati dell'analisi secondo il metodo dei Trading Multiples sono riassunti nella tabella seguente.

*Tabella 2: rapporto tra le Azioni ITEDI oggetto di Conferimento e le Nuove Azioni GELE da emettersi a fronte dell'Aumento di Capitale (%) - contribuzione al capitale economico della società risultante dall'Integrazione in base alla metodologia dei Trading Multiples*

	GELE Intervallo		ITEDI Intervallo	
Rapporto di contribuzione (%) <i>post operazione</i>	84%	77%	16%	23%

### 5.6 Determinazione del prezzo di emissione

Il Consiglio di Amministrazione ritiene, pertanto, che - sulla base dell'applicazione delle metodologie di valutazione sopra descritte, le quali si ritengono ragionevoli e coerenti con la prassi di mercato per questo tipo di valutazioni - il prezzo di emissione delle Nuove Azioni GELE corrispondente ad un rapporto tra le Azioni ITEDI oggetto di Conferimento e le Nuove Azioni GELE da emettersi a fronte dell'Aumento di Capitale pari a 81% per GELE e 19% per ITEDI sia coerente con le risultanze dei metodi di valutazione utilizzati.

Sulla base di tali ipotesi, i Soci ITEDI riceveranno complessivamente n. 96.651.191 azioni ordinarie di GELE, ciascuna avente valore di Euro 0,8274 (di cui Euro 0,6774 a titolo di sovrapprezzo), corrispondente al 19% del capitale sociale di GELE *post* Aumento di Capitale. Non sono previsti conguagli in denaro.

Tale prezzo di emissione:

- (i) si colloca all'interno di tutti i *range* di valutazione sopra esposti;
- (ii) incorpora un premio del 4,01% rispetto ai valori di mercato medi ponderati registrati per i volumi scambiati per il titolo GELE nei 6 mesi antecedenti alla data del 23 marzo 2017;
- (iii) è in linea con il prezzo di chiusura delle azioni GELE al 23 marzo 2017, pari a Euro 0,8365.

In ordine alla sussistenza di valutazione di professionisti a supporto della congruità del prezzo di emissione delle Nuove Azioni GELE da emettersi nell'ambito dell'Aumento di Capitale, trattandosi di un aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione, la società di revisione KPMG S.p.A. è incaricata di emettere il parere circa l'adeguatezza dei metodi di valutazione adottati dagli amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle Nuove Azioni GELE, nonché la corretta applicazione degli stessi, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2441, comma 6, del codice civile e dell'art. 158 del TUF.

## 6. DISPONIBILITÀ A SOTTOSCRIVERE LE NUOVE AZIONI RINVENIENTI DALL'AUMENTO DI CAPITALE

Le Nuove Azioni GELE rinvenienti dall'Aumento di Capitale sono interamente riservate a FCA e a IPH, che - subordinatamente al verificarsi delle condizioni sospensive previste nell'Accordo Quadro - si sono impegnate, ciascuna per quanto di rispettiva competenza, a sottoscriverle.

\*\_\*\_\*\_\*

Alla luce di tutte le considerazioni che precedono, il Consiglio di Amministrazione, pertanto,

- (a) preso atto:



- (i) della Relazione dell'Esperto, dalla quale risulta che il valore delle Azioni ITEDI oggetto di Conferimento, alla data di riferimento del 31 dicembre 2016, non è inferiore al valore convenzionalmente attribuito alle medesime Azioni ITEDI ai fini del Conferimento; e
  - (ii) della *fairness opinion* emessa dall'Advisor Finanziario in data 27 febbraio 2017, attestante la congruità del corrispettivo dell'operazione di Integrazione inteso come il numero delle Nuove Azioni GELE;
- (b) tenuto conto dell'andamento delle quotazioni delle azioni GELE registrato nell'arco dei sei mesi precedenti il 24 marzo 2017 (cfr. paragrafo 5.6 della presente Relazione);
- (c) considerato che le misure correttive contenute nel provvedimento AGCM del 1° marzo 2017 non hanno avuto effetti tali da modificare il rapporto tra le azioni ITEDI oggetto di Conferimento e le azioni GELE di nuova emissione;

ritiene di sottoporre ad approvazione dell'Assemblea straordinaria degli azionisti della Società un aumento del capitale sociale, a pagamento, ai sensi degli articoli 2440 e 2441, quarto comma, primo periodo, del codice civile, per un controvalore complessivo di Euro 79.969.000,00, di cui Euro 14.497.678,65 da imputare a valore nominale ed Euro 65.471.321,35 da imputare a sovrapprezzo, mediante emissione di n. 96.651.191 nuove azioni ordinarie GELE, ciascuna del valore nominale di Euro 0,15, da sottoscrivere e liberare mediante conferimento in natura, da parte di FCA e IPH - ciascuna di esse per quanto di rispettiva competenza - delle Azioni ITEDI complessivamente rappresentative di tutto il capitale sociale di ITEDI.

Come già indicato nei paragrafi che precedono, ai sensi dell'articolo 2441, sesto comma, del codice civile, e dell'art. 158 del TUF, la società di revisione KPMG S.p.A. è incaricata di emettere il parere circa l'adeguatezza dei metodi di valutazione adottati dagli amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle Nuove Azioni GELE, nonché la corretta applicazione degli stessi.

A seguito dell'avveramento delle condizioni sospensive di cui al paragrafo 2.1 a) relativa al rilascio delle necessarie autorizzazioni regolamentari, e di cui al paragrafo 2.1 sub lettera (c), relativa alla verifica delle soglie di tiratura, nella seduta odierna il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di convocare l'Assemblea dei soci della Società, tra l'altro, per l'approvazione della proposta di Aumento di Capitale a servizio del Conferimento oggetto della presente Relazione per il giorno 27 aprile 2017, dando mandato al Presidente del Consiglio di Amministrazione e all'Amministratore Delegato, in carica, anche disgiuntamente tra loro, a provvedere ai necessari adempimenti richiesti dalla legge e dallo Statuto.

Si darà quindi esecuzione all'Aumento di Capitale mediante il Conferimento una volta avverata l'ulteriore condizione sospensiva prevista dall'Accordo Quadro in relazione alla quotazione delle Nuove Azioni GELE.

Si segnala al riguardo che le Parti hanno convenuto di prorogare il termine finale per l'avveramento di tutte le condizioni sospensive previste dall'Accordo Quadro ai fini della esecuzione all'Aumento di Capitale mediante il Conferimento alla data del 30 giugno 2017.

## 7. NUMERO, CATEGORIA, DATA DI GODIMENTO DELLE NUOVE AZIONI

Le n. 96.651.191 Nuove Azioni GELE che saranno emesse a fronte del Conferimento avranno godimento regolare alla data di emissione.

Si segnala peraltro che, fino alla data di iscrizione nel competente Registro delle Imprese della dichiarazione che gli amministratori della Società dovranno predisporre ai sensi del combinato disposto degli articoli 2440, quinto comma, e 2343-*quater*, terzo comma, del codice civile, le azioni ordinarie GELE emesse a fronte del Conferimento saranno inalienabili e dovranno restare "depositate" presso la Società ai sensi del quarto comma del predetto articolo, tenendo conto del regime di dematerializzazione per le azioni esistenti.

Si segnala, inoltre, che ai sensi dell'articolo 2440, comma 6, del codice civile, nel termine di 30 giorni dalla data di esecuzione del Conferimento (ovvero, se successiva, entro 30 giorni dalla data di iscrizione della deliberazione di aumento di capitale al Registro delle Imprese) i soci che rappresentano almeno un ventesimo del capitale sociale della Società possono richiedere che si proceda, su iniziativa degli amministratori, ad una nuova valutazione ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2343 del codice civile. Detta richiesta non ha effetto laddove gli amministratori, ad esito della verifica di cui all'articolo 2343-*quater*, comma 1, del codice civile, procedano ai sensi dell'articolo 2343-*quater*, comma 2, del codice civile.

Le Nuove Azioni GELE saranno negoziabili sul relativo mercato regolamentato alla data di emissione, previa pubblicazione del relativo prospetto di ammissione alla quotazione sul MTA.

#### 8. RIFLESSI TRIBUTARI DELL'AUMENTO DI CAPITALE SULLA SOCIETÀ

Agli effetti delle imposte dirette, la prospettata operazione di Conferimento delle Azioni ITEDI non produrrà l'emissione di reddito imponibile in capo a GELE, in qualità di conferitaria. Il valore di iscrizione nelle proprie scritture contabili della partecipazioni oggetto di conferimento assumerà piena rilevanza anche ai fini fiscali.

Con riferimento alle imposte indirette, il Conferimento delle Azioni ITEDI è esente da IVA e soggetto ad imposta di registro in misura fissa.

#### 9. PREVISIONI SULLA COMPOSIZIONE DELL'AZIONARIATO RILEVANTE E SULL'ASSETTO DI CONTROLLO DELLA SOCIETÀ A SEGUITO DELL'AUMENTO DI CAPITALE

##### 9.1 *Assetti partecipativi a seguito dell'Aumento di Capitale*

A seguito della esecuzione dell'Aumento di Capitale, la partecipazione di CIR in GELE si ridurrebbe dal 53,581% dell'attuale capitale sociale ad una percentuale pari a circa il 43,40% del capitale sociale di GELE post Conferimento.

Per effetto dell'esecuzione dell'Aumento di Capitale, il capitale sociale di GELE sarà pari ad Euro 76.303.571,85, suddiviso in n. 508.690.479 azioni detenute come segue:

Azionista	N. azioni	% sul capitale sociale
CIR	220.775.235	43,40
FCA	74.421.417	14,63
Sia Blu S.p.A.	25.829.229	5,08
IPH	22.229.774	4,37
Altri azionisti <sup>(1)</sup>	165.434.824	32,53
Totale	508.690.479	100,00

La tabella che precede menziona nominativamente soltanto gli azionisti che, post Aumento di Capitale, deterranno partecipazioni "rilevanti", ai sensi dell'art. 120 del TUF, nel capitale sociale della Società.

<sup>(1)</sup> La voce "Altri azionisti" raggruppa - su base aggregata - tutti gli azionisti che non detengono partecipazioni "rilevanti" ai sensi dell'art. 120 del TUF, e dunque detengono partecipazioni non superiori al cinque per cento del capitale sociale di GELE post Aumento di Capitale, tenuto conto della qualifica della Società quale "PMI" ai sensi e per gli effetti dell'art. 1, comma 1, lett. w-quater) del TUF.

(fatta eccezione per IPH che si è ritenuto opportuno indicare alla luce del ruolo di socio conferente che essa riveste nell'ambito della operazione di Integrazione).

### 9.2 *Effetti dell'Aumento di Capitale sui patti parasociali rilevanti ex art. 122 TUF*

All'esito dell'esecuzione del Conferimento, entreranno in vigore a tutti gli effetti tutte le previsioni del Patto CIR-FCA e del Patto CIR-IPH diverse da quelle già in vigore sin dalla data di rispettiva sottoscrizione.

Alla data di esecuzione della Distribuzione FCA, entreranno altresì in vigore tutte le pattuizioni del Patto CIR-EXOR.

### 9.3 *Soggetto controllante*

Come detto, alla data della presente Relazione, GELE è soggetta a controllo solitario di diritto - ai sensi dell'art. 93 del TUF - di CIR che detiene una partecipazione azionaria costituita da n. 220.775.235 azioni rappresentativa di una percentuale pari al 53,581% del capitale sociale.

Come più volte precisato, l'Aumento del Capitale da liberare mediante il Conferimento, in merito al quale l'Assemblea straordinaria della Società sarà chiamata a deliberare comporta un'esclusione *ex lege* del diritto di opzione dei soci, ai sensi dell'articolo 2441, quarto comma, primo periodo, del codice civile.

L'Aumento del Capitale produrrà quindi un effetto diluitivo con riferimento alle partecipazioni detenute dagli attuali azionisti di GELE, come meglio descritto al paragrafo 3.2 che precede.

A seguito della integrale sottoscrizione e contestuale esecuzione dell'Aumento di Capitale, la compagine azionaria di GELE sarà costituita, tra l'altro, come segue:

- (i) la partecipazione detenuta da CIR si ridurrà in GELE dall'attuale 53,581% ad una percentuale approssimativamente pari al 43,40% del capitale sociale di GELE *post* Aumento di Capitale, costituita da n. 220.775.235 azioni ordinarie GELE (cd. effetto diluitivo);
- (ii) FCA diverrà azionista di GELE con una partecipazione approssimativamente pari al 14,63% del capitale sociale di GELE *post* Aumento di Capitale, costituita da n. 74.421.417 azioni ordinarie GELE; a tale proposito, si rammenta che a seguito e per effetto della Distribuzione FCA, FCA cesserà di essere azionista di GELE ed EXOR (azionista di riferimento di FCA con una partecipazione pari a circa il 29,16% del capitale sociale della stessa e al 44,27% dei diritti di voto) ne diverrà azionista diretto con una percentuale di partecipazione pari a circa il 4,26% del capitale sociale di GELE *post* Aumento di Capitale, costituita da n. 21.701.285 azioni ordinarie GELE;
- (iii) IPH diverrà azionista di GELE con una partecipazione pari al 4,37% del capitale sociale *post* Aumento di Capitale, costituita da n. 22.229.774 azioni ordinarie GELE <sup>(3)</sup>.

All'esito dell'esecuzione del Conferimento, considerati anche i contenuti delle Pattuizioni Rilevanti non si verificheranno significativi mutamenti sugli assetti di *governance* e di controllo di GELE e CIR continuerà - anche in ragione della partecipazione che deterrà nel capitale sociale di GELE *post* Aumento di Capitale - ad esercitare il controllo solitario su GELE, seppur in via di fatto e non più di diritto, ai sensi dell'art. 93 TUF.

Si rammenta infine che, in relazione alla operazione di Aumento di Capitale, non sussistono i presupposti per l'esercizio del diritto di recesso di cui all'art. 2437-quinquies del codice civile.

In base a quanto noto alla Società, Mercurio detiene una partecipazione azionaria nel capitale sociale di GELE pari a n. 800.000 azioni ordinarie.

## 10. ADEMPIMENTI E TEMPISTICA

Il Consiglio di Amministrazione ha trasmesso una versione preliminare della presente Relazione alla società di revisione KPMG S.p.A. in data 7 marzo 2017 e provvederà a trasmettere prontamente alla medesima società di revisione il nuovo testo della Relazione con gli aggiornamenti apportati alla data odierna.

Si ricorda che, sempre ai sensi dell'articolo 158, primo comma, del TUF, la società di revisione KPMG S.p.A. è incaricata di emettere un parere circa l'adeguatezza dei metodi di valutazione adottati dagli amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle Nuove Azioni GELE, nonché la corretta applicazione degli stessi che sarà inviato a CONSOB e a Borsa Italiana S.p.A. e sarà depositato presso la sede legale della Società, unitamente alla presente relazione, almeno ventuno giorni prima della data fissata per l'Assemblea straordinaria chiamata a deliberare in merito all'Aumento del Capitale da liberare mediante il Conferimento.

La Relazione dell'Esperto contenente la descrizione delle Azioni ITEDI oggetto del Conferimento, la determinazione del relativo valore di capitale economico, nonché l'indicazione dei criteri di valutazione seguiti, redatta dall'Esperto, ai sensi dell'articolo 2343-ter, secondo comma, lett. b), del codice civile sarà depositata presso la sede legale della Società, secondo i tempi previsti dalla legge e dai regolamenti applicabili, prima della data fissata per l'Assemblea straordinaria.

L'Aumento di Capitale di GELE comporterà l'emissione e l'ammissione a quotazione di azioni GELE che rappresenteranno, in un periodo di dodici mesi, più del 10% del numero delle azioni della stessa categoria già ammesse alla negoziazione nel MTA e, pertanto, come sopra richiamato, si renderà necessario pubblicare un prospetto informativo di ammissione alla negoziazione delle stesse ai sensi degli artt. 113 e ss. del TUF e 52 e ss. del Regolamento Emittenti (il "Prospetto Informativo").

Come comunicato al mercato in data 24 ottobre 2012, ai sensi dell'art. 3 della Delibera CONSOB n. 18079 del 20 gennaio 2012 la Società ha esercitato la facoltà di derogare agli obblighi informativi di cui all'art. 70, comma 6, del Regolamento Emittenti e, pertanto, non sarà tenuta a redigere un documento informativo in relazione all'Aumento di Capitale ai sensi di tale disposizione. Si ricorda che l'Aumento del Capitale da liberare mediante il Conferimento dovrà essere completato entro il 30 giugno 2017. Si segnala, peraltro, che le deliberazioni che l'Assemblea straordinaria dovesse assumere in relazione all'Aumento del Capitale da liberare mediante il Conferimento diventeranno efficaci a seguito dell'iscrizione della relativa deliberazione presso il competente Registro delle Imprese, ai sensi dell'articolo 2436 del codice civile.

Entro il termine di trenta giorni decorrente dal momento del perfezionamento del Conferimento, il Consiglio di Amministrazione di GELE dovrà inoltre svolgere le verifiche prescritte dall'articolo 2343-quater, terzo comma, del codice civile, e depositare per l'iscrizione presso il competente Registro delle Imprese, unitamente all'attestazione prevista dall'articolo 2444 del codice civile, la dichiarazione di cui al terzo comma dell'articolo 2343-quater del codice civile, concernente, inter alia, (i) l'assenza di fatti rilevanti o eccezionali che incidano sulla valutazione eseguita dall'esperto indipendente ai sensi del precedente articolo 2343-ter, secondo comma, lett. b) del codice civile; (ii) la dichiarazione che il valore dei beni conferiti è almeno pari a quello ad essi attribuito ai fini della determinazione dell'aumento del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo; e (iii) l'idoneità dei requisiti di professionalità e indipendenza dell'Esperto.

Si ritiene che tali verifiche saranno svolte non oltre il giorno stesso in cui sarà stipulato l'atto di conferimento delle Azioni ITEDI.

Fino alla data di iscrizione di tale dichiarazione degli amministratori, le Nuove Azioni GELE emesse a fronte del Conferimento delle Azioni ITEDI saranno inalienabili e dovranno restare "depositate" presso la Società ai sensi dell'articolo 2343-quater, ultimo comma, del codice civile, tenendo conto del regime di dematerializzazione per le medesime esistenti. Ai sensi dell'articolo 2.4.1, sesto comma, del Regolamento dei Mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana S.p.A., la Società darà prompta comunicazione a Borsa Italiana S.p.A. e, a seguito della autorizzazione alla pubblicazione del prospetto informativo da parte di CONSOB, le Nuove Azioni GELE saranno ammesse alla quotazione ufficiale presso il MTA al pari delle azioni GELE attualmente in circolazione.

Come detto, a seguito dell'avveramento delle condizioni sospensive di cui al paragrafo 2.1 a) relativa al rilascio delle necessarie autorizzazioni regolamentari, e di cui al paragrafo 2.1 sub lettera (c), relativa alle soglie di tiratura, nella seduta odierna il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di convocare l'Assemblea dei soci della Società per l'approvazione della proposta di Aumento di Capitale a servizio del Conferimento oggetto della presente Relazione per il giorno 27 aprile 2017.

L'esecuzione dell'Aumento di Capitale da liberare mediante il Conferimento è prevista, compatibilmente con i tempi tecnici necessari, in epoca successiva alla iscrizione delle deliberazioni che dovessero essere assunte al riguardo dell'Assemblea straordinaria della Società presso il competente Registro delle Imprese e comunque entro il termine del 30 giugno 2017, all'esito della pubblicazione del prospetto di quotazione delle Nuove Azioni GELE, avuto riguardo anche al disposto degli articoli 2440, comma 4, e 2343-ter del codice civile in relazione all'utilizzo di una relazione di stima di data anteriore di non oltre sei mesi al conferimento.

L'Aumento di Capitale sarà eseguito in concomitanza con l'attuazione del Conferimento.

## 11. MODIFICHE STATUTARIE

Alla data di iscrizione presso il Registro delle Imprese di Roma della delibera assembleare di approvazione dell'Aumento di Capitale avrà luogo la modifica dell'articolo 5 dello statuto sociale della Società. La modifica si prospetta nei seguenti termini (testo in grassetto):

Testo vigente	Testo proposto
<b>Articolo 5 - Capitale</b>	<b>Articolo 5 - Capitale</b>
Il capitale sociale sottoscritto e liberato è di Euro 61.805.893,20 (sessantunomilionioctocentocinquemilaottocentonovantatre/20) suddiviso in numero 412.039.288 (quattrocentododicimilionitrentanovemiladuecentoottantotto) azioni del valore nominale di Euro 0,15 (zero/15) ciascuna.	<b>COMMI INVARIATI</b>
Il consiglio di amministrazione del 26 aprile 2006, a valere sulla delega conferitagli dall'Assemblea straordinaria del 26 aprile 2006, ha deliberato di aumentare il capitale sociale per complessivi massimi Euro 435.000 mediante emissione di massime n. 2.900.000 azioni da nominali Euro 0,15 da riservare in sottoscrizione a dipendenti della Società e di sue controllate ai sensi dell'art. 2441, ultimo comma, del Codice Civile, ai fini dell'esecuzione del "Regolamento del Piano di Stock Option 2006", il tutto secondo le condizioni di cui alla delibera del 26 aprile 2006. Di tale aumento non risulta sottoscritta né liberata alcuna azione e alla data del 31 dicembre 2016 è venuta a scadenza la prima <i>tranche</i> prevista dal piano, relativa a 450.000 azioni da nominali Euro 0,15, per un importo di Euro 217.500.	

**Testo vigente****Testo proposto**

Il consiglio di amministrazione del 22 aprile 2009, a valere sulla delega conferitagli dall'Assemblea straordinaria del 26 aprile 2006, ha deliberato:

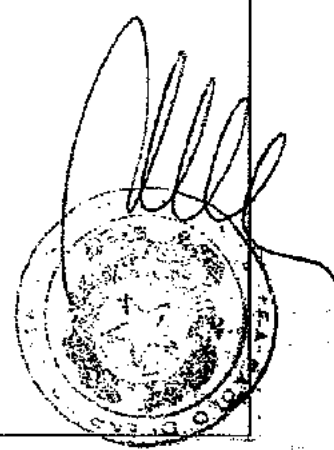
a) di aumentare il capitale sociale per complessivi massimi Euro 1.018.500 mediante emissione di massime n. 6.790.000 azioni da nominali Euro 0,15 da riservare in sottoscrizione a dipendenti della Società e di sue controllate ai sensi dell'art. 2441, ultimo comma, del Codice Civile, ai fini dell'esecuzione del "Regolamento del Piano di Stock Option Straordinario 2009", il tutto secondo le condizioni di cui alla delibera del 22 aprile 2009. Di tale aumento risultano già sottoscritte e liberate n. 717.750 azioni per un valore nominale totale di Euro 107.662,50 (centosettemilaseicentossantadue/50);

b) di aumentare il capitale sociale per complessivi massimi Euro 750.000 mediante emissione di massime n. 5.000.000 azioni da nominali Euro 0,15 da riservare in sottoscrizione a dipendenti della Società e di sue controllate ai sensi dell'art. 2441, ultimo comma, del Codice Civile, ai fini dell'esecuzione del "Regolamento del Piano di Stock Option 2009", il tutto secondo le condizioni di cui alla delibera del 22 aprile 2009. Di tale aumento risultano già sottoscritte e liberate n. 1.766.650 azioni per un valore nominale totale di Euro 264.997,50 (duecentosessantaquattromilanovecentonovantasette/50).

Il consiglio di amministrazione del 21 aprile 2010, a valere sulla delega conferitagli dall'Assemblea straordinaria del 26 aprile 2006, ha deliberato di aumentare il capitale sociale per complessivi massimi Euro 900.000 mediante emissione di massime n. 6.000.000 azioni da nominali Euro 0,15 da riservare in sottoscrizione a dipendenti della Società e di sue controllate ai sensi dell'art. 2441, ultimo comma, del Codice Civile, ai fini dell'esecuzione del "Regolamento del Piano di Stock Option 2010", il tutto secondo le condizioni di cui alla delibera del 21 aprile 2010. Di tale aumento risultano già sottoscritte e liberate n. 323.100 azioni per un valore nominale totale di Euro 48.465,00 (quarantottomilaquattrocentosessantacinque/00).

L'Assemblea degli azionisti del 17 aprile 2008 ha deliberato di annullare n. 25.215.000 azioni proprie in portafoglio e conseguentemente di ridurre il capitale sociale per nominali Euro 3.782.250,00. Pertanto, a seguito di tale operazione, il capitale

*Handwritten signature*





### Testo vigente

### Testo proposto

sociale è passato da Euro 65.167.018,20 a Euro 61.384.768,20.

Il consiglio di amministrazione ha la facoltà di:

a) aumentare, in una o più volte per il periodo di cinque anni dalla data dell'Assemblea straordinaria del 21 aprile 2016, il capitale sociale, sino ad un massimo di Euro 300.000.000 (trecentomilioni) di valore nominale, con emissione di azioni con o senza sovrapprezzo, anche di categorie particolari, da offrire in sottoscrizione ed anche al servizio di warrant o della conversione di prestiti obbligazionari anche emessi da terzi, sia in Italia che all'estero, ovvero da assegnare gratuitamente agli aventi diritto mediante imputazione a capitale della parte disponibile delle riserve e dei fondi risultanti dall'ultimo bilancio approvato;

b) aumentare, in una o più volte, per il periodo di cinque anni dalla data dell'Assemblea straordinaria del 21 aprile 2016, il capitale sociale sino ad un massimo di Euro 10.000.000 (diecimilioni) di valore nominale, con emissione di azioni ordinarie da riservare in sottoscrizione a dipendenti della Società e di sue controllate e controllanti ai sensi dell'art. 2441 ottavo comma del Codice Civile, con facoltà per il Consiglio stesso di stabilire il prezzo di emissione che non dovrà essere inferiore al valore nominale, i requisiti di sottoscrizione ed i limiti della disponibilità delle azioni stesse, nonché, in generale, modalità e termini di detta sottoscrizione;

c) emettere, in una o più volte per il periodo di cinque anni dalla data dell'Assemblea straordinaria del 21 aprile 2016, obbligazioni anche in valuta estera, se ammesse dalla legge, anche convertibili o con warrant, con relativo aumento del capitale sociale, fino ad un ammontare che, tenuto conto delle obbligazioni in circolazione alla data della deliberazione di emissione, non ecceda i limiti fissati dalla normativa all'epoca vigente. Più in generale definire modalità, termini e condizioni dell'emissione del prestito obbligazionario ed il suo regolamento;

L'Assemblea straordinaria del 23 luglio 2014 ha deliberato di aumentare il capitale sociale in denaro, a pagamento e in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, Ccd. Civ., per un importo complessivo massimo di nominali Euro 6.969.288,75 da liberarsi in una o più volte mediante emissione di massime n. 46.461.925 azioni ordinarie della Società, aventi le medesime caratteristiche delle azioni ordinarie in circolazione,

**Testo vigente**

riservate irrevocabilmente ed esclusivamente al servizio della conversione delle obbligazioni per un importo complessivo di euro 100.000.000, fermo restando che il termine ultimo di sottoscrizione delle azioni di nuova emissione è fissato a 32 giorni di mercato antecedenti la scadenza del 9 aprile 2019, e che se nel predetto termine l'aumento di capitale non fosse stato integralmente sottoscritto, lo stesso si intenderà comunque aumentato per un importo pari alle sottoscrizioni raccolte entro tale data, con espressa autorizzazione agli amministratori a emettere le nuove azioni via via che esse saranno sottoscritte.

**Testo proposto**

L'Assemblea straordinaria del 27 aprile 2017 ha deliberato di aumentare il capitale sociale a pagamento e con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, quarto comma, primo periodo, del codice civile, per un importo nominale di Euro 14.497.678,65, oltre ad un sovrapprezzo di Euro 65.471.321,35, mediante emissione di n. 96.651.191 nuove azioni ordinarie del valore nominale di Euro 0,15 ciascuna, godimento regolare, ad un prezzo di emissione unitario di Euro 0,827397978 (di cui Euro 0,677397978 a titolo di sovrapprezzo) e così per un controvalore totale (inclusivo di sovrapprezzo) di Euro 79.969.000,00, da riservare in sottoscrizione, entro il 30 giugno 2017, a Fiat Chrysler Automobiles N.V. e a Ital Press Holding S.p.A. e da liberarsi mediante il conferimento in natura, da parte di Fiat Chrysler Automobiles N.V. e a Ital Press Holding S.p.A. e ciascuno per quanto di rispettiva competenza, di partecipazioni azionarie rappresentative nel complesso di tutto il capitale sociale di Italiana Editrice S.p.A., società con sede legale in Torino, Via Lugaro n. 15, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Torino 00486620016.

Si segnala, infine, che all'Assemblea convocanda per il giorno 27 aprile 2017 sarà sottoposta altresì la proposta di modifica della denominazione sociale della Società, che sarà oggetto di illustrazione nell'ambito di una apposita relazione da parte del Consiglio di Amministrazione.

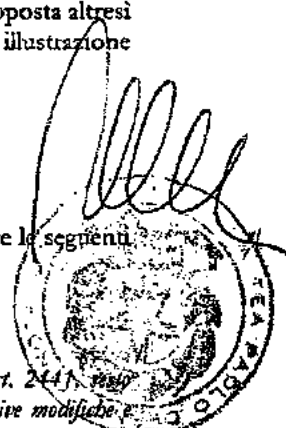
**12. PROPOSTA DI DELIBERAZIONE**

Signori Azionisti,

per le ragioni sopra illustrate, il Consiglio di Amministrazione Vi propone di assumere le seguenti deliberazioni:

"L'Assemblea degli Azionisti di Gruppo Editoriale L'Espresso S.p.A.,

- *vista e approvata la Relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, del codice civile, e dell'art. 125-ter del D.lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998, e successive modifiche e*



integrazioni, e dell'art. 70 del Regolamento adottato con deliberazione Consob 14 maggio 199 n. 11971, e successive modifiche e integrazioni;

- preso atto del parere di congruità del prezzo di emissione, redatto dalla società di revisione KPMG S.p.A., ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del codice civile e dell'art. 158 del D.lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998, e successive modifiche e integrazioni;
- vista la relazione di stima redatta dall'esperto indipendente PricewaterhouseCoopers Advisory S.p.A., ai sensi dell'art. 2343-ter, secondo comma, lett. b), del codice civile;

#### **delibera**

- 1) di aumentare il capitale sociale a pagamento per un controvalore complessivo di Euro 79.969.000,00, di cui Euro 14.497.678,65 da imputare a capitale sociale ed Euro 65.471.321,35 quale sovrapprezzo, mediante l'emissione di n. 96.651.191 nuove azioni ordinarie, ciascuna del valore nominale di Euro 0,15, aventi godimento regolare e stesse caratteristiche di quelle già in circolazione alla data di emissione, ad un prezzo unitario di sottoscrizione delle azioni di Euro 0,827397978 per ogni nuova azione, di cui Euro 0,677397978 a titolo di sovrapprezzo, da liberarsi, entro il termine ultimo del 30 giugno 2017:

(i) per numero 74.421.417 azioni, mediante conferimento, da parte di Fiat Chrysler Automobiles N.V., della partecipazione dalla stessa detenuta in Italiana Editrice S.p.A., società per azioni con sede legale in Torino, via Lugano n. 15, capitale sociale Euro 7.500.000,00 interamente versato, numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Torino, codice fiscale e partita iva 00486620016, pari a numero 5.775.000 azioni ordinarie (di tipo "A") corrispondenti al 77% del capitale sociale; e

(ii) per numero 22.229.774 azioni, mediante conferimento, da parte di Ital Press Holding S.p.A., della partecipazione dalla stessa detenuta in Italiana Editrice S.p.A., società per azioni con sede legale in Torino, via Lugano n. 15, capitale sociale Euro 7.500.000,00 interamente versato, numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Torino, codice fiscale e partita iva 00486620016, pari a numero 1.725.000 azioni ordinarie (di tipo "B") corrispondenti al 23% del capitale sociale;

e, pertanto, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo, del codice civile.

- 2) di conferire al Consiglio di Amministrazione, e per esso al Presidente del Consiglio di Amministrazione e all'Amministratore Delegato, pro tempore in carica, anche congiuntamente tra loro, ogni e più ampio potere e facoltà di procedere al conferimento di cui al precedente punto 1) della presente delibera, ivi incluso il potere di sottoscrivere, in nome e per conto della Società, l'atto di conferimento delle partecipazioni di cui al punto 1) che precede, con facoltà di pattuire ogni e qualsiasi clausola all'uopo ritenuta opportuna nell'interesse della Società (compresi, se del caso, termini iniziali di efficacia), e di emettere le relative azioni rivenienti dall'aumento di capitale a servizio del conferimento, il tutto con facoltà di farsi sostituire da speciali procuratori;
- 3) modificare l'articolo 5 dello statuto sociale in conformità a quanto esposto al paragrafo 11 della Relazione illustrativa;
- 4) di dare atto e fin d'ora approvare che, con l'esecuzione dell'aumento di capitale a servizio del conferimento di cui al punto 1) che precede, avrà luogo la modifica dell'articolo 5 dello statuto sociale, nella parte relativa all'ammontare del capitale sociale ed al numero delle azioni, riservando al Consiglio di Amministrazione e per esso al Presidente del Consiglio di Amministrazione e all'Amministratore Delegato, pro tempore in carica, anche congiuntamente tra loro, ogni più ampio potere e facoltà per provvedere a quanto necessario ai fini dell'inserimento delle predette espressioni numeriche a recepimento e quindi in esito alla sottoscrizione dell'aumento di capitale stesso, per depositare presso il competente ufficio del Registro delle Imprese, ai sensi dell'articolo 2436 del codice civile, il testo di statuto sociale aggiornato in conseguenza di quanto precede, per depositare l'attestazione di cui all'articolo 2444 del codice civile, e - a norma dell'articolo 2440, secondo comma, del codice civile - l'attestazione di cui all'articolo 2343-quater del codice civile. Il tutto con la

*precisazione che (a) tutte le azioni di nuova emissione saranno inalienabili fino all'intervenuta iscrizione nel competente registro delle imprese, della dichiarazione del Consiglio di Amministrazione prevista dall'articolo 2343-quater, terzo comma, del codice civile e (b) saranno ammesse a quotazione sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. all'esito della pubblicazione del prospetto di ammissione a quotazione sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.*

- 5) *di autorizzare il Presidente del Consiglio di Amministrazione e l'Amministratore Delegato, pro tempore in carica, anche disgiuntamente tra loro, a provvedere alle pubblicazioni di legge delle presenti deliberazioni, con facoltà di introdurre quelle modifiche di carattere non sostanziale che fossero eventualmente richieste per l'iscrizione nel registro delle imprese".*

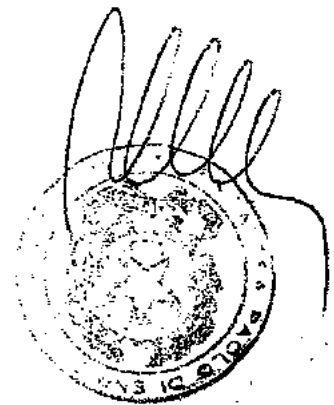
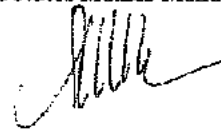
\*\_\*\_\*\_\*

Roma, 24 marzo 2017

Per il Consiglio di Amministrazione

L'Amministratore Delegato

Dott.ssa Monica Mondardini





KPMG S.p.A.  
Revisione e organizzazione contabile  
Via Ettore Petrolini, 2  
00197 ROMA RM  
Telefono +39 06 809611  
Email [it-fmaudit@kpmg.it](mailto:it-fmaudit@kpmg.it)  
PEC [kpmgspe@pec.kpmg.it](mailto:kpmgspe@pec.kpmg.it)

**Relazione della società di revisione sul prezzo di emissione delle azioni per aumento di capitale con esclusione del diritto d'opzione ai sensi dell'art. 158, primo comma del D.Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 e dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo e sesto comma del Codice Civile**

Agli Azionisti di  
Gruppo Editoriale L'Espresso S.p.A.

1

**Motivo ed oggetto dell'incarico**

Ai sensi dell'articolo 158, primo comma del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (di seguito "TUIF"), abbiamo ricevuto dalla Gruppo Editoriale L'Espresso S.p.A. (di seguito anche "GELE", o la "Società") la relazione predisposta dal Consiglio di Amministrazione della stessa (di seguito anche gli "Amministratori") del 24 marzo 2017 che illustra e giustifica ai sensi dell'art. 2441, comma 6, del Codice Civile, la proposta di aumento di capitale con esclusione del diritto d'opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo, del Codice Civile, indicando i criteri adottati dal Consiglio di Amministrazione della Società per la determinazione del prezzo delle azioni di nuova emissione di GELE (di seguito anche la "Relazione degli Amministratori" o la "Relazione"). La Società ha inoltre messo anticipatamente a nostra disposizione la versione in bozza di tale Relazione degli Amministratori approvata in data 24 marzo 2017 dal Consiglio di Amministrazione nonché la documentazione necessaria per lo svolgimento del nostro incarico.

La proposta del Consiglio di Amministrazione, così come descritta nella Relazione degli Amministratori, ha per oggetto un'Operazione di aumento del capitale sociale di GELE (l' "Operazione") da perfezionarsi ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo, del Codice Civile, per un ammontare massimo di €79.969.000,00, di cui €14.497.678,65 da imputare a capitale nominale ed €65.471.321,35 da imputare a sovrapprezzo, da eseguirsi mediante l'emissione di n. 96.651.191 nuove azioni ordinarie, ciascuna del valore nominale di €0,15 ad un prezzo unitario di €0,827397978 per ciascuna azione, di cui €0,677397978 a titolo di sovrapprezzo, (l' "Aumento di Capitale") da sottoscrivere e liberare mediante il conferimento in natura ("Il Conferimento"), da parte di Fiat Chrysler Automobiles N.V. ("FCA") e di Ital Press Holding S.p.A. ("IPH") e congiuntamente a FCA, i "Soci ITEDI"), ciascuna per quanto di rispettiva competenza, di partecipazioni azionarie complessivamente rappresentative di tutto il capitale sociale di Italiana Editrice S.p.A. ("ITEDI").



KPMG S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di studi indipendenti, affiliati a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero.

Ancora Asolo Bari Bergamo  
Bologna Bolzano Brescia  
Cagliari Como Firenze Genova  
Lecce Milano Napoli Novara  
Padova Palermo Roma Perugia  
Pescara Porto Torno Treviso  
Vercelli Varese Verona

Società per azioni  
Capitale sociale  
Euro 9.521.620,00 i.v.  
Registro Imprese Milano e  
Canc. Fiscale N. 00709000158  
R.E.A. Milano N. 312652  
Partita IVA 00709000158  
VAT number IT00709000158  
Sede legale: Via Vitor Pisani 25  
20124 Milano MI ITALIA



Gruppo Editoriale L'Espresso S.p.A.  
Relazione della società di revisione ai sensi dell'art. 158  
del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 e dell'art. 2441 del Codice Civile  
4 aprile 2017

Nell'ambito dell'Operazione cui si riferisce la presente relazione, il Consiglio di Amministrazione di GELE si è avvalso dell'attività di supporto di Banca IMI S.p.A. in qualità di consulente (di seguito il "Consulente").

In relazione all'Aumento di Capitale descritto, il Consiglio di Amministrazione di GELE ha richiesto alla nostra società di esprimere, ai sensi del combinato disposto dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo e sesto comma, del Codice Civile, e dell'art. 158 del TUIF, il nostro parere sull'adeguatezza dei criteri proposti dagli Amministratori ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle citate azioni.

## 2

### Descrizione dell'operazione

Al fine di fornire un utile inquadramento del complessivo contesto in cui si colloca il proposto Aumento di Capitale, si riporta di seguito una sintesi delle informazioni contenute nella Relazione degli Amministratori al riguardo.

Nella suddetta Relazione gli Amministratori indicano come la proposta di Aumento di Capitale nei termini descritti nella Relazione sia riservato in sottoscrizione a FCA e ad IPH, da liberarsi mediante conferimento in natura da parte dei Soci (TED) di partecipazioni azionarie, libere da ogni gravame, complessivamente rappresentative di tutto il capitale sociale di (TED) (nel seguito "l'Operazione").

Come descritto nella Relazione degli Amministratori, la suddetta Operazione trova origine nell'accordo quadro sottoscritto in data 30 luglio 2016 tra GELE, (TED) ed i rispettivi azionisti nell'ambito del quale è stato definito che la Società acquisisse partecipazioni azionarie rappresentative della totalità del capitale sociale di (TED).

L'Operazione si articola nell'Aumento di Capitale in natura, con esclusione del diritto di opzione ex. Art. 2441, quinto comma del codice civile, per un ammontare massimo di €79.989.000,00, di cui €14.497.678,65 da imputare a capitale nominale ed €65.471.321,35 da imputare a sovrapprezzo, da eseguirsi mediante l'emissione di n. 96.851.191 nuove azioni ordinarie.

L'Aumento di Capitale da liberare mediante il Conferimento rappresenta la modalità attuativa prescelta da GELE ed il proprio azionista di controllo Compagnie Industriali Riunite S.p.A. ("CIR") e dai Soci (TED) ai fini della realizzazione del progetto di integrazione tra le attività di GELE e di (TED), sulla base di quanto reso noto al mercato mediante comunicati stampa diffusi in data 2 marzo 2016 e, successivamente, in data 1° agosto 2016.

L'acquisizione di (TED), che si realizzerà per effetto dell'esecuzione dell'Aumento di Capitale da liberarsi mediante il Conferimento, rappresenta un obiettivo strategico per la Società, la quale intende dar vita in tal modo ad un operatore *leader*, italiano nel settore dell'informazione multimediale quotidiana e periodica, oltre che ad uno dei principali gruppi editoriali europei.

A seguito del perfezionamento dell'Operazione di integrazione, si prevede che CIR verrà a detenere il 43,40% del capitale sociale di GELE post Aumento di Capitale, mentre FCA ne deterrà il 14,63% ed IPH il 4,37%.

In tale ambito si rammenta peraltro che l'obbligo delle Parti di dare esecuzione all'Aumento di Capitale mediante il Conferimento (il c.d. *closing*) è stato subordinato all'avverarsi di talune condizioni sospensive, tra le quali l'avvenuto rilascio di tutte le necessarie autorizzazioni e/o approvazioni da parte delle autorità competenti coinvolte, ivi incluse l'Autorità per le Garanzie nelle Comunicazioni ("AGCOM") e l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato ("AGCM"), senza imposizione di alcuna



Gruppo Editoriale L'Espresso S.p.A.  
Relazione della società di revisione ai sensi dell'art. 158  
del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 e dell'art. 2441 del Codice Civile  
4 aprile 2017

condizione o riserva che abbia una rilevante incidenza sull'assetto di interessi sottostante alla Operazione di Integrazione.

In particolare, l'Accordo Quadro prevedeva che, qualora, entro la data del 31 marzo 2017, non fosse stato possibile verificare l'avveramento della condizione sospensiva relativa alle cd. autorizzazioni regolamentari, ivi incluse le autorizzazioni da parte di AGCM e di AGCOM, il termine per l'avveramento delle relative condizioni sospensive sarebbe stato prorogato di ulteriori tre mesi fino al 30 giugno 2017. Con riferimento alla condizione sospensiva, relativa alle cd. autorizzazioni regolamentari, gli Amministratori riportano nella Relazione quanto segue:

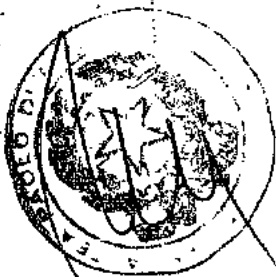
- in data 1° settembre 2016, la società ha effettuato una notifica preventiva della operazione di integrazione all'AGCOM ai sensi dell'art. 43, comma 1, del D.lgs. 177/2005; e successivamente in data 30 settembre 2016, con delibera n. 433/16/CONS, la medesima AGCOM ha deliberato di non avviare l'istruttoria di cui all'art. 16 del regolamento adottato con delibera 368/14/CONS del 17 luglio 2014;
- in data 21 novembre 2016 a norma della Legge n. 287/90 e del D.P.R. n. 217/98, la società ha notificato l'operazione di integrazione alla AGCM, la quale in data 11 gennaio 2017 ha deliberato di avviare un'istruttoria approfondita ai sensi dell'art. 16, comma 4, della Legge n. 287/90 nei confronti di GELE ed ITEDI. Con il provvedimento prot. 002401 del 1° marzo 2017, notificato alla Società in data 9 marzo 2017, l'AGCM ha autorizzato l'Operazione oggetto della presente Relazione subordinatamente alla attuazione, da parte di GELE, di talune misure correttive ai sensi dell'art. 6, comma 2, della Legge n. 287/90 tra cui:
  - a) la cessione della raccolta pubblicitaria locale sull'edizione del quotidiano "La Repubblica", edizione di Torino, ad un soggetto terzo ed indipendente, sulla base di un contratto il cui schema è stato già condiviso con l'AGCM, entro 30 giorni dalla data di notifica del provvedimento (i.e. l'8 aprile p.v.); e
  - b) la cessione della raccolta pubblicitaria locale sull'edizione del quotidiano "La Repubblica", edizione di Genova, ad un soggetto terzo ed indipendente, sulla base di uno contratto il cui schema è stato già condiviso con l'AGCM, entro 30 giorni dalla data di notifica del provvedimento (i.e. l'8 aprile p.v.).

La durata delle suddette misure correttive è di 5 (cinque) anni a decorrere dalla data di notifica del provvedimento dell'AGCM.

A tale proposito, si segnala che GELE ha già individuato i soggetti a cui conferire la concessione per la raccolta pubblicitaria locale oggetto delle misure correttive prescritte dall'AGCM ed ha in corso trattative per la stipula dei contratti definitivi di concessione pubblicitaria con tali soggetti nei prossimi giorni e, in ogni caso, entro i termini prescritti dall'AGCM.

Nel provvedimento si precisa altresì che, in caso di risoluzione dei contratti di concessione pubblicitaria con i nuovi concessionari selezionati per causa non imputabile a GELE ovvero in caso di recesso del contraente, GELE dovrà individuare nuove controparti indipendenti e stipulare nuovi contratti di concessione, fermo restando che sia gli eventuali nuovi concessionari sia i nuovi contratti di concessione pubblicitaria saranno preventivamente autorizzati dall'AGCM.

Con riferimento alla condizione sospensiva relativa all'AGCOM, gli Amministratori segnalano nella Relazione che in data 17 marzo 2017 tale autorità ha pubblicato sul proprio sito internet i dati ufficiali delle tirature dei quotidiani in Italia relativi all'anno 2016 e, pertanto, è stato possibile verificare che, a seguito del closing dell'Operazione,





Gruppo Editoriale L'Espresso S.p.A.  
Relazione della società di revisione ai sensi dell'art. 158  
del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 e dell'art. 2441 del Codice Civile  
4 aprile 2017

anche per effetto di talune specifiche attività di deconsolidamento delle tirature di taluni quotidiani locali (di seguito menzionate) poste in essere dal Gruppo Espresso, GELE non raggiungerà una posizione dominante nel mercato editoriale ai sensi dell'art. 3 della L. 25 febbraio 1987, n. 67.

3

### Natura e portata della presente relazione

La presente relazione, emessa ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 158 del TUIF, ha la finalità di rafforzare l'informativa a favore degli azionisti esclusi dal diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo, del Codice Civile, in ordine alle metodologie adottate dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni ai fini del previsto aumento di capitale.

In considerazione della specificità e delle caratteristiche dell'Operazione sopra delineate, così come illustrate nella Relazione degli Amministratori, la presente relazione indica, pertanto, i metodi seguiti dagli Amministratori, con il supporto del Consulente per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni e le difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate ed è costituita dalle nostre considerazioni sull'adeguatezza, sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, di tali metodi, nonché sulla loro corretta applicazione.

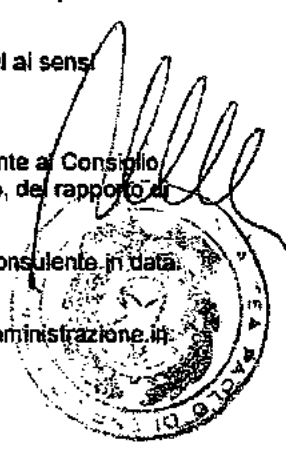
Nell'esaminare i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori con il supporto del Consulente, non abbiamo effettuato una valutazione autonoma delle società interessate dall'Operazione. Tale valutazione è stata svolta esclusivamente dagli Amministratori.

4

### Documentazione utilizzata

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto dalla Società i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie. A tal fine abbiamo analizzato la documentazione messa a nostra disposizione ed in particolare:

- Relazione predisposta dagli Amministratori redatta ai sensi dell'art. 2441, comma 8, del Codice Civile che illustra e giustifica, ai sensi dell'art. 2441, comma 8, del Codice Civile, la proposta relativa all'aumento del capitale sociale di GELE con esclusione del diritto d'opzione dei soci ai sensi dell'art. 2441, comma 4, del Codice Civile, nonché i criteri adottati dagli Amministratori per la determinazione del numero delle azioni di nuova emissione approvata il 27 marzo 2017;
- bozza del verbale dell'adunanza del Consiglio di Amministrazione del 24 marzo 2017 che ha approvato la Relazione degli Amministratori e deliberato il prezzo di emissione delle nuove azioni;
- relazione di stima del valore del 100% del capitale sociale di ITEDI ai sensi dell'art. 2343-ter, comma 2, lettera b), Codice Civile, rilasciata da PricewaterhouseCoopers Advisory S.p.A.;
- parere di congruità datato 27 febbraio 2017 rilasciato dal Consulente al Consiglio di Amministrazione sulla congruità, da un punto di vista finanziario, del rapporto di cambio previsto per l'Operazione;
- conferma delle conclusioni del parere di congruità rilasciata dal Consulente in data 24 marzo 2017;
- piano triennale 2017-2019 di GELE approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 1 febbraio 2017;







Gruppo Editoriale L'Espresso S.p.A.  
Relazione della società di revisione ai sensi dell'art. 158  
del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 e dell'art. 2441 del Codice Civile  
4 aprile 2017

- documentazione di lavoro predisposta dal Consulente per la stima del valore dei rapporti di cambio, in cui sono riportati analiticamente le metodologie di valutazione adottate e i valori risultanti dalla applicazione di tali metodologie;
- altri dati e informazioni di carattere economico-patrimoniale, finanziario, strategico, ritenute rilevanti ai fini delle analisi, forniti, in forma scritta e verbale, dalla Direzione di GELE;
- andamento dei prezzi di mercato delle azioni di GELE registrati nei sei mesi precedenti la data della nostra relazione e altre informazioni quali volatilità del titolo e volumi medi giornalieri;
- progetto di bilancio di esercizio e bilancio consolidato di GELE al 31 dicembre 2016 approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 27 febbraio 2017.

Inoltre sono stati utilizzati dati e informazioni pubblicamente disponibili ed, in particolare, dati e informazioni raccolti attraverso Borsa Italiana, Mergermarket e Information Data Provider.

Abbiamo infine ottenuto attestazione, mediante lettera inviata anche in nome e per conto del Consiglio di Amministrazione, dal rappresentante legale di GELE in data 4 aprile 2017, che i dati e le informazioni messi a disposizione nello svolgimento del nostro incarico sono completi e che non sono intervenute modifiche significative in relazione agli stessi.

5

#### **Metodi di valutazione adottati dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni**

##### **Premessa**

Il valore di conferimento in GELE delle Azioni ITEDI oggetto di Conferimento è stato convenuto sulla base di una valorizzazione di ITEDI pari ad €79.969.000 (il "Valore di Conferimento Convenzionale"), corrispondente ad una valorizzazione di circa €10,66 per ciascuna delle n. 5.775.000 azioni ordinarie di "tipo A" e delle n. 1.725.00 azioni ordinarie di "tipo B", complessivamente rappresentative dell'intero capitale sociale di ITEDI.

Pertanto, l'Aumento di Capitale a servizio del Conferimento, avrà un controvalore complessivo pari ad €79.969.000, con emissione di n. 96.651.191 nuove azioni ordinarie GELE ("Nuove Azioni GELE").

Il Consiglio di Amministrazione, nel determinare i termini dell'integrazione e, in particolare, il Valore di Conferimento Convenzionale, ha adottato le procedure di legge e ha compiuto le valutazioni necessarie volte a tutelare l'integrità del capitale sociale e l'interesse degli azionisti a fronte della esclusione - ex lege - del loro diritto di opzione.

I valori economico-finanziari presi in esame ai fini della valutazione delle società interessate dalla integrazione sono stati assunti in ipotesi di continuità gestionale ed alla luce di elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili, senza tener conto dei verificarsi di accadimenti straordinari. In particolare, le analisi valutative sono state basate sulle informazioni e condizioni di mercato conosciute alla data dell'effettuazione delle stesse. Inoltre, i valori presi in esame si riferiscono alle società come entità disgiunte, ovvero sia in ottica cosiddetta "stand alone" e quindi prescindendo da ogni considerazione concernente sinergie attese dall'Operazione.

Inoltre le valutazioni connesse alla determinazione dei termini del Conferimento sono finalizzate alla stima di valori "relativi" del capitale economico delle società interessate

5



Gruppo Editoriale L'Espresso S.p.A.

Relazione delle società di revisione ai sensi dell'art. 158

del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 e dell'art. 2441 del Codice Civile

4 aprile 2017

dall'integrazione e, pertanto, tali valori non potranno essere assunti a riferimento in contesti diversi dall'Operazione stessa.

Il Consiglio di Amministrazione di GELE ha preso atto che i Soci ITEDI hanno conferito a PricewaterhouseCoopers Advisory S.p.A., quale esperto indipendente, dotato di adeguata e comprovata professionalità, ai sensi dell'articolo 2343-ter, secondo comma, lett. b), del codice civile (l' "Esperto" o anche "PWC Advisory"), l'incarico di redigere una relazione di stima del valore del 100% del capitale sociale di ITEDI attestante che il valore delle partecipazioni azionarie oggetto del Conferimento sia almeno pari al valore convenzionale ad essi attribuito ai fini dell'Aumento di Capitale di GELE e dell'eventuale sovrapprezzo.

Il Consiglio di Amministrazione della Società, nell'identificare i criteri di determinazione delle Nuove Azioni GELE, da emettersi nell'ambito dell'Aumento di Capitale, si è anche avvalso della consulenza di Banca IMI S.p.A., cui è stato conferito l'incarico di *financial advisor*, al fine di fornire analisi ed elementi utili a supportare le decisioni del Consiglio di Amministrazione. Il Consulente ha rilasciato al Consiglio una *fairness opinion* attestante la congruità, da un punto di vista finanziario, del corrispettivo della Operazione di integrazione, inteso come numero delle Nuove Azioni Gele (la "Fairness Opinion").

Di seguito si illustrano le valorizzazioni ed i metodi adottati dal Consulente e fatti propri dagli Amministratori per la stima del valore del numero di azioni di GELE da emettere.

## 5.1

### **Metodologie adottate dal Consulente e fatte proprie dal Consiglio di Amministrazione**

In considerazione della natura dell'Operazione di integrazione, l'analisi valutativa è stata condotta con lo scopo di individuare intervalli di valori omogenei e confrontabili delle società partecipanti all'Operazione.

Ai fini dell'analisi valutativa, tenuto conto della finalità delle stime, dei principi valutativi di generale accettazione e prassi per operazioni di simile natura, delle caratteristiche proprie di ciascuna delle società partecipanti all'integrazione, nonché dell'Operazione di integrazione nel suo complesso, il Consiglio di Amministrazione ha applicato le seguenti metodologie di valutazione:

- Metodo dell'Unlevered Discounted Cash Flow ("DCF");
- Metodo dei multipli di mercato ("Trading Multiples").

Altre metodologie comuni alla prassi professionale, quali l'analisi dei prezzi di mercato e l'analisi dei *target price* degli analisti, sono risultate non applicabili nel caso in esame per il Consiglio di Amministrazione in considerazione della natura di società privata di ITEDI; inoltre, le specificità delle società coinvolte nell'Operazione ha limitato l'applicabilità della metodologia dei multipli riferiti a transazioni precedenti nel settore di riferimento poiché le società coinvolte nell'Operazione sono caratterizzate da un basso livello di comparabilità del proprio business.

#### **Discounted Cash Flow**

Il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto opportuno adottare un approccio valutativo basato sul metodo finanziario, o dei flussi di cassa operativi scontati ("Discounted Cash Flow" o "DCF"): il metodo comporta una valorizzazione del capitale aziendale direttamente correlata alla redditività attesa dalla gestione e richiede un'analisi puntuale dei flussi di cassa attesi, della loro rischiosità e della loro distribuzione nel



Gruppo Editoriale L'Espresso S.p.A.  
Relazione della società di revisione ai sensi dell'art. 158  
del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 e dell'art. 2441 del Codice Civile  
4 aprile 2017

tempo. Il metodo è stato applicato nella sua formulazione "unlevered" (o "asset-side"), riferita ai flussi di ritorno del capitale investito al lordo della struttura finanziaria.

La metodologia dell'*Unlevered Discounted Cash Flow* stima il valore dell'Enterprise Value di una società quale sommatoria dei seguenti elementi: (i) flussi di cassa operativi "unlevered" che si stima la società sia in grado di generare in un periodo di previsione analitica esplicito, attualizzati alla data di riferimento della valutazione sulla base di un tasso di attualizzazione pari al costo medio ponderato del capitale ("WACC"); (ii) flussi di cassa operativi netti attualizzati stimati successivamente al periodo di previsione esplicita ("Valore Terminale"), calcolato come valore attuale di una rendita perpetua pari ad un flusso di cassa operativo netto sostenibile in "Perpetuity".

Al fine di stimare il valore del capitale economico dell'Enterprise Value vengono poi sottratti (i) l'indebitamento finanziario netto ed eventuali altre poste patrimoniali assimilabili a debito di natura finanziaria, (ii) interessi di terzi ("Minorities") e, qualora presenti, vengono aggiunti i valori relativi ad eventuali attività o partecipazioni accessorie (*Surplus Assets*), non inerenti alla gestione caratteristica e quindi non comprese nei flussi di cassa operativi.

L'applicazione del metodo dell'*Unlevered Discounted Cash Flow* prevede l'utilizzo della seguente formula:

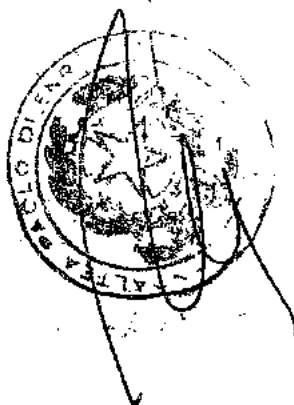
$$W = \sum_{t=1}^N \frac{FC_t}{(1+WACC)^t} + \frac{VT}{(1+WACC)^N} + SA - IFN_{t_0} - M$$

nella quale:

W	=	Valore del capitale economico della società
FC <sub>t</sub>	=	Flusso di cassa operativo <i>unlevered</i> annuale atteso nel periodo t
VT	=	Valore Terminale
SA	=	<i>Surplus Assets</i>
IFN	=	Indebitamento Finanziario Netto al momento t = 0 (comprensivo di tutte le poste patrimoniali assimilabili a debito di natura finanziaria)
M	=	Interessi di terzi ( <i>Minorities</i> )
N	=	Numero di periodi di proiezione
WACC	=	Costo medio ponderato del capitale

I flussi di cassa operativi *unlevered*, relativi all'attività caratteristica della società oggetto di valutazione, sono stimabili analiticamente come segue:

- + Utile prima degli interessi e delle imposte (Reddito Operativo o EBIT)
- effetto fiscale figurativo sul Reddito Operativo
- = NOPAT (*Net Operating Profit After Taxes*)
- + ammortamenti
- + costi non monetari
- ± Δ capitale circolante netto
- ± Δ altre passività/attività





Gruppo Editoriale L'Espresso S.p.A.  
Relazione della società di revisione ai sensi dell'art.159  
del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 e dell'art. 2441 del Codice Civile  
4 aprile 2017

– investimenti netti  
= Flusso di cassa operativo netto

Il Valore Terminale invece è una grandezza di sintesi che rappresenta il valore attuale dei flussi di cassa *unlevered* previsti per il periodo successivo all'orizzonte temporale esplicito di proiezione e determinato sulla base di due variabili principali:

- (i) il flusso di cassa operativo normalizzato del primo anno successivo al periodo di previsione analitica;
- (ii) il tasso di crescita di tale flusso atteso in perpetuo.

In particolare, il Valore Terminale è stimato mediante l'applicazione della seguente formula:

$$TV = \frac{FCFO_{(n+1)}}{(WACC - g)}$$

dove:

FCFO (n+1) = flusso di cassa operativo normalizzato (sostenibile) del primo anno successivo al periodo di previsione esplicita (n);

g = tasso di crescita media del FCFO atteso nel periodo successivo al periodo esplicito.

Il costo medio ponderato del capitale (WACC) utilizzato per l'attualizzazione dei flussi di cassa *unlevered* attesi e del Valore Terminale è calcolato come media del costo del capitale proprio e del capitale di debito ponderati rispettivamente per l'incidenza del valore di mercato del capitale economico e del capitale di debito sul totale delle fonti di finanziamento, mediante la seguente formula:

$$WACC = Kd (1 - t) \frac{D}{D + E} + Ke \frac{E}{D + E}$$

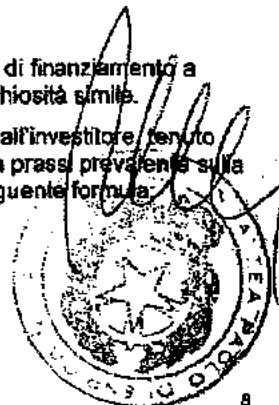
dove:

- D = Indebitamento finanziario netto della società (comprensivo di tutte le poste patrimoniali assimilabili a debito di natura finanziaria);
- E = Valore corrente del patrimonio netto;
- Kd = Costo del capitale di debito;
- Ke = Costo del capitale proprio;
- t = Aliquota fiscale.

In particolare, il costo del capitale di debito rappresenta il tasso di finanziamento a lungo termine applicabile a società o attività economiche di rischiosità simile.

Il costo del capitale proprio riflette invece il rendimento atteso dall'investitore, tenuto conto del rischio relativo dell'investimento, e viene stimato nella prassi prevalente sulla base del Capital Asset Pricing Model (CAPM), definito dalla seguente formula:

$$K_e = r_f + \beta \times (r_m - r_f)$$





Gruppo Editoriale L'Espresso S.p.A.  
Relazione della società di revisione ai sensi dell'art. 158  
del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 e dell'art. 2441 del Codice Civile  
4 aprile 2017

dove:

$K_e$  = Costo del capitale di rischio;

$r_f$  = Tasso di rendimento atteso su attività prive di rischio;

$\beta$  = Coefficiente che misura la correlazione tra i rendimenti attesi dell'investimento in oggetto e i rendimenti attesi del mercato azionario di riferimento;

$r_m$  = Rendimento medio atteso su investimenti azionari del mercato di riferimento;

$(r_m - r_f)$  = Premio di rendimento richiesto dal mercato azionario di riferimento ( $r_m$ ) rispetto ad investimenti in attività prive di rischio ( $r_f$ ).

#### DCF: applicazione della metodologia

La stima dei valori del capitale economico di GELE e di ITEDI è stata determinata dagli Amministratori sulla base (i) dei business plan delle due società predisposti dai rispettivi management su base cd. "stand alone" (prescindendo quindi da ogni considerazione concernente le possibili sinergie attese dal processo di integrazione), approvati dai rispettivi Consigli di Amministrazione in data 1 febbraio 2017 per quanto riguarda GELE e in data 8 febbraio 2017 per quanto riguarda ITEDI; e (ii) dei dati di stima di chiusura dell'esercizio 2016.

Nella definizione delle principali ipotesi per la determinazione della stima del Valore Terminale gli Amministratori hanno applicato criteri analoghi per entrambe le società (GELE e ITEDI). In particolare, i margini di redditività sono stati allineati a quelli dell'anno 2019 dei rispettivi business plan; inoltre gli Amministratori hanno ipotizzato i) di mantenere gli investimenti in linea con i rispettivi piani; ii) gli ammortamenti pari agli investimenti e iii) la variazione del capitale circolante in linea con l'andamento dei ricavi.

Infine, il capitale economico delle due società GELE e ITEDI è stato stimato rettificando l'Enterprise Value per tenere conto del rispettivo indebitamento finanziario netto ed eventuali altre poste patrimoniali assimilabili a debiti di natura finanziaria, interessi di terzi ("Minorities") e valori relativi a eventuali attività o partecipazioni accessorie (Surplus Assets), tutti al 31 dicembre 2016.

Il costo medio ponderato del capitale (WACC) è stato determinato dagli Amministratori in un range compreso tra il 6,26% ed il 6,76% per GELE ed in un range compreso tra il 6,31% ed il 6,81% per ITEDI.

I risultati dell'analisi cui pervengono gli Amministratori secondo il metodo DCF sono riassunti nella tabella seguente:

€ mln	Unlevered Discounted Cash Flow					
	Valutazione GELE		Valutazione ITEDI		Rapporto di partecipazione	
WACC	6,76%	6,26%	6,81%	6,31%		
	Min	Max	Min	Max	Min	Max
Equity Value	437	509	110	130	18%	23%

#### Trading Multiples

La metodologia dei Trading Multiples consiste nel determinare il valore di una società attraverso l'osservazione delle valutazioni espresse dai mercati finanziari per aziende con caratteristiche simili a quella oggetto di valutazione.



Gruppo Editoriale L'Espresso S.p.A.

Relazione della società di revisione ai sensi dell'art. 158

dell' D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 e dell'art. 2441 del Codice Civile

4 aprile 2017

La metodologia deriva il valore di una società dalla valutazione attribuita dal mercato ad altre società aventi caratteristiche comparabili e, in particolare, determinando il rapporto tra il valore borsistico di società comparabili e talune grandezze finanziarie (ad esempio l'EBITDA, i ricavi, i flussi di cassa) e applicando, successivamente, i multipli così determinati alle corrispondenti grandezze finanziarie della società oggetto di valutazione al fine di determinarne il valore.

I passaggi principali nell'applicazione di tale metodologia sono: (i) la definizione del campione di riferimento delle società aventi caratteristiche comparabili in termini di settore di attività, modello di business, dimensione e stadio di vita della società; (ii) la scelta dei multipli appropriati; (iii) il calcolo dei multipli per le società aventi caratteristiche comparabili e l'identificazione di un range di valori da applicare alla società oggetto di valutazione; e (iv) l'applicazione dei multipli alle corrispondenti grandezze finanziarie della società oggetto di valutazione.

Inoltre, i dati economico-finanziari possono essere rettificati per eliminare eventuali componenti straordinarie e più in generale per neutralizzare politiche di bilancio.

I multipli più comunemente utilizzati, c.d. multipli "asset side" quali "EV/Sales", "EV/EBITDA" - unitamente ai multipli che fanno riferimento alla capacità di generazione di cassa delle società oggetto di valutazione - o "EV/EBIT", portano a determinare una stima dell'Enterprise Value della società.

Al fine di stimare il valore del capitale economico ("Equity Value"), dall'Enterprise Value vengono sottratti (i) l'indebitamento finanziario netto ed eventuali altre poste patrimoniali assimilabili a debito di natura finanziaria, (ii) interessi di terzi ("Minorities") e, qualora presenti, vengono aggiunti (iii) i valori relativi ad eventuali attività o partecipazioni accessorie (Surplus Assets), il cui valore non viene espresso dall'applicazione dei multipli alle grandezze fondamentali della società.

#### *Trading Multiples: applicazione della metodologia*

Al fine di fornire elementi empirici di stima basati su parametri di mercato gli Amministratori hanno analizzato i moltiplicatori espressi dai prezzi di borsa di aziende quotate operanti nel business stampa, digitale e radio per GELE e stampa e digitale per Itedi.

Nel caso specifico, essi hanno selezionato quale moltiplicatore il rapporto tra valore del capitale investito operativo (Enterprise Value-EV) ed il margine operativo lordo (EBITDA) delle società analizzate.

Il valore del capitale investito (EV) è stato da loro determinato come somma del valore di mercato delle fonti finanziarie, ovvero patrimonio netto (valorizzato attraverso la capitalizzazione di borsa) e debito finanziario netto. L'EBITDA corrisponde al risultato ante ammortamenti, gestione finanziaria, straordinaria e imposte, e rappresenta un indicatore economico particolarmente adatto per le comparazioni di settore a livello internazionale.

Ai fini dell'applicazione della metodologia gli Amministratori hanno definito un panel di società comparabili operanti nel settore della stampa e del digitale ed un panel di società comparabili operanti nel settore radio.





Gruppo Editoriale L'Espresso S.p.A.

Relazione della società di revisione ai sensi dell'art. 158

del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 e dell'art. 2441 del Codice Civile

4 aprile 2017

Nell'ambito dell'applicazione della metodologia per il settore stampa e digitale e per il settore radio gli Amministratori hanno individuato alcuni moltiplicatori EV/EBITDA che si collocano in un range rispettivamente pari a 7,3 x – 8,3 x per il settore stampa e digitale e 9 x – 10 x per il business radio. In particolare i moltiplicatori di stampa e digitale e della radio sono stati applicati agli EBITDA delle rispettive business unit al fine di determinare l'Equity Value di GELE, mentre con riferimento ad ITEDI si è proceduto ad utilizzare i moltiplicatori relativi alla stampa ed al digitale.

F.m.i.	Multipli di Mercato di società comparabili - EV/EBITDA 2017-2018					
	Valutazione GELE		Valutazione ITEDI		Rapporto di partecipazione	
	Min	Max	Min	Max	Min	Max
Equity Value	411	477	89	122	16%	23%

## 5.2

### Determinazione del prezzo di emissione

Sulla base dell'applicazione delle metodologie di valutazione sopra descritte, ritenute dal Consiglio di Amministrazione ragionevoli e coerenti con la prassi di mercato per questo tipo di valutazioni, il prezzo di emissione delle Nuove Azioni GELE è stato definito dallo stesso Consiglio di Amministrazione sulla base di un rapporto di contribuzione 81% - 19%.

In relazione al suddetto rapporto di contribuzione pertanto i Soci ITEDI riceveranno complessivamente n. 96.651.191 azioni ordinarie di GELE, ciascuna avente valore di €0,827397978 (di cui €0,677397978 a titolo di sovrapprezzo), corrispondente al 19% del capitale sociale di GELE post Aumento di Capitale.

## 6

### Difficoltà di valutazione incontrate dagli Amministratori

Le valutazioni alle quali il Consiglio di Amministrazione è pervenuto ai fini della determinazione del prezzo delle azioni ordinarie GELE di nuova emissione devono essere considerate alla luce di talune difficoltà e limiti che, nel caso in esame, possono così sintetizzarsi:

- l'applicazione delle metodologie valutative è stata effettuata utilizzando anche dati economico-finanziari previsionali relativi alle società partecipanti alla Operazione di integrazione e scenari di mercato previsionali. Tali dati presentano, per loro natura, profili di incertezza e indeterminazione;
- differenti principi contabili adottati per la redazione dei dati economico-finanziari previsionali da parte delle società partecipanti all'Operazione (principi contabili internazionali IAS-IFRS per GELE e principi contabili italiani per ITEDI), che peraltro non hanno generato effetti significativi sui flussi di cassa attesi in quanto riferiti prevalentemente alle differenti modalità di contabilizzazione dei fondi relativi ai piani a benefici definiti;
- ITEDI non è una società quotata e, conseguentemente, non è possibile un raffronto valutativo diretto con la capitalizzazione di GELE ai fini della determinazione del rapporto tra le azioni ITEDI oggetto di Conferimento e le nuove azioni GELE da emettersi a fronte dell'Aumento di Capitale;
- GELE e ITEDI non presentano, per attività, dimensione e business model, una piena comparabilità con altre società quotate e, conseguentemente, con alcune società incluse nei panel utilizzati per il calcolo del Trading Multiples;



Gruppo Editoriale L'Espresso S.p.A.

Relazione della società di revisione ai sensi dell'art. 158

del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 e dell'art. 2441 del Codice Civile

4 aprile 2017

- non è stato possibile applicare altre metodologie comuni alla prassi professionale, quali la metodologia dei multipli di transazioni precedenti di settore ("Transaction Multiples"), in considerazione della limitata comparabilità delle società coinvolte in tali operazioni di M&A con le società partecipanti all'Operazione di integrazione.

7

### Lavoro svolto

Ai fini dell'espletamento del nostro incarico, tenuto conto della sua natura e sulla base della "Documentazione utilizzata" indicata nel paragrafo 4, abbiamo effettuato le seguenti analisi e verifiche:

- esame della Relazione degli Amministratori, nonché dei criteri adottati dagli Amministratori per la determinazione del numero delle azioni di nuova emissione;
- esame del parere di congruità del 27 febbraio 2017 rilasciata dal Consulente sulla determinazione dei rapporti partecipativi post conferimento;
- esame della conferma delle conclusioni del parere di congruità rilasciata dal Consulente in data 24 marzo 2017;
- esame delle metodologie di valutazione adottate dal Consiglio di Amministrazione sulla base degli elementi a noi forniti con l'obiettivo di riscontrarne, nelle circostanze in oggetto, il contenuto ragionevole, motivato e non arbitrario;
- verifica della completezza e la non contraddittorietà delle motivazioni del Consiglio di Amministrazione riguardanti i metodi valutativi da esso adottati ai fini della fissazione del prezzo di emissione delle azioni;
- verifica degli elementi necessari ad accertare che tali metodi fossero tecnicamente idonei, nelle specifiche circostanze, a determinare il prezzo di emissione delle nuove azioni;
- verifica dell'uniformità nell'applicazione dei metodi di valutazione adottati;
- verifica della coerenza dei dati utilizzati con le fonti di riferimento e, in particolare, con la documentazione utilizzata elencata nel paragrafo 4;
- verifica della correttezza matematica dei calcoli eseguiti dal Consulente e fatti propri dal Consiglio di Amministrazione nell'ambito del processo valutativo;
- discussioni ed approfondimenti con il Consulente relativamente alle metodologie di valutazione adottate e poste alla base della fairness opinion;
- sensitivity analysis del risultato cui è pervenuto il Consiglio di Amministrazione in relazione a variazioni nelle ipotesi e nei parametri assunti;
- analizzato l'andamento delle quotazioni di borsa del titolo GELE nei sei mesi precedenti alla data della Relazione degli Amministratori;
- verifica della corrispondenza tra la documentazione ricevuta nel corso dell'incarico e le versioni finali dei documenti fatti propri dal Consiglio di Amministrazione;
- ottenimento di un'attestazione sottoscritta dal legale rappresentante di GELE, anche a nome del Consiglio di Amministrazione, che evidenzia la circostanza che alla data della presente relazione non sono maturate circostanze modificative dei dati e dei contenuti della documentazione analizzata, né si sono verificati eventi tali da modificare le conclusioni raggiunte dal Consiglio di Amministrazione con





Gruppo Editoriale L'Espresso S.p.A.  
Relazione della società di revisione ai sensi dell'art. 158  
del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 e dell'art. 2441 del Codice Civile  
4 aprile 2017

riferimento al valore e al numero delle azioni da emettere a servizio dell'aumento di capitale.

8

#### **Commenti sull'adeguatezza del metodo utilizzato e sulla validità delle stime prodotte**

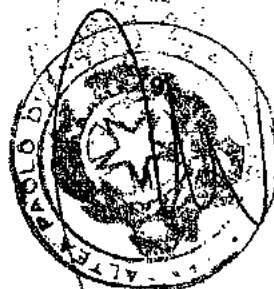
Con riferimento al presente incarico, e in considerazione delle caratteristiche dell'Operazione, riteniamo opportuno sottolineare che la finalità principale del procedimento decisionale del Consiglio di Amministrazione, che ha preso a riferimento quanto previsto e fatto proprio le valutazioni del Consulente, consiste in una stima dei valori economici relativi a GELE ed a ITEDI effettuata attraverso l'applicazione di metodi in grado di esprimere valori comparativi per la realtà oggetto di valutazione. In tale tipologia di operazioni, infatti, la finalità ultima delle valutazioni effettuate dagli Amministratori non è tanto la determinazione di valori assoluti del capitale economico delle realtà interessate, quanto piuttosto l'individuazione di valori confrontabili per la determinazione del numero di azioni da emettere. Per tale ragione, le valutazioni effettuate dagli Amministratori hanno significato unicamente nel loro profilo relativo e non possono essere assunte quali stime del valore assoluto delle realtà coinvolte nell'Operazione per finalità differenti.

Ciò premesso, le principali considerazioni sui metodi di valutazione selezionati dagli Amministratori, coadiuvati dal Consulente, sono di seguito riportate:

- la scelta degli Amministratori di adottare, per la determinazione del valore economico di GELE e di ITEDI, le metodologie descritte al paragrafo 5 risulta, anche alla luce della prassi di mercato e delle caratteristiche dell'Operazione, ragionevole e non arbitraria. Inoltre, la Relazione predisposta dagli Amministratori per illustrare l'Operazione in esame descrive le caratteristiche delle diverse metodologie utilizzate e le modalità della loro applicazione;
- i metodi valutativi adottati dal Consiglio di Amministrazione, coadiuvato dal Consulente, sono comunemente accettati e utilizzati sia a livello nazionale che internazionale e sono condivisi dalla teoria finanziaria e aziendalistica nell'ambito di realtà operanti nel settore di riferimento;
- l'applicazione di una pluralità di metodi di valutazione ha consentito agli Amministratori di allargare il processo di valutazione e di sottoporre a controllo i risultati derivanti dall'utilizzo dell'applicazione delle differenti metodologie di valutazione;
- le valutazioni sono state svolte dagli Amministratori, con il supporto del Consulente, su base *stand alone* e, pertanto, i risultati dell'analisi prescindono da ogni considerazione concernente eventuali sinergie operative rivenienti dal conferimento e che potrebbero generare valore incrementale per gli azionisti. Tale impostazione è generalmente seguita in analoghe valutazioni ed è prassi condivisa nel settore;
- gli Amministratori descrivono adeguatamente nella loro Relazione le modalità con cui hanno superato le difficoltà rilevate in sede di valutazione.

#### **Limiti e difficoltà specifici incontrati dal revisore nell'espletamento del presente incarico**

Relativamente alle principali difficoltà e ai limiti incontrati nello svolgimento del presente incarico, si segnala quanto segue:





Gruppo Editoriale L'Espresso S.p.A.

Relazione della società di revisione ai sensi dell'art. 158  
del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 e dell'art. 2441 del Codice Civile  
4 aprile 2017

- l'applicazione del metodo DCF scelto dagli Amministratori ha richiesto, oltre al riferimento a parametri di redditività storica, l'utilizzo di proiezioni economico-finanziarie prospettiche che sono per loro natura aleatorie, soggette a significativi cambiamenti di scenario e a sensibili variazioni del contesto di mercato e dello scenario macro-economico, specie per quanto riguarda il settore in cui operano le realtà interessate dall'Operazione;
- le valutazioni basate su metodi che utilizzano variabili e parametri di mercato, come il metodo dei multipli di borsa adottato dal Consiglio di Amministrazione, sono soggette all'andamento proprio dei mercati finanziari che hanno evidenziato una tendenza a presentare oscillazioni significative nel corso del tempo soprattutto in relazione all'incertezza del quadro economico generale. L'applicazione del metodo dei multipli di borsa, può individuare pertanto, valori tra loro differenti, in misura più o meno significativa, a seconda dei momenti in cui sono effettuate le rilevazioni di mercato;

Le predette oggettive difficoltà sono state attentamente considerate ai fini della predisposizione della presente relazione.

11

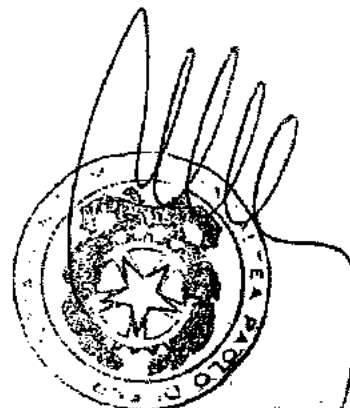
## Conclusioni

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra indicate, e tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro, come illustrate nella presente relazione, e fermo restando quanto evidenziato al paragrafo 10, riteniamo che i metodi di valutazione adottati dal Consiglio di Amministrazione di GELE, anche sulla base delle indicazioni fornite dal Consulente, siano adeguati, in quanto nella circostanza ragionevoli e non arbitrari e che gli stessi siano stati correttamente applicati ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni GELE per l'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione, espresso nella fattispecie dai rapporti tra i valori economici relativi di GELE e ITEDI.

Roma, 4 aprile 2017

KPMG S.p.A.

  
Benedetto Gamucci  
Socio

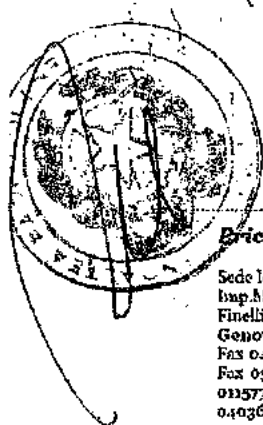




## **Italiana Editrice S.p.A.**

Relazione di stima del valore del  
100% del capitale sociale di  
Italiana Editrice S.p.A. ai sensi  
dell'art.2343-ter, comma 2,  
lettera b), Codice Civile.

20 febbraio 2017



### **PricewaterhouseCoopers Advisory SpA**

Sede legale: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 02667201 Fax 0266720301 Cap. Soc. Euro 7.700.000,00 i.v. - C.F. e P.IVA e Iscrizione al Reg. Imp. Milano n° 03230150967 - Altri Uffici: Bari 70122 Via Abate Gennaro 72 Tel. 0805640311 Fax 0805640349 - Bologna 40126 Via Angelo Finelli 8 Tel. 0516186211 - Cagliari 09125 Viale Diaz 29 Tel. 0706848774 - Firenze 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482813 Fax 0552482899 - Genova 16121 Piazza Piccapietra 9 Tel. 01029041 - Napoli 80121 Via dei Mille 16 Tel. 08136181 - Padova 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049873431 Fax 0498734309 - Palermo 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 0916236313 Fax 0917829221 - Parma 43121 Viale Tanara 20/A Tel. 0521273911 Fax 0521 761844 - Roma 00154 Largo Fubetti 28 Tel. 06570831 Fax 0657083236 - Torino 10122 Corso Palestro 10 Tel. 0115773211 Fax 0115773299 - Treviso 31100 Viale Feltrina 90 Tel. 0422315711 Fax 0422315798 - Trieste 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480761 Fax 040364737 - Verona 37135 Via Francini 21/C Tel. 0458263001

## AVVISO

***Importanti informazioni destinate a qualsivoglia soggetto che non sia stato autorizzato da PricewaterhouseCoopers Advisory S.p.A. ad accedere al presente Documento***

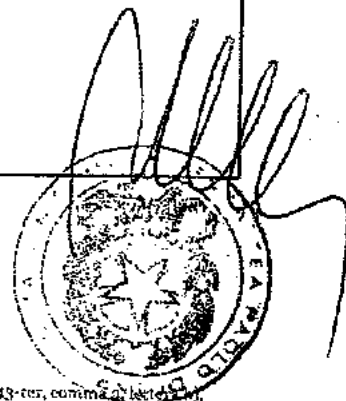
Il presente documento è stato redatto da PricewaterhouseCoopers Advisory S.p.A. in qualità di esperto indipendente ai sensi dell'art. 2343-ter, comma 2), lettera b) del Codice Civile e concerne la stima del valore delle azioni rappresentative del 100% del capitale sociale di Italiana Editrice S.p.A. da conferire in Gruppo Editoriale L'Espresso S.p.A. ai sensi di quanto previsto dall'Accordo Quadro.

Il presente documento potrà essere utilizzato esclusivamente per gli scopi previsti dall'Accordo Quadro e dalla legge, nonché mostrato alle autorità competenti ove ciò sia previsto dalla normativa vigente o richiesto a fini ispettivi da tali autorità. Pertanto, il presente documento - oltre ai destinatari Fiat Chrysler Automobiles N.V. e Ital Press Holding S.p.A. - sarà messo a disposizione di Gruppo Editoriale L'Espresso S.p.A. che potrà farne l'utilizzo previsto dall'Accordo Quadro e dalla normativa applicabile in connessione con le delibere societarie relative all'aumento di capitale al servizio del conferimento e all'esecuzione dello stesso.

Il presente documento non potrà essere in alcun modo utilizzato per scopi diversi da quelli sopra indicati; pertanto, l'utilizzo da parte di chiunque del presente documento per scopi diversi da quelli sopra indicati (i "Soggetti Non Autorizzati") potrà avvenire solo con il preventivo consenso scritto di PricewaterhouseCoopers Advisory S.p.A.

Qualsivoglia Soggetto Non Autorizzato prende sin d'ora atto, riconosce e accetta espressamente quanto segue:

1. l'incarico svolto da PricewaterhouseCoopers Advisory S.p.A. ed in base al quale è stato predisposto il documento è stato eseguito in conformità alle istruzioni fornite dai destinatari dello stesso;
2. il documento è stato predisposto sulla base delle indicazioni fornite dai destinatari dello stesso e, pertanto, può non comprendere e/o non essere stato eseguito secondo tutte le procedure ritenute necessarie per scopi diversi da quelli indicati nell'Accordo Quadro;
3. PricewaterhouseCoopers Advisory S.p.A., i suoi soci, dipendenti e consulenti non assumono alcuna responsabilità con riferimento all'utilizzo del documento e/o delle informazioni in esso contenute per scopi diversi da quelli indicati nell'Accordo Quadro e non saranno, pertanto, responsabili di qualunque perdita, danno o spesa di qualsivoglia natura, derivante dall'utilizzo del documento e/o delle informazioni in esso contenute per scopi diversi da quelli indicati nell'Accordo Quadro.



# Indice

<b>1. Introduzione</b>	<b>5</b>
1.1 Oggetto e finalità dell'incarico	5
1.2 Il contesto normativo dell'incarico	7
1.3 Data di Riferimento	8
1.4 Documentazione e fonti utilizzate	9
1.5 Ipotesi e limitazioni	11
1.6 Lavoro svolto	13
1.7 Restrizioni all'uso della presente Relazione	14
<b>2. Descrizione della Prospettata Operazione e dei Beni Oggetto di Conferimento</b>	<b>15</b>
2.1 Descrizione della Prospettata Operazione	15
2.2 Descrizione delle società conferenti e della società conferitaria	17
2.3 Descrizione dei Beni oggetto del Conferimento	19
<b>3. Overview del mercato di riferimento</b>	<b>20</b>
3.1 Introduzione	20
3.2 Le performance storiche	21
3.2.1 L'andamento dei ricavi da vendita copie	21
3.2.2 Ricavi da Advertising	23
3.3 L'attuale contesto di mercato	24
3.4 Il trend previsionale	25
<b>4. Descrizione della Società e dei risultati storici</b>	<b>28</b>
4.1 Descrizione della Società	28
4.2 Descrizione dei risultati storici	30
4.2.1 ITEDI	30
4.2.2 Publikompass	32
4.2.3 Nexta	33
4.2.4 Altre Partecipazioni	34
4.2.5 Dati a livello consolidato	36
<b>5. Descrizione del Business Plan</b>	<b>37</b>
5.1 Dati economici prospettici di sintesi	37
5.2 Dati patrimoniali prospettici di sintesi	40
5.3 Riferimenti in merito alle potenzialità degli impianti di stampa di ITEDI	41
<b>6. Presupposti metodologici</b>	<b>42</b>

Italiana Editrice S.p.A. - Relazione di stima del valore del 100% del capitale sociale di Italiana Editrice S.p.A. ai sensi dell'art. 2343-ter, comma 2, lettera b), Codice Civile.

PwC

3 di 79

6.1	Generalità	42
6.2	Il metodo dei flussi di cassa attualizzati (Discounted Cash Flow)	43
6.3	Il metodo reddituale	44
6.4	Il tasso di attualizzazione (WACC)	45
6.5	I metodi patrimoniali	46
6.5.1	Il metodo patrimoniale semplice	46
6.5.2	Il metodo patrimoniale complesso	46
6.6	Il metodo misto patrimoniale-reddituale	47
6.7	Il metodo dell'analisi delle società comparabili (Multipli di mercato)	48
7.	Determinazione del valore economico di ITEDI	49
7.1	La scelta dei metodi di valutazione	49
7.2	L'applicazione del Metodo DCF	51
7.3	L'applicazione del Metodo dei Multipli	55
7.4	Analisi di scenario e di sensitività	57
7.4.1	Analisi di scenario	57
7.4.2	Analisi di sensitività	57
8.	Conclusioni	59
8.1	Sintesi dei risultati ottenuti	59
8.2	Attestazione ai fini del Conferimento	60
9.	Allegati	61
9.1	Glossario	61
9.2	Certificati azionari Italiana Editrice S.p.A.	63
9.3	Dati Storici ITEDI civilistico	64
9.4	Dati Storici Publikompass civilistico	66
9.5	Dati Storici Nexta civilistico	68
9.6	Dettaglio perdite fiscali pregresse	70
9.7	Dettaglio di calcolo del costo del capitale (WACC)	71
9.8	Dettaglio di calcolo del Beta	73
9.9	Dettagli valutativi Metodo DCF (scenario 12%)	74
9.10	Dettagli valutativi Metodo DCF (scenario 13%)	75
9.11	Metodo dei Multipli di mercato	76
9.12	Value Maps EV/Sales	78
9.13	Value Maps EV/Ebitda	79

*[Handwritten signature and circular stamp]*

# 1. Introduzione

## 1.1 Oggetto e finalità dell'incarico

Italiana Editrice S.p.A. ("ITEDI" o la "Società") opera nel settore editoriale ed è titolare di due testate, "La Stampa" e "Il Secolo XIX". La Società è controllata di diritto da Fiat Chrysler Automobiles N.V. ("FCA"), che ne detiene una quota pari al 77% del capitale sociale; la restante parte del capitale sociale, pari al 23%, è detenuta da Ital Press Holding S.p.A. ("IPH", congiuntamente a FCA: gli "Azionisti").

Gruppo Editoriale L'Espresso S.p.A. ("GELE", congiuntamente a FCA e IPH: le "Parti") è uno dei principali operatori italiani nel settore dei media, attivo nella stampa nazionale. La società, le cui azioni sono quotate sul Mercato Telematico Azionario gestito da Borsa Italiana S.p.A., pubblica il quotidiano nazionale "La Repubblica" e, attraverso società controllate, è editrice di tredici testate locali.

In data 30 luglio 2016 gli Azionisti di ITEDI (congiuntamente "Società Conferenti") e l'azionista di controllo di GELE ("Società Conferitaria") hanno convenuto il reciproco interesse ad avviare un processo di integrazione tra le due società per il tramite del conferimento ("Conferimento") in GELE delle azioni ("Beni Oggetto del Conferimento") rappresentative del 100% del capitale sociale di ITEDI ("la Prospettata Operazione"), attraverso la stipula di un accordo quadro ("Accordo Quadro") volto a regolarne i termini e le condizioni.

La Prospettata Operazione si inquadra nell'ambito del più generico processo di ristrutturazione che sta caratterizzando il settore dell'editoria quotidiana negli ultimi anni. Il progetto di integrazione delle attività svolte dalle Parti è finalizzato a creare un gruppo editoriale nazionale che persegua l'innovazione dell'offerta editoriale, risulti maggiormente competitivo tramite la realizzazione delle economie di scala derivanti dal progetto di integrazione e il conseguimento di talune sinergie industriali.

Siamo stati informati che è intenzione delle Parti di effettuare il Conferimento delle azioni rappresentative del 100% del capitale sociale di ITEDI ad un valore complessivo di Euro 79.969.000,00. L'Operazione prevede un aumento di capitale di GELE di pari importo, di cui Euro 14.497.678,65 da imputarsi a valore nominale ed Euro 65.471.321,35 da imputare a sovrapprezzo. Sulla base delle pattuizioni contenute nell'Accordo Quadro, l'aumento di capitale di GELE riservato in sottoscrizione esclusivamente a FCA e IPH, da liberarsi in natura attraverso il Conferimento e senza alcun conguaglio in denaro, porterà all'emissione di nuove azioni da parte di GELE, ad un prezzo pari a Euro 0,82740 per azione.

A seguito dell'operazione appena descritta e per effetto degli accordi intervenuti tra le Parti, FCA e IPH deterranno congiuntamente il 19% del capitale sociale di GELE stessa, post Conferimento. L'Accordo Quadro prevede l'obiettivo di realizzare l'operazione entro il 31 marzo 2017, ferma restando l'eventuale posticipazione necessaria per l'ottenimento di tutte le autorizzazioni previste dalla Legge.

Essendo l'operazione realizzata tramite un conferimento in natura, ai sensi dell'art. 2343 e segg. del Codice Civile, in sede di stesura dell'Accordo Quadro è stato previsto che sia designato dagli Azionisti di ITEDI un esperto indipendente incaricato di redigere la relazione di stima dei Beni oggetto del Conferimento, ai sensi dell'art. 2343-ter, comma 2, lettera b), del Codice Civile (la "Relazione di Stima" o "Relazione").

In tale contesto, con lettera di incarico datata 27 settembre 2016 (la "Lettera di Incarico"), FCA e IPH hanno incaricato PricewaterhouseCoopers Advisory S.p.A. in qualità di esperto ("PwC" o "Esperto") ai fini della predisposizione della sopra citata Relazione di Stima.

Italiana Editrice S.p.A. - Relazione di stima del valore del 100% del capitale sociale di Italiana Editrice S.p.A. ai sensi dell'art. 2343-ter, comma 2, lettera b), Codice Civile.

PwC





## 1.2 Il contesto normativo dell'incarico

Ai sensi dell'art. 2343 del Codice Civile è previsto che *"Chi conferisce beni in natura o crediti deve presentare la relazione giurata di un esperto designato dal tribunale nel cui circondario ha sede la società, contenente la descrizione dei beni o dei crediti conferiti, l'attestazione che il loro valore è almeno pari a quello ad essi attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo e i criteri di valutazione seguiti. La relazione deve essere allegata all'atto costitutivo"*.

Inoltre, ai sensi dell'art. 2343-ter, comma 2 del Codice Civile *"[...] non è altresì richiesta la relazione di cui all'articolo 2343, primo comma, qualora il valore attribuito, ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo, ai beni in natura o crediti conferiti sia pari o inferiore: [...] b) al valore risultante da una valutazione riferita ad una data precedente di non oltre sei mesi il conferimento e conforme ai principi e criteri generalmente riconosciuti per la valutazione dei beni oggetto del conferimento, a condizione che essa provenga da un esperto indipendente da chi effettua il conferimento, dalla società e dai soci che esercitano individualmente o congiuntamente il controllo sul soggetto conferente o sulla società medesima, dotato di adeguata e comprovata professionalità"*.

Pertanto, in conformità al combinato disposto degli artt. 2343 e 2343-ter del Codice Civile, la relazione di stima contiene la descrizione dei beni trasferiti, l'indicazione dei criteri di valutazione adottati, nonché l'attestazione che il loro valore è almeno pari a quello ad essi attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale di nuova emissione della società conferitaria e dell'eventuale sovrapprezzo.

L'importanza della redazione di una relazione di stima da parte di un esperto è quella di garantire che il patrimonio della conferitaria non subisca un'alterazione con possibile danno per i creditori terzi della società, a causa di una sopravvalutazione dei beni oggetto di conferimento. Ne consegue che il presente lavoro ha avuto come obiettivo l'individuazione del valore dei Beni Oggetto di Conferimento, tenendo conto dei criteri prudenziali generalmente riconosciuti per la valutazione dei beni oggetto del conferimento e del contesto della Prospettata Operazione.

Per valore economico del capitale di un'impresa si intende il valore di riferimento di un'impresa in condizioni di autonomia operativa, che può essere negoziato fra compratore e venditore prescindendo dalle caratteristiche delle parti interessate alla negoziazione, dalle forze contrattuali che esse esprimono, nonché dalle sinergie eventualmente realizzabili dalla Prospettata Operazione.

Ne consegue che tale valore potrebbe differire, anche in modo significativo, sia dal valore soggettivo sia dal prezzo, laddove il primo rappresenta una dimensione di valore calcolata nella prospettiva dell'utilità derivante dall'acquisizione per una specifica parte, mentre il secondo riflette, oltre che considerazioni legate a fattori soggettivi per le parti in causa, fenomeni di carattere contingente legati allo stato della domanda e dell'offerta della specifica attività oggetto di negoziazione.

Tenuto conto delle finalità della presente Relazione, redatta nell'ambito delle previsioni dell'art. 2343-ter del Codice Civile e avuta considerazione degli obiettivi perseguiti dal legislatore, i criteri di prudenza sopraindicati, relativamente alla definizione del valore nell'ambito dell'applicazione delle metodologie di valutazione utilizzate, appaiono motivati.



Italiana Editrice S.p.A. - Relazione di stima del valore del 100% del capitale sociale di Italiana Editrice S.p.A. ai sensi dell'art. 2343-ter, comma 2, lettera b), Codice Civile.

PwC

### 1.3 Data di Riferimento

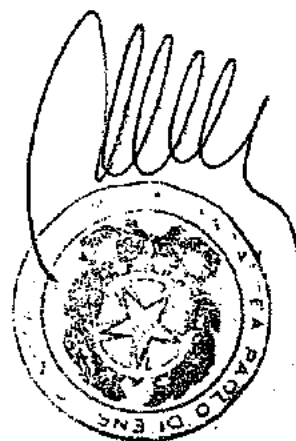
La data di riferimento per la valutazione dei Beni Oggetto di Conferimento è il 31 dicembre 2016 ("Data di Riferimento") e, di conseguenza, a tale data vengono sviluppati gli elementi di base del processo valutativo.

Ai fini dello sviluppo del procedimento valutativo sono stati presi a riferimento i dati economici e patrimoniali consuntivi alla Data di Riferimento resi disponibili dal management di ITEDI (il "Management"), le proiezioni economiche e finanziarie ("Dati Prospettici") alla Data di Riferimento e le informazioni pubblicamente disponibili in merito alle società operanti nel settore. Inoltre, sono stati tenuti in considerazione gli elementi di rilievo intervenuti tra la Data di Riferimento e la data della presente Relazione, portati a conoscenza dell'Esperto dal Management.

Come meglio dettagliato nelle pagine seguenti, i dati economici e patrimoniali utilizzati ai fini del presente lavoro con riferimento a ITEDI sono rappresentati principalmente dalla situazione economica e patrimoniale consolidata alla data del 31 dicembre 2016, predisposta dal Management sulla base dei principi IAS / IFRS ai fini del bilancio consolidato di FCA al 31 dicembre 2016. Tale situazione è stata presentata, discussa e approvata nel Consiglio di Amministrazione di ITEDI tenutosi in data 8 febbraio 2017. Abbiamo lavorato sui dati prospettici di ITEDI nella prospettiva consolidata, discutendone in ogni caso le principali logiche ed assunzioni a livello di singola società, come commentato nelle pagine seguenti.

Con riferimento ai Dati Prospettici, si precisa che la nostra analisi ha avuto come riferimento il Business Plan di ITEDI predisposto dal Management per il periodo 2017-2021 (il "Business Plan" o il "Piano") e presentato, discusso e approvato nel corso del Consiglio di Amministrazione di ITEDI tenutosi in data 8 febbraio 2017, le cui principali ipotesi sono state oggetto di discussione e di approfondimento con il Management stesso.

Coerentemente con le finalità della valutazione e come meglio spiegato in seguito, il Business Plan è stato predisposto in ottica *stand-alone*, ossia senza considerare gli effetti e le sinergie derivanti dalla Prospettata Operazione che le Parti hanno preliminarmente identificato. Ai fini del nostro incarico, abbiamo tuttavia ottenuto evidenza e discusso tali aspetti, pur confermando ai fini della valutazione una prospettiva *stand-alone* della Società, approccio maggiormente aderente alla finalità di garanzia a cui la valutazione stessa deve assolvere.



## 1.4 Documentazione e fonti utilizzate

Ai fini della predisposizione della presente Relazione l'Esperto ha ricevuto ed esaminato informazioni e documenti ottenuti da ITEDI, di cui sono sintetizzati di seguito i più significativi:

- Accordo Quadro tra Compagnie Industriali Riunite S.p.A., Gruppo Editoriale L'Espresso S.p.A., da una parte, e Fiat Chrysler Automobiles N.V., Ital Press Holding S.p.A. e Mercurio S.p.A. dall'altra parte, datato 30 luglio 2016, avente ad oggetto l'accordo di aggregazione industriale tra ITEDI e GELE;
- Accordo tra Mercurio S.p.A. e Ital Press Holding S.p.A. da una parte e Fiat Chrysler Automobiles N.V. dall'altra, datato 2 agosto 2014, relativo all'aggregazione della testata "Il Secolo XIX" e "La Stampa";
- conto economico e stato patrimoniale gestionale, al 31 dicembre 2016 e al 30 settembre 2016, a livello consolidato, redatto secondo i principi IAS / IFRS ai fini del *reporting package* di FCA;
- conto economico e stato patrimoniale gestionale, al 31 dicembre 2016 e al 30 settembre 2016, per le singole società ITEDI, Publikompass S.p.A. e Nexta S.r.l., redatti secondo i principi IAS / IFRS ai fini del *reporting package* di FCA;
- bozza del bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2016 di Italiana Editrice S.p.A., Publikompass S.p.A., Nexta S.r.l. e Radio 19 S.r.l. (in liquidazione) redatti secondo i principi contabili italiani;
- bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2015 di Italiana Editrice S.p.A., Publikompass S.p.A., Nexta S.r.l. e Radio 19 S.r.l. (in liquidazione) redatti secondo i principi contabili italiani;
- bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2014 di Editrice La Stampa S.p.A. e Società Edizioni e Pubblicazioni ("SEP");
- Business Plan contenente i Dati Prospettici riferiti al periodo 2017-2021 a livello consolidato, oggetto di presentazione e discussione nel corso del Consiglio di Amministrazione di ITEDI tenutosi in data 8 febbraio 2017;
- Business Plan contenente i Dati Prospettici riferiti al periodo 2017-2021 per le singole società nel perimetro di consolidamento, ossia ITEDI, Publikompass e Nexta;
- perizia tecnica avente ad oggetto le rotative di ITEDI, come da documento intitolato "Analisi potenzialità impianti di stampa Itedi Torino" redatto dall'Ing. Sergio Vitelli e datato 16 novembre 2016;
- ulteriori dati e informazioni di carattere contabile e/o gestionale utili ai fini della presente analisi, fornite dal Management.

Al fine di raccogliere i documenti, di analizzare e discutere i dati e le informazioni ricevute, sono stati svolti colloqui ed incontri con il Management di ITEDI e di FCA, oltre che con la Società di Revisione di ITEDI.

E' stata inoltre esaminata ulteriore documentazione - fornita da *data provider* finanziari, tratta da studi e pubblicazioni effettuate da PwC o pubblicamente disponibili - al fine di raccogliere informazioni descrittive relative a ITEDI e GELE, al mercato di riferimento alle società quotate operanti nel settore di riferimento, ad analisi di mercato, alle società quotate comparabili e ai tassi di riferimento per la determinazione del tasso di attualizzazione.

La Relazione contiene ulteriori informazioni ottenute o estrapolate da una pluralità di fonti, come riportato nel corpo della stessa. L'Esperto non ha verificato l'affidabilità di tali fonti o la correttezza delle informazioni fornite, pertanto non si rilascia alcun tipo di garanzia (espressa o implicita) ad alcun soggetto in merito alla completezza ed accuratezza dei dati e delle informazioni ricavati da dette fonti.

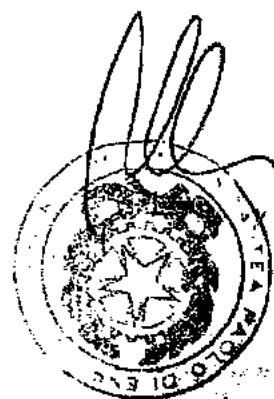
Italiana Editrice S.p.A. - Relazione di stima del valore del 100% del capitale sociale di Italiana Editrice S.p.A. ai sensi dell'art. 2343-ter, comma 2, lettera b), Codice Civile.

PwC

9 di 79

Infine, l'Esperto ha ottenuto da FCA e da ITEDI, prima dell'emissione della Relazione, una conferma scritta sulla completezza e correttezza delle informazioni fornite dal Management e contenute nella Relazione, oltre ad una attestazione che, per quanto a conoscenza del management di FCA e di ITEDI, alla data della presente Relazione non sono maturate situazioni modificative dei dati e dei contenuti della documentazione analizzata, né si sono verificati eventi tali da modificare le considerazioni svolte sui valori di riferimento.

Considerando che l'Esperto ha lavorato preventivamente rispetto alla data di esecuzione del Conferimento, resta in capo agli Amministratori di FCA e IPH la responsabilità di verificare la coerenza tra il contenuto della presente Relazione ed i documenti volti ad implementare la Prospettata Operazione, nonché la verifica che la situazione economico-patrimoniale utilizzata nell'ambito della presente valutazione sia coerente con i bilanci al 31 dicembre 2016 di prossima approvazione.



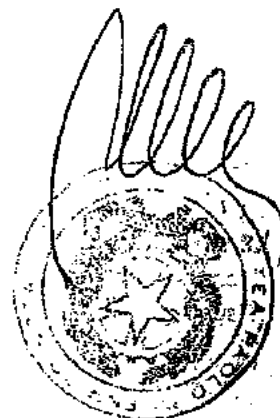
## 1.5 Ipotesi e limitazioni

La valutazione è stata sviluppata sulla base delle ipotesi e limitazioni di seguito riportate:

- lo svolgimento dell'Incarico non determina alcun coinvolgimento di PwC nella gestione e nell'attività della Società né nelle decisioni aziendali in merito alla fattibilità o convenienza della Prospettata Operazione nell'ambito della quale l'Incarico è stato svolto;
- la presente Relazione di Stima è stata predisposta a beneficio di FCA e IPH. In accordo con i termini della nostra Lettera di Incarico ed in considerazione della finalità per cui la stessa è stata predisposta, la Relazione di Stima sarà resa disponibile a GELE. La Relazione non è destinata ad essere utilizzata per altri scopi al di fuori di quelli previsti dall'art. 2343-ter del Codice Civile, pertanto non assumiamo alcuna responsabilità in relazione a scopi diversi per cui la Relazione dovesse essere utilizzata;
- per sua natura, la valutazione non rappresenta una mera applicazione di criteri e di formule ma è il risultato di un processo complesso di analisi e di stima in cui sono riflessi anche elementi di soggettività. Non esistendo un unico valore, è prassi presentare le conclusioni delle analisi all'interno di un intervallo di valori;
- nel corso del lavoro sono state svolte dall'Esperto alcune analisi di sensitività rispetto ai principali parametri valutativi e sono stati sviluppati alcuni scenari alternativi con riferimento alle proiezioni economiche e finanziarie. Tali analisi di sensitività e di scenario non rappresentano l'applicazione di metodologie valutative ma esclusivamente esercizi al fine di verificare l'impatto sui risultati al variare di alcuni parametri valutativi ed ipotesi sottostanti il Business Plan;
- come già accennato, le analisi sono state effettuate in ipotesi di continuità aziendale ed in prospettiva "stand alone", senza considerare gli effetti e le sinergie derivanti dalla Prospettata Operazione. Ai fini della presente Relazione abbiamo tuttavia ottenuto evidenza e discusso tali aspetti, al fine di confermare la validità delle considerazioni valutative svolte ai fini del Conferimento;
- la data di riferimento della valutazione è il 31 dicembre 2016 (la "Data di Riferimento"). In ogni caso, abbiamo tenuto conto di eventi significativi portati alla nostra attenzione accaduti dopo tale data fino all'emissione del nostro Documento;
- la Società è stata esaminata in condizioni "normali" di funzionamento (astruendo da eventi straordinari e non ricorrenti di gestione), con riferimento alla situazione in atto ed alle prospettive di sviluppo conosciute alla data del Documento;
- l'analisi è stata svolta nell'ipotesi di mantenimento della attuale direzione e gestione del business. La presente analisi dovrebbe essere rivista in caso di variazioni;
- con riferimento alle informazioni storiche riferite all'esercizio 2014, i dati sono stati costruiti come "pro-forma" considerando l'aggregazione tra i dati di ITEDI e quelli di SEP, al fine di rendere maggiormente omogeneo il confronto dei trend storici;
- con riferimento alle informazioni prospettiche, si precisa che l'Esperto ha inserito nella presente Relazione alcuni dati sintetici mentre non ha allegato i dati completi in quanto ritenuti dal Management come "sensibili". Tali dati sono, in ogni caso, stati discussi ai fini della presente analisi e rimangono nella disponibilità dell'Esperto e del Management;
- la valutazione è basata su informazioni economiche e finanziarie e su documenti forniti dal Management nel corso del lavoro; data la natura del nostro incarico, la responsabilità sulla qualità e correttezza dei dati e delle informazioni in essi contenute compete al Management. Ai fini della predisposizione della Relazione

di Stima abbiamo discusso e verificato tali dati e informazioni per comprenderne le principali dinamiche, considerate le finalità dell'incarico;

- le analisi si basano sul presupposto che ITEDI e le sue partecipate implementino nelle prospettate tempistiche le proiezioni fornite all'Esperto coerentemente con le ipotesi sottostanti. I Dati Prospettici, essendo basati su ipotesi di eventi futuri ed azioni, sono caratterizzati da connaturati elementi di soggettività ed incertezza e, in particolare, dal rischio che eventi preventivati ed azioni dai quali essi traggono origine possano non verificarsi ovvero possano verificarsi in misura e in tempi diversi da quelli prospettati, mentre potrebbero verificarsi eventi ed azioni non prevedibili al tempo della loro preparazione. Pertanto gli scostamenti tra valori consuntivi e valori preventivati potrebbero essere significativi;
- l'incarico non ha previsto lo svolgimento di procedure di revisione contabile come definite dagli statuti principi di revisione generalmente accettati, né un esame dei controlli interni o altre procedure di verifica. Di conseguenza, l'Esperto non esprime alcun parere né alcuna altra forma di certificazione sui bilanci delle società coinvolte o su qualsiasi altra informazione finanziaria, o sui controlli operativi o interni delle società coinvolte;
- l'incarico non ha previsto attività inerenti l'assistenza e/o consulenza di natura legale e/o fiscale, con la conseguenza che l'Esperto non assume alcuna responsabilità riguardante aspetti legali e/o fiscali o di interpretazione contrattuale;
- l'incarico descritto nella presente Relazione non ha previsto lo svolgimento di verifiche ed accertamenti circa l'eventuale sussistenza di passività di natura fiscale, contrattuale, previdenziale, connesse a problematiche non riportate nei bilanci e negli altri documenti utilizzati ai fini dell'analisi;
- gli allegati costituiscono parte integrante del presente Documento.

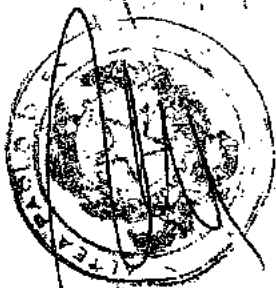


## 1.6 Lavoro svolto

Nell'ambito del lavoro svolto dall'Esperto, sono state sviluppate le attività di seguito sintetizzate:

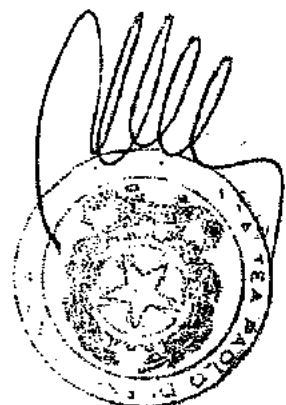
- analisi e discussione con il management di FCA e IPH circa le principali caratteristiche dell'operazione regolata dall'Accordo Quadro, le finalità strategiche, le modalità di implementazione, le relative tempistiche, le considerazioni valutative effettuate dalle Parti in sede negoziale ed i valori di riferimento;
- analisi e descrizione dei Beni Oggetto di Conferimento, rappresentati dal 100% delle azioni ITEDI;
- analisi e discussione con il Management della situazione patrimoniale della Società alla Data di Riferimento, volta a comprendere la natura e le caratteristiche dei beni in capo alla Società;
- analisi e discussione con il Management circa l'andamento del mercato di riferimento e dei risultati storici conseguiti dalla Società negli ultimi esercizi, sia a livello economico sia a livello patrimoniale-finanziario;
- raccolta, analisi e discussione con il Management delle eventuali perizie di stima aventi ad oggetto i beni tangibili posseduti dalla Società (principalmente le rotative di stampa);
- analisi e discussione con il Management di ITEDI delle linee guida strategiche di sviluppo della Società a livello *stand-alone* e delle principali ipotesi sottostanti il piano economico e finanziario di medio periodo, unitamente ai principali aspetti di rischio sottostanti;
- discussione con il Management di ITEDI al fine di comprendere le assunzioni di Piano e gli effetti delle procedure di riorganizzazione aziendale sperimentate di recente dalla Società;
- discussione con il management di FCA e IPH allo scopo di comprendere i possibili impatti derivanti dall'operazione sui piani aziendali di ITEDI (discussione delle sinergie attese dall'integrazione);
- raccolta delle informazioni di mercato con riferimento ai principali parametri valutativi;
- definizione della configurazione di valore, scelta del metodo / dei metodi di valutazione e impostazione del modello valutativo finalizzato all'individuazione del valore di ITEDI, sulla base della finalità della Prospettata Operazione, delle informazioni disponibili e del settore di attività;
- sviluppo delle analisi di sensitività ritenute opportune, aventi ad oggetto i principali parametri valutativi e le ipotesi di budget/piano ritenute come critiche;
- incontro con la Società di Revisione di ITEDI per affrontare eventuali aspetti di interesse rilevanti ai fini della predisposizione della Relazione di Stima;
- raccolta dei documenti e delle informazioni addizionali necessari per la predisposizione della Relazione di Stima.

Nel prosieguo della presente Relazione sono illustrati i risultati delle attività svolte.



## **1.7 Restrizioni all'uso della presente Relazione**

La presente Relazione non potrà essere utilizzata per finalità diverse da quelle indicate nel Paragrafo 1.1 e Paragrafo 1.2 e previste dall'art. 2343-ter del Codice Civile.





## 2. Descrizione della Prospettata Operazione e dei Beni Oggetto di Conferimento

### 2.1 Descrizione della Prospettata Operazione

Come già accennato nel capitolo introduttivo, in data 30 luglio 2016 è stato firmato un Accordo Quadro tra gli Azionisti di ITEDI e l'azionista di controllo di GELE, che prevede il conferimento delle azioni rappresentative del 100% del capitale sociale di Italiana Editrice S.p.A. in Gruppo Editoriale L'Espresso S.p.A., a fronte di un aumento di capitale quest'ultima.

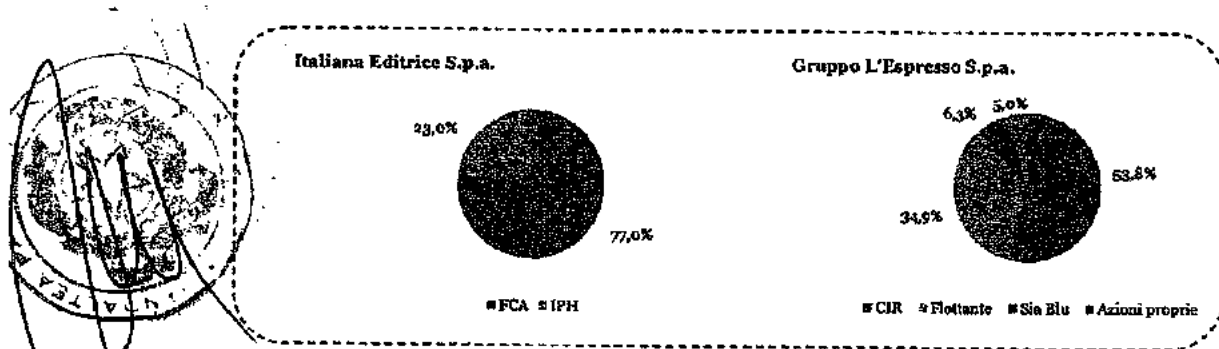
Sulla base delle pattuizioni contenute nell'Accordo Quadro, l'aumento di capitale di GELE riservato in sottoscrizione esclusivamente a FCA e IPH, da liberarsi in natura attraverso il Conferimento e senza alcun conguaglio in denaro, sarà corrispondente ad una **valutazione convenzionale di ITEDI pari a Euro 79.969.000,00**.

La Prospettata Operazione porterà all'emissione di numero 96.651.191 nuove azioni ordinarie di GELE, ciascuna del valore nominale di Euro 0,15, corrispondenti ad un aumento di capitale sociale pari a Euro 14.497.678,65, e all'imputazione di Euro 65.471.321,25 a riserva sovrapprezzo. Il valore complessivo attribuito a ciascuna azione di nuova emissione risulta pertanto pari ad Euro 0,82740.

A seguito del completamento dell'Operazione appena descritta e per effetto degli accordi intervenuti tra le Parti, il capitale sociale di GELE sarà pari a Euro 76.303.571,85, suddiviso in numero 508.690.479 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 0,15, fermi restando gli (e quindi al netto degli) effetti di eventuali conversioni di obbligazioni convertibili di GELE in circolazione e dell'eventuale emissione e sottoscrizione di azioni di GELE al servizio di piani di *stock option* già deliberati alla data di firma dell'Accordo Quadro.

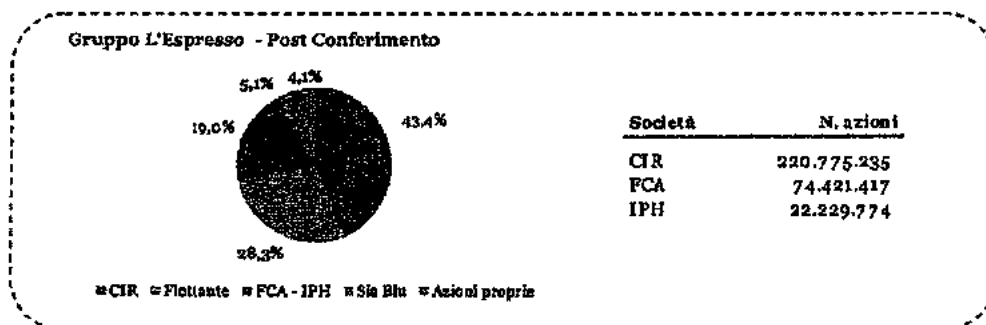
Prima della Prospettata Operazione, la strutture societarie di ITEDI e GELE risultano come di seguito rappresentato:

- ITEDI è controllata di diritto da Fiat Chrysler Automobiles N.V. con una partecipazione 77%, mentre Ital Press Holding S.p.A. detiene una partecipazione pari al 23%. Le proporzioni azionarie riflettono il contributo dell'integrazione, avvenuta nel 2015, tra "La Stampa" e "Il Secolo XIX";
- GELE è controllata dalla società Compagnie Industriali Riunite S.p.A., che detiene una partecipazione pari al 53,8%. Le azioni di GELE sono quotate sul mercato MTA, con un flottante pari al 34,9% del capitale.



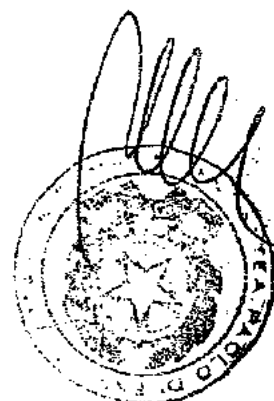
Italiana Editrice S.p.A. - Relazione di stima del valore del 100% del capitale sociale di Italiana Editrice S.p.A. ai sensi dell'art. 2343-ter, comma 2, lettera b), Codice Civile.

Per effetto dell'operazione di Conferimento, sulla base dei valori relativi stabiliti dalle Parti, le quote di partecipazione al capitale di GELE risultano modificate come di seguito rappresentato.



CIR rimarrà l'azionista di riferimento con una quota pari al 43,4%, mentre FCA e IPH deterranno rispettivamente il 14,6% ed il 4,4% del capitale di GELE post Conferimento.

*[Handwritten signature]*



## 2.2 Descrizione delle società conferenti e della società conferitaria

Si presenta di seguito un sintetico profilo delle attività svolte dalle Società Conferenti e della Società Conferitaria.

### Fiat Chrysler Automobiles N.V.

La società opera prevalentemente nell'ambito della progettazione, sviluppo, produzione e commercializzazione di veicoli, componenti e sistemi di produzione. Insieme alle sue società controllate (il "Gruppo FCA") rappresenta il settimo produttore automobilistico al mondo.

La Società opera nel mercato *automotive* con i marchi Abarth, Alfa Romeo, Chrysler, Fiat, Fiat Professional, Jeep, Lancia e Maserati, ed è presente in oltre 150 paesi.

FCA è quotata sul Mercato Telematico Azionario ("MTA") organizzato e gestito dalla Borsa di Milano e sull'indice statunitense New York Stock Exchange (NYSE).

Oltre al core business in ambito *automotive*, le attività del Gruppo FCA comprendono la fornitura di servizi di finanziamento, *leasing*, noleggio e media. Tra le attività ancillari, FCA ha storicamente operato nel settore dell'editoria attraverso la partecipazione di controllo in Italiana Editrice S.p.A. ed una partecipazione di minoranza in RCS Mediagroup S.p.A. ("RCS"), che è stata distribuita da FCA ai propri azionisti in vista dell'aggregazione di ITEDI con GELE.

### Ital Press Holding S.p.A.

La società ha per oggetto l'assunzione, la detenzione e l'eventuale dismissione di partecipazioni ed interessenze in altre società o imprese italiane e straniere, controllate o collegate, ai sensi dell'art. 2359 del codice civile, il finanziamento ed il coordinamento tecnico finanziario delle imprese partecipate e le prestazioni di servizi.

IPH controllava la testata "Il Secolo XIX" ed è diventata azionista di ITEDI in seguito all'operazione di aggregazione tra "Il Secolo XIX" e "La Stampa" avvenuta nel 2015.

### Gruppo Editoriale L'Espresso S.p.A.

Gruppo Editoriale L'Espresso S.p.A. è uno dei più importanti gruppi editoriali italiani, attivo in tutti i settori della comunicazione: stampa quotidiana e periodica, radio, internet, televisione e raccolta pubblicitaria.

Il Gruppo è editore de "La Repubblica" e dei suoi supplementi, terzo quotidiano nazionale per diffusione nel 2015, tredici testate locali e del settimanale "L'Espresso", oltre a numerosi periodici afferenti specifici argomenti.

Nel settore radiofonico il Gruppo opera attraverso le stazioni radiofoniche Radio DeeJay, Radio Capital e M2O. La divisione digitale funge da supporto alle altre divisioni del Gruppo, con una presenza digitale capace di dispiegarsi su tutte le piattaforme a più alto potenziale (oltre al tradizionale computer, anche piattaforme *mobile, tablet e net TV*).

Il Gruppo opera inoltre direttamente nel settore *advertising* attraverso la concessionaria pubblicitaria Manzoni & C. S.p.A. ("Manzoni"), articolata in una rete di vendita specializzata diffusa sul territorio nazionale e focalizzata sugli specifici mezzi di comunicazione.

Nel 2015 GELE ha conseguito un fatturato pari a oltre Euro 600m, con un Ebitda pari a Euro 47,5m (Ebitda margin 8% circa) ed un utile netto pari a Euro 17m. In linea con l'andamento di settore, il Gruppo ha registrato



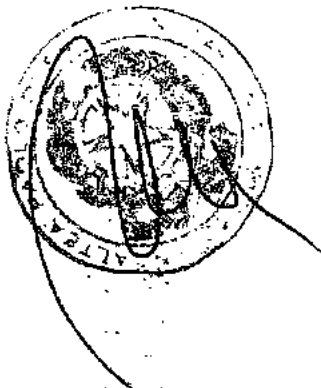
## 2.3 Descrizione dei Beni oggetto del Conferimento

I Beni Oggetto del Conferimento sono le azioni espressive del 100% del capitale sociale di Italiana Editrice S.p.A., rappresentate dai certificati azionari intestati a FCA e IPH (i "Titoli Azionari"), i cui estremi sono riportati di seguito (una copia dei certificati è inoltre riportata in allegato):

- certificato numero 1/A, rappresentativo di numero 5.775.000 azioni ordinarie di Società Italiana Editrice S.p.A., con sede a Torino, via E. Lugaresi 15, costituita in data 11 dicembre 1926, iscritta al Registro delle Imprese ufficio di Torino, n. 00486620016, con durata stabilita fino al 31 dicembre 2100, avente capitale sociale suddiviso in numero 7.500.000 azioni senza valore nominale, intestato a Fiat Chrysler Automobiles N.V., Amsterdam, Paesi Bassi, avente sede operativa principale in 25 St. James's Street, SW1A - 1HA, Londra;
- certificato numero 2/B, rappresentativo di numero 1.725.000 azioni ordinarie di Società Italiana Editrice S.p.A., con sede a Torino, via E. Lugaresi 15, costituita in data 11 dicembre 1926, iscritta al Registro delle Imprese ufficio di Torino, n. 00486620016, con durata stabilita fino al 31 dicembre 2100, avente capitale sociale suddiviso in numero 7.500.000 azioni senza valore nominale, intestato a Ital Press Holding S.p.A., Milano, Foro Buonaparte n.69.

Come previsto dall'Accordo Quadro, al momento del trasferimento a GELE, i Beni Oggetto di Conferimento devono essere liberi da qualsiasi vincolo reale o obbligatorio. Pertanto, sulla base di questa ipotesi sono state svolte le analisi di seguito presentate, che hanno condotto alla stima dei valori considerando i Titoli Azionari liberi da pigni o altri diritti reali o obbligatori a favore di terzi.

Essendo i Beni Oggetto del Conferimento espressivi del 100% del capitale sociale di ITEDI, nelle pagine che seguono saranno presentate le analisi svolte con riferimento alla Società, considerando che l'espressione del valore dei Titoli Azionari ai fini del Conferimento passa attraverso l'analisi e la valorizzazione della Società stessa.



Italiana Editrice S.p.A. - Relazione di stima del valore del 100% del capitale sociale di Italiana Editrice S.p.A. ai sensi dell'art.2343-ter, comma 2, lettera b), Codice Civile.

PwC

19 di 79

## 3. Overview del mercato di riferimento

### 3.1 Introduzione

Il mercato di riferimento in cui opera ITEDI ha vissuto nell'ultimo decennio una significativa contrazione. La filiera della carta stampata italiana ha sperimentato una forte riduzione di fatturato, passando da Euro 41,4 miliardi nel 2007 ad Euro 30,6 miliardi al termine del 2015, con un calo pari al 26%. Nel frattempo il consumo di libri e giornali sul PIL è passato dall'1,4% del 2007 allo 0,9% del 2015, indicatore tra l'altro di un cambiamento di carattere culturale in atto nel nostro Paese.

Il quadro sopra accennato peggiora se ci si focalizza sui dati relativi al settore dell'editoria quotidiana. Infatti, il fatturato complessivo del settore, che nel 2007 si attestava nell'intorno di Euro 3,9 miliardi, nel 2015 è risultato praticamente dimezzato, attestandosi appena sopra il livello di Euro 2 miliardi.

I dati legati al mercato pubblicitario mostrano un *trend* analogo, con una contrazione complessiva del 32,4% dal 2007 al 2015 (da Euro 9,0 miliardi a Euro 6,1 miliardi) ed il dato relativo agli investimenti pubblicitari a mezzo stampa mostra risultati maggiormente critici, con una riduzione della comunicazione pubblicitaria su quotidiani e periodici più che dimezzata, da Euro 2,8 miliardi del 2007 a 1,1 miliardi al termine del 2015.

La crisi che ha vissuto il settore dell'editoria in Italia presenta un *trend* molto più marcato se confrontato con gli altri Paesi. Se i dati globali indicano un *trend* della diffusione dei quotidiani in continua crescita, sia per quanto riguarda le copie cartacee che le copie digitali, dal 2007 ad oggi l'Europa risulta essere una delle zone più colpite dalla crisi dell'editoria quotidiana e periodica, con una perdita delle copie maggiore del 20%. In questo contesto l'Italia risulta essere il mercato che ha maggiormente sofferto questa dinamica di contrazione.

La variazione nel numero di copie diffuse è da leggersi tenendo in considerazione il radicale cambiamento di *business model* che il settore ha iniziato a sperimentare nel corso degli ultimi anni, con un graduale avanzamento della diffusione digitale. Questo passaggio è strettamente collegato alla diffusione dello strumento *internet* e di apparecchiature, come *tablet* e *smartphone*, che offrono la possibilità un accesso istantaneo a contenuti, immagini, notizie e video, nonché di discutere in tempo reale gli accadimenti. Questa rivoluzione tecnologica sta, di fatto, delegittimando le fonti storiche di informazione, con un impatto negativo sui media cartacei.

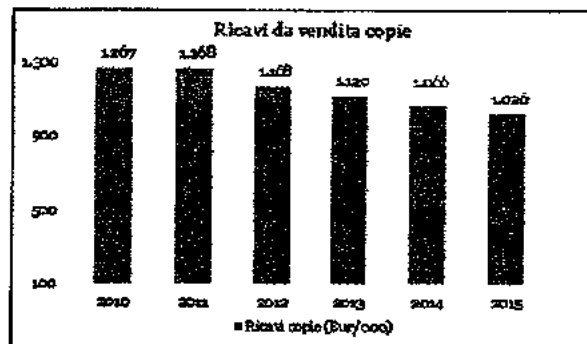
Allo stato attuale, i dati mostrano una forte crescita della diffusione delle copie digitali, definite da ADS (Accertamento Diffusione Stampa) come *"una replica esatta e non riformattata dell'edizione cartacea in tutte le sue pagine, pubblicità inclusa, fruibile sui diversi dispositivi digitali e distribuita elettronicamente come unità inscindibile ed esclusiva"*. Dopo una fase iniziale di forte accelerazione, tuttavia, tale dinamica - almeno in Italia - non sembra essere in grado di contrastare il calo della circolazione che tutte le testate nazionali stanno registrando: nel 2015, infatti, a fronte di un incremento della diffusione digitale media di 30 mila copie giornaliere su base annua, la diffusione cartacea si è ridotta di quasi 300 mila copie. In questo contesto, tra le principali testate nazionali solo "Il Sole 24 Ore", che però opera in un segmento particolare, sembra rappresentare il raccordo tra presente e sviluppo futuro: a fronte di una riduzione della diffusione cartacea del 36% tra il 2010 e il 2015, la diffusione digitale è più che raddoppiata negli ultimi 3 anni, permettendo alla testata di raggiungere una quota pari al 43% del mercato digitale.

Nelle pagine seguenti sono sintetizzati i principali dati storici relativi al comparto dell'editoria quotidiana e al mercato pubblicitario ad esso collegato, con un'analisi relativa ai *trend* che presumibilmente caratterizzeranno il settore nei prossimi anni.

## 3.2 Le performance storiche

### 3.2.1 L'andamento dei ricavi da vendita copie

Il grafico sottostante riporta la dinamica dei ricavi da vendita di copie (cartacee e digitali) nel periodo 2010-2015, che ha registrato una contrazione pari al 20% in termini di fatturato.

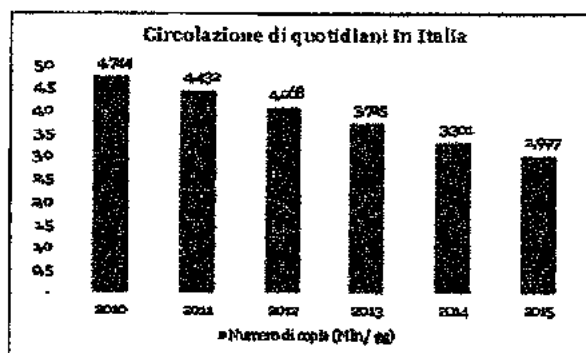


Fonte: AGCOM, Relazione Annuale 2016

La progressiva flessione che il settore ha sperimentato negli ultimi anni rappresenta l'effetto combinato della dinamica contrapposta delle seguenti variabili:

- 1) l'andamento dei volumi, che ha registrato una riduzione del numero di copie pari al 37% nel periodo 2010-2015;
- 2) l'andamento del prezzo di vendita del quotidiano, che ha fatto registrare un incremento medio pari al 25% nel periodo considerato.

Il grafico che segue sintetizza la dinamica che ha influenzato i ricavi derivanti dalla vendita di copie.



Fonte: Dati ADS, Dicembre 2015

I dati relativi alla diffusione giornaliera mostrano un trend decrescente tra il 2010 e il 2015, con una costante riduzione ad un tasso annuo pari all'8,8% ed una riduzione delle copie mediamente diffuse su base giornaliera da 4,7 milioni nel 2010 a poco meno di 3 milioni nel 2015.

La crisi relativa alla circolazione ha riguardato tutti i principali operatori del settore, come dimostrano i dati presentati nel grafico seguente, in cui viene evidenziata la tiratura media giornaliera delle principali testate italiane.



Italiana Editrice S.p.A. - Relazione di stima del valore del 100% del capitale sociale di Italiana Editrice S.p.A. ai sensi dell'art. 2343-ter, comma 2, lettera b).

PwC

21 di 79

Testata	Tiratura Media (migliaia copie / gg)					
	2.010	2.011	2.012	2.013	2.014	2.015
Corriere della Sera	630,6	622,1	573,4	507,8	443,9	407,2
La Repubblica	586,6	576,2	527,1	480,5	433,9	396,7
La Gazzetta dello Sport	471,0	436,3	392,7	347,2	321,2	291,6
La Stampa	389,6	381,4	354,3	317,7	287,7	263,2
Corriere dello Sport	323,2	320,5	300,4	269,0	247,4	226,9
Il Sole 24 Ore	334,4	334,5	333,7	272,0	239,6	219,7
Totale	2.735,5	2.671,0	2.481,7	2.194,3	1.973,7	1.798,2

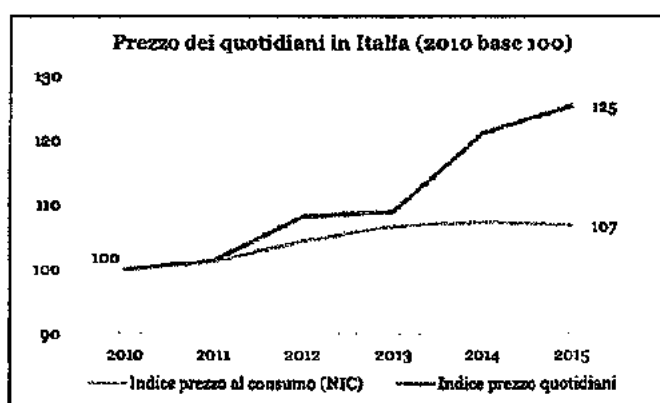
Fonte: Elaborazione PwC su Dati ADS 2010 - 2015

Il trend sperimentato dalle principali testate italiane conferma il quadro strutturale della crisi che ha colpito il settore nell'ultimo quinquennio, con una riduzione complessiva delle tirature medie giornaliere pari a circa il 34%. In questo contesto "La Stampa" ha mostrato una dinamica sostanzialmente allineata a quella di mercato, con una riduzione delle tirature pari al 32% circa.

In controtendenza, nel corso degli ultimi anni il mercato ha sperimentato un'importante crescita delle copie digitali, il cui contributo in termini assoluti, tuttavia, risulta ancora marginale e non in grado di compensare la riduzione del numero di copie cartacee. Inoltre, la dinamica di prezzo che caratterizza la diffusione attraverso il canale digitale, mediamente inferiore rispetto ai prezzi di vendita delle copie cartacee, non contribuisce ad arrestare la discesa dei ricavi.

Al fine di controbilanciare il calo dei ricavi derivante dalla costante riduzione dei volumi di vendita, in particolare le copie cartacee, la politica attuata da tutti gli operatori è stata quella di incrementare il prezzo di copertina del giornale cartaceo con ciclicità costante. Effetto che, letto congiuntamente alla progressiva maggiore fidelizzazione della clientela ai ridursi dei volumi di vendita, ha consentito parzialmente di mitigare la negatività del trend di riduzione dei ricavi.

Per meglio evidenziare la dinamica dei prezzi di vendita, il grafico sotto riportato mostra un confronto tra l'andamento dei prezzi al consumo, attraverso l'analisi dell'indice NIC ("Indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività") e l'andamento del prezzo dei giornali rilevato dall'ISTAT.



Fonte: Elaborazione PwC su Dati Istat 2010 - 2015

L'analisi mostra come nel periodo di riferimento il prezzo dei giornali sia cresciuto del 25% a fronte di un aumento dell'indice dei prezzi al consumo di 7 punti percentuali.



L'analisi svolta sulla variazioni di prezzo de "La Stampa" indica come, a partire dalla liberalizzazione dei prezzi dei quotidiani, avvenuta nel 1988, si sia assistito ad un aumento del prezzo di vendita del quotidiano in 12 occasioni, di cui 4 dal 2013 ad oggi, in media un incremento ogni 2,5 anni. Sulla base di alcune discussioni intercorse con il Management, abbiamo appreso come tale dinamica possa essere considerata come rappresentativa del comparto nel suo complesso, in quanto i comportamenti degli operatori risultano storicamente omogenei in termini di politiche di prezzo.

Infatti, a fronte di un costante calo della domanda e delle quantità vendute, le società operanti nel settore storicamente hanno reagito attraverso la variazione dei prezzi di vendita, in quanto rappresenta l'unica leva in grado di offrire risultati nel breve termine e sotto il diretto controllo del management, in un settore caratterizzato da un'elevata incidenza dei costi fissi.

### 3.2.2 Ricavi da Advertising

Anche osservando l'andamento storico del fatturato del mercato pubblicitario in Italia si notano i tratti di un settore che ha vissuto una significativa contrazione dal 2010 al 2015, pari al 27%.

Nella tabella che segue sono sintetizzati i ricavi pubblicitari risultati derivanti dai principali mezzi di comunicazione.

Mercato pubblicitario Italia (Eur mln)							+/-%	+/-%
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	14 - 15	10 - 15
Televisione	4.619	4.624	3.918	3.527	3.525	3.650	0,7%	-21,0%
Radio	470	433	389	353	344	374	8,8%	-20,5%
Affissioni	137	117	95	79	82	85	3,3%	-38,2%
Cinema	63	47	38	29	24	23	-4,1%	-63,1%
Internet	363	631	511	465	467	463	-0,7%	27,7%
Direct mail	556	512	420	365	349	320	-8,3%	-42,4%
Altro	126	110	124	115	110	127	15,3%	0,1%
<b>Totale</b>	<b>8.632</b>	<b>8.683</b>	<b>7.305</b>	<b>6.359</b>	<b>6.304</b>	<b>6.272</b>	<b>-0,5%</b>	<b>-27,3%</b>

Fonte: Elaborazione PwC su Dati ADS 2010 - 2015

Nel periodo analizzato tutti i principali canali di comunicazione utilizzati per finalità di *advertising* hanno registrato una consistente riduzione del volume d'affari, mostrando tuttavia i primi segnali di una possibile ripresa nel 2015.

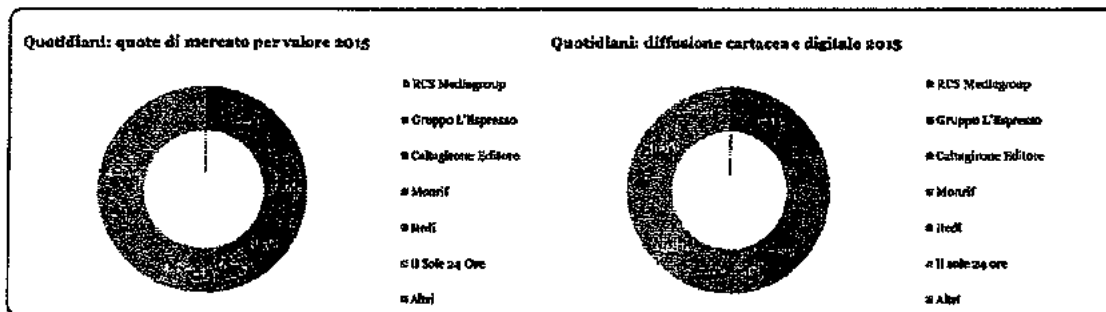
L'andamento del mercato dei quotidiani rappresenta - insieme al comparto del cinema - quello che più di tutti ha risentito del quadro negativo che ha caratterizzato il mercato, con una contrazione del fatturato di quasi il 50% nel periodo osservato. L'unico canale di *advertising* che ha visto il proprio volume d'affari crescere nel periodo di riferimento è il canale Internet, in linea con il già citato sviluppo delle attività in ambito digitale.

Ai fini della nostra analisi è importante sottolineare che, mentre alcuni segmenti di mercato tra il 2014 e il 2015 hanno mantenuto stabile o accresciuto il proprio fatturato complessivo, il volume d'affari legato agli investimenti pubblicitari a mezzo stampa ha sperimentato un ulteriore calo, con una contrazione del 6,6% per quanto concerne i quotidiani e del 4,1% per i periodici. L'analisi di questi dati conferma la natura strutturale della crisi che ha caratterizzato il settore negli ultimi anni.

Tra le principali cause che hanno determinato il trend dei ricavi da *advertising* si annovera il calo della diffusione dei quotidiani. In tale contesto, anche il prezzo di vendita medio di un modulo pubblicitario ha subito un significativo calo nel periodo di osservazione, riducendosi in misura pari a circa il 30% tra il 2010 e il 2015.

### 3.3 L'attuale contesto di mercato

Il mercato dei quotidiani in Italia risulta storicamente concentrato, con i due principali operatori - RCS Mediagroup S.p.A. e Gruppo Editoriale L'Espresso S.p.A. - che complessivamente rappresentano circa un terzo del mercato sia in termini di valore (32% circa) sia in termini di diffusione (35% circa).



Fonte: AGCOM, Relazione Annuale 2016

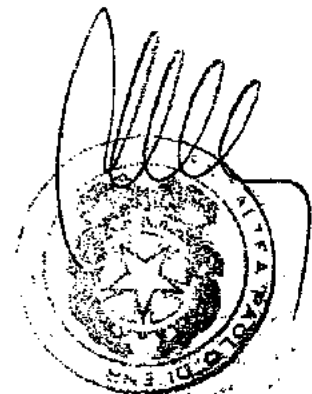
Fonte: Rapporto sull'Industria dei Quotidiani in Italia - 2016

Nel contesto di mercato che ha caratterizzato gli anni recenti, in cui gli operatori hanno dovuto affrontare continui cali di fatturato in termini di copie vendute e di advertising, si è osservata una progressiva concentrazione tra i già poco numerosi operatori del settore, soprattutto con l'obiettivo di ottenere importanti efficienze e sinergie in termini di costi.

Nell'agosto del 2014 si è assistito all'operazione di fusione, con efficacia gennaio 2015, tra Editrice La Stampa S.p.A. (oggi ITEDI), proprietaria della testata "La Stampa", quarto quotidiano nazionale in termini di diffusione nel 2015, e SEP, proprietaria delle testate "Il Secolo XIX".

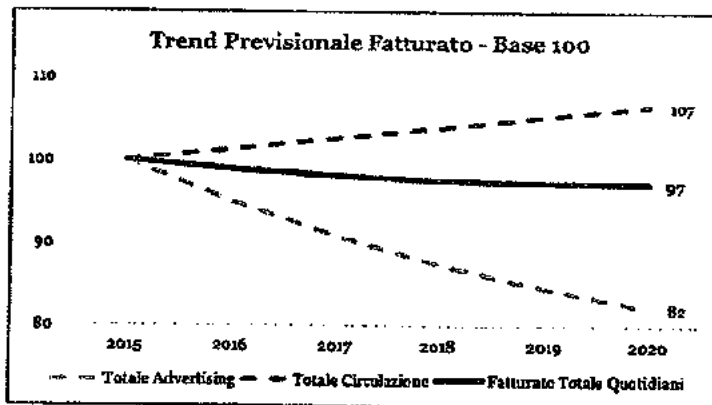
Nell'estate del 2016 è avvenuta l'acquisizione della quota di controllo di RCS Mediagroup S.p.A. da parte di Cairo Communication S.p.A., che permetterà alla società di Urbano Cairo, leader nel settore dell'editoria periodica, di acquisire un'importante quota di mercato nel segmento editoria quotidiana, attraverso le testate "Il Corriere della Sera" e "La Gazzetta dello Sport", rispettivamente la prima e terza testata nazionale in termini di diffusione.

Ultima in ordine di tempo, la cui conclusione è prevista nel primo semestre 2017, è l'operazione oggetto della presente Relazione, ossia l'aggregazione industriale tra ITEDI e GELE, con l'obiettivo di realizzare importanti economie di scala nella gestione delle testate "La Repubblica", "La Stampa", "Il Secolo XIX", "Il Tirreno" e "Il Messaggero Veneto".



### 3.4 Il trend previsionale

Dopo avere esaminato il *trend* storico del mercato sulla base dei dati resi pubblici dalle agenzie, ai fini della stesura della presente Relazione abbiamo esaminato i possibili *trend* evolutivi relativi al settore dell'editoria quotidiana in Italia, sulla base delle stime elaborate da PwC nel report "Entertainment & Media - Outlook in Italy 2016-2020". Il grafico sotto riportato mostra l'andamento previsionale del mercato sino al 2020.



Fonte: Elaborazione PwC su Dati PwC "Entertainment & Media - Outlook in Italy 2016 - 2020"

Considerando il dato 2015 come "base 100", le stime prevedono a livello complessivo una sostanziale stabilità sino al 2020, con una variazione media annua negativa limitata a -3% al 2020 (tasso medio annuo pari a -0,6%).

Tale dato è la sintesi di due dinamiche opposte: da una parte una crescita attesa dei ricavi da circolazione, nell'ordine del 7%, dall'altra il *trend* negativo atteso per i ricavi derivanti dall'attività di *advertising*, corrispondente ad una perdita complessiva del 18% nel periodo 2015-2020.

Cercando di scomporre le principali determinanti della crescita attesa dei *ricavi da vendita di copie* si notano i seguenti *trend*:

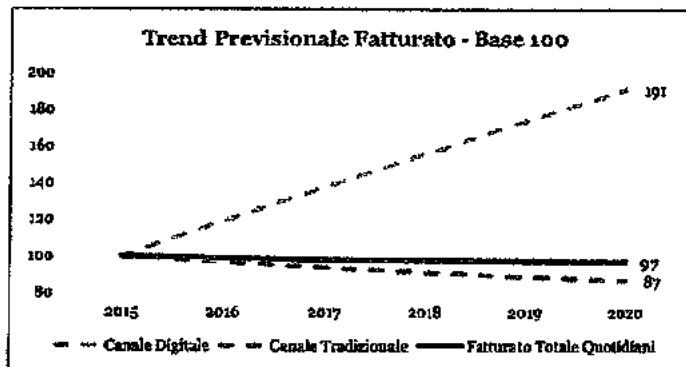
- i) una prevista riduzione delle quantità in circolazione, in sostanziale continuità con il quadro di settore degli ultimi anni, ad un tasso del 4,7% annuo;
- ii) un incremento atteso dei prezzi di copertina delle principali testate mediamente pari al 3,3% annuo che, unito alla dinamica delle copie, porta ad una riduzione media annua dei ricavi da circolazione cartacea pari all'1,5%;
- iii) la crescita del canale digitale ad un tasso annuo del 21,3%. Coerentemente con il *trend* rilevato nel recente passato e già accennato nelle pagine precedenti, dall'analisi dei dati previsionali emerge un sostanziale incremento atteso della quota di mercato rappresentata dal canale digitale, sia in termini di circolazione che di *advertising*. Il grafico sotto riportato conferma come il mercato si stia gradualmente indirizzando verso l'offerta attraverso il canale digitale, il cui peso è previsto raddoppiare nel periodo compreso tra il 2015 e il 2020.



Italiana Editrice S.p.A. - Relazione di stima del valore del 100% del capitale sociale di Italiana Editrice S.p.A. ai sensi dell'art.2349-ter, comma 2, lettera b), Codice Civile.

PwC

25 di 79



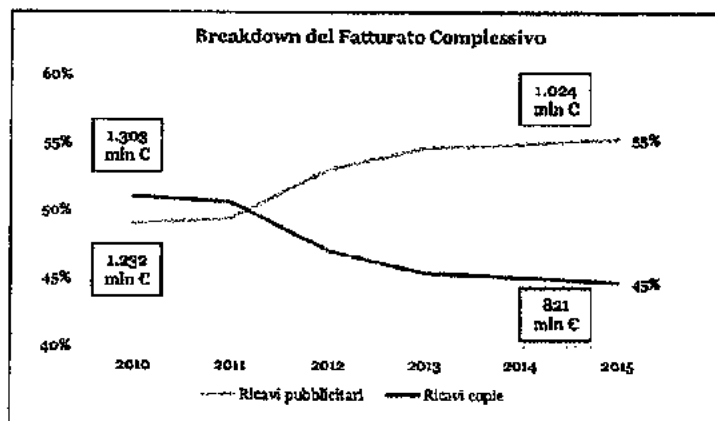
Fonte: Elaborazione PwC su Dati PwC "Entertainment & Media - Outlook in Italy 2016 - 2020"

La forte crescita è da leggersi sia in termini di maggiore penetrazione dello strumento digitale nelle abitudini di consumo dei clienti finali sia per il fatto che allo stato attuale il contributo del digitale sul fatturato complessivo assume ancora carattere marginale, con una quota che ancora non raggiunge il 10%.

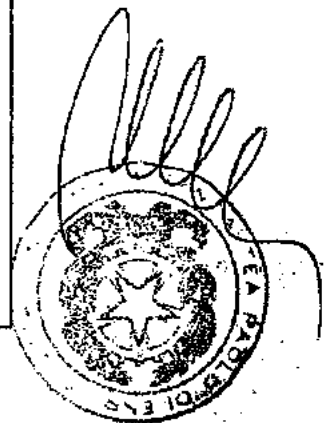
Il significativo cambiamento attualmente in corso delle abitudini dei consumatori legata allo sviluppo di internet e delle nuove piattaforme digitali potrebbe portare nel medio-lungo periodo ad un sostanziale cambiamento del *business model* degli operatori del settore, non solo in termini di diffusione ma anche in termini di strutture produttive, con un forte impatto sui costi di produzione e sugli investimenti in impianti necessari allo svolgimento dell'attività.

Con riferimento invece alle previsioni di ricavo legate al **segmento pubblicitario**, le stesse mostrano la prosecuzione del *trend* negativo nel periodo di riferimento, con una riduzione media annua pari al 3,8%. In particolare, i ricavi da pubblicità attraverso supporto cartaceo appaiono in continuità con la dinamica di contrazione registrata negli ultimi anni, con un tasso di riduzione pari al 4,9% annuo, solo in parte compensato dalla crescita attesa attraverso il canale digitale, pari al 2,7% annuo.

Sulla base di quanto sopra sintetizzato, le previsioni di sviluppo nel medio termine, seppur inquadrare in un settore che conferma le sue caratteristiche di maturità, appaiono moderatamente migliorative rispetto al *trend* registrato nel recente passato.

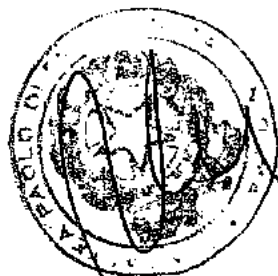


Fonte: AGCOM, Relazione Annuale 2016



La parzialmente differente dinamica fatta registrare dai ricavi da circolazione rispetto a quelli da pubblicità negli ultimi anni ha portato ad un'inversione dei pesi relativi delle componenti di ricavo, con i ricavi derivanti dalla vendita di copie ormai diventati la fonte principale, come riportato nel grafico sopra.

Handwritten signature or mark on the left margin.



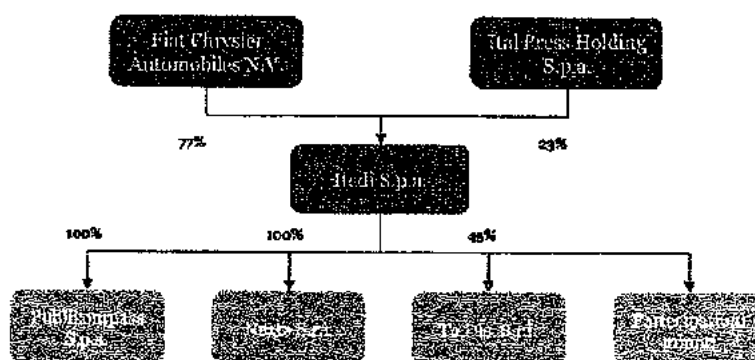
## 4. Descrizione della Società e dei risultati storici

### 4.1 Descrizione della Società

ITEDI, nella sua attuale configurazione, nasce nel gennaio 2015 a seguito dell'operazione di integrazione tra Editrice La Stampa S.p.A., detenuta da FCA, e Società Edizioni e Pubblicazioni S.p.A., detenuta da IPH, come risultato dell'aggregazione tra le testate "La Stampa" e "Il Secolo XIX".

A seguito di tale operazione, FCA detiene il 77% del capitale sociale di ITEDI mentre il restante 23% è detenuto da IPH. Coerentemente con i "macro-trend" di settore commentati nelle pagine precedenti, l'operazione ha permesso agli azionisti di ottimizzare e razionalizzare la struttura dei costi attraverso l'integrazione delle due realtà e delle rispettive società controllate (ad esempio, tramite la gestione unitaria delle rispettive concessionarie pubblicitarie Publikompass S.p.A. e Publiroma S.p.A.).

Lo schema di seguito rappresenta la struttura del gruppo facente capo a ITEDI ed il relativo azionariato.



ITEDI rappresenta uno degli editori di riferimento nel panorama dell'editoria quotidiana in Italia, attraverso le due testate "La Stampa" - quarto quotidiano nazionale per diffusione - e "Il Secolo XIX", e leader nell'area del nord-ovest.

Le due principali linee di *business* della Società, svolte anche per il tramite delle società dalla stessa controllate, sono rappresentate dalla vendita di quotidiani e dall'attività di *advertising*, quest'ultima svolta sia a livello nazionale sia, vista l'importanza territoriale delle testate, a livello locale. Inoltre, il Management ha avviato nel corso degli ultimi anni lo sviluppo di linee di *business* collaterali, tra cui l'organizzazione di eventi, il cui peso sul fatturato totale rimane attualmente ancora marginale.

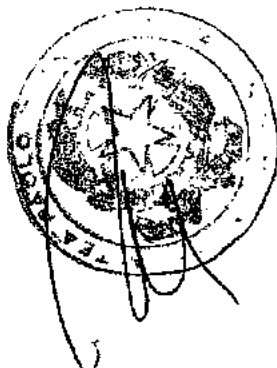
Per completezza di analisi si riporta di seguito una breve sintesi dell'attività svolta da ogni società del Gruppo:

- **Publikompass:** la struttura attuale della Publikompass nasce dall'integrazione di Publiroma S.p.A., concessionaria pubblicitaria che gestiva le attività de "Il Secolo XIX", in Publikompass S.p.A., concessionaria pubblicitaria che gestisca le attività de "La Stampa", a seguito della fusione tra Editrice La Stampa S.p.A. (oggi ITEDI) e SEP. La Società opera in ambito *advertising* e annunci, con un focus sulla pubblicità commerciale (locale e nazionale), pubblicità di servizio (finanziaria, legale, bilanci e ricerche del

personale) e rubricata (economici e necrologie). Attualmente gestisce la raccolta pubblicitaria a livello locale, mentre la nazionale è gestita da un operatore terzo;

- **Nexta:** la Società opera nel settore "media", con un focus sul canale web. Nexta opera nell'ambito del content providing, attraverso lo sviluppo e la vendita di contenuti digitali con un ampio spettro di ambiti tematici. I principali contenuti sviluppati sono focalizzati nell'area cinema, attraverso il portale "Film.it", nell'area femminile, attraverso il sito "Stile.it" e l'area viaggi, con "Turismo.it";
- **Radio 19 (in liquidazione):** in data 27 novembre 2015 l'assemblea straordinaria ha deliberato lo scioglimento e la messa in liquidazione della Società, a seguito della cessione del ramo d'azienda "Radio 19 - La Radio del Secolo" alla società Radio Lago Uno S.r.l.. La società è uscita dal perimetro di consolidamento di ITEDI a seguito della cancellazione dal Registro delle Imprese avvenuta il 28 settembre 2016;
- **To.Dis. S.r.l.:** la Società collegata opera su scala nazionale in qualità di distributore delle testate "La Stampa" e "Il Secolo XIX", oltre che dei relativi supplementi e collaterali, nonché come distributore locale di prodotti editoriali e non editoriali a favore delle edicole della città e della cosiddetta "prima cintura" della provincia di Torino;
- **Liguria Press S.r.l.:** la Società opera su scala locale nell'ambito territoriale di Genova e provincia, in qualità di distributore di numerose testate nazionali e locali, oltre a servizi vari legati all'ambito dell'editoria quotidiana.

Nelle pagine di seguito si riporta un commento alle principali dinamiche economiche e patrimoniali storiche delle singole società, relative agli esercizi 2014-2016.



Italiana Editrice S.p.A. - Relazione di stima del valore del 100% del capitale sociale di Italiana Editrice S.p.A. ai sensi dell'art. 2343-ter, comma 2, lettera b), Codice Civile.

PwC

29 di 79

## 4.2 Descrizione dei risultati storici

Al fine di poter meglio interpretare il *trend* storico dei risultati di ITEDI e Publikompass, occorre tenere in considerazione gli effetti della fusione tra ITEDI e SEP, avvenuta con efficacia a partire dall'inizio dell'esercizio 2015.

Pertanto, ai fini di commentare risultati maggiormente omogenei nell'arco del triennio, per il 2014 sono stati presentati i risultati "pro-forma" delle società coinvolte nell'operazione: Editrice La Stampa e Società Edizioni e Pubblicazioni con riferimento all'attività editoriale, Publikompass e Publirama con riferimento all'attività pubblicitaria.

I dati di seguito presentati sono stati tratti dai bilanci civilistici delle singole società, di cui si riporta una versione maggiormente dettagliata negli allegati 9.3-9.5.

### 4.2.1 ITEDI

Nella tabella seguente è sintetizzata la dinamica dei principali dati economici storici di ITEDI per il periodo 2014-2016.

Conto Economico (Eur/m)	2014 Pro-forma	2015 Act	2016 Act
<b>Ricavi</b>	<b>140,2</b>	<b>131,9</b>	<b>122,9</b>
<i>Variazione YoY</i>	<i>n.a.</i>	<i>(5,9%)</i>	<i>(6,8%)</i>
<b>Ebitda</b>	<b>16,0</b>	<b>17,6</b>	<b>13,6</b>
<b>% sui Ricavi</b>	<b>11,4%</b>	<b>13,3%</b>	<b>11,1%</b>
<b>Ebit</b>	<b>5,2</b>	<b>7,6</b>	<b>4,0</b>
<b>% sui Ricavi</b>	<b>3,7%</b>	<b>5,8%</b>	<b>3,3%</b>
<b>Risultato Netto</b>	<b>(15,3)</b>	<b>4,3</b>	<b>0,8</b>
<b>% sui Ricavi</b>	<b>(10,9%)</b>	<b>3,3%</b>	<b>0,7%</b>



In linea con la contrazione generale registrata nel settore, nel periodo di riferimento ITEDI ha evidenziato una riduzione dei **ricavi di vendita** in misura pari a circa il 6-7% annuo. Questo *trend* negativo rappresenta l'effetto combinato di due dinamiche:

- la riduzione dei ricavi di vendita copie pari a circa il 6% nel triennio, risultante dalla contrazione dei volumi pari al 17% circa in parte compensata dall'aumento del prezzo di vendita avvenuto nel corso del 2014;
- la diminuzione dei ricavi derivanti dall'attività di *advertising*, guidata principalmente da un calo della pubblicità commerciale nazionale e locale, ad un tasso medio annuo di circa il 10%, in linea con quanto osservato nel settore.

Osservando la dinamica dell'**EBITDA** nel periodo di riferimento, l'incremento registrato nel corso del 2015 è frutto delle sinergie di costo derivanti dall'integrazione tra le attività riferite a "La Stampa" e quelle facenti capo a "Il Secolo XIX". Inoltre, il risultato 2015 riflette a pieno l'aumento dei prezzi di vendita avvenuti nel corso del 2014 (a febbraio e settembre per quanto riguarda le edizioni del venerdì e ad agosto per le tutte le altre edizioni).

La riduzione dell'**EBITDA** registrata nel corso del 2016 è invece frutto della ciclicità dei risultati del settore e deriva da un *trend* di riduzione dei ricavi, che hanno esaurito il beneficio delle misure di incremento prezzo nel 2015, più che proporzionale rispetto a quella dei costi, che ancora nel 2016 hanno registrato una riduzione a seguito del completamento dell'integrazione tra ITEDI e SEP.



A livello complessivo, l'*EBITDA margin* di ITEDI si attesta in un intervallo tra l'11% ed il 13% nel triennio analizzato.

A livello di **risultato operativo** si evidenziano sostanzialmente le medesime dinamiche descritte con riferimento all'*EBITDA*. Si segnala un *trend* di generale miglioramento rispetto al quello dell'*EBITDA* per effetto della dinamica decrescente degli ammortamenti e degli accantonamenti. Nella voce accantonamenti a fondo rischi confluiscono le stime relative ai rischi connessi a vertenze lavoro, cause per diffamazione, perdite su crediti pubblicitari e rischi vari.

Con riferimento al **risultato netto**, dopo avere conseguito un risultato negativo nell'intorno di Euro 15m nel 2014, principalmente per effetto di oneri straordinari e svalutazioni di partecipazioni contabilizzate da SEP, la Società evidenzia un utile netto nel 2015 ed un risultato sostanzialmente a *break-even* nel 2016, per effetto della sopra citata ciclicità.

Nella tabella seguente è sintetizzata la dinamica dei principali dati patrimoniali storici di ITEDI per il periodo 2014-2016.

Stato Patrimoniale (Eur/m)	2014	2015	2016
	Pro forma	Act	Act
Attivo Immobilizzato	92,3	92,9	86,3
Capitale Circolante Netto	(21,0)	(14,8)	(19,7)
Fondi Rischi e Oneri	(42,2)	(38,8)	(38,4)
Capitale Investito Netto	29,2	39,3	28,2
Posizione Finanziaria Netta	12,9	13,5	1,6
Patrimonio Netto	16,3	25,8	26,6
Fondi Finanziarie	29,2	39,3	28,2

Coerentemente con la natura e le caratteristiche dell'attività svolta dalla Società, la composizione del capitale investito di ITEDI evidenzia una significativa incidenza dell'**attivo immobilizzato**, rappresentato principalmente dalle testate editoriali "La Stampa" e "Il Secolo XIX" e dalle rotative e gli altri impianti di stampa.

Lo stato patrimoniale di ITEDI include inoltre le immobilizzazioni finanziarie, rappresentate dalle partecipazioni nelle imprese controllate Publikompass, Nexta e Radio 19 (in liquidazione), detenute in via totalitaria, oltre che dalle società collegate To.Dis. S.r.l. e Liguria Press S.r.l., detenute rispettivamente in misura pari al 45% e al 20% del capitale sociale. Una descrizione dei principali dati delle società controllate e collegate è riportata nelle pagine seguenti.

La dinamica dell'attivo immobilizzato nel periodo di riferimento è sostanzialmente da ascrivere al normale processo di ammortamento degli impianti e delle testate, compensata nel 2015 dall'iscrizione del disavanzo di fusione derivante dall'integrazione di SEP.

La natura dell'attività svolta da ITEDI ed il ricorso alla cessione dei crediti *pro-soluto* comporta un **capitale circolante** strutturalmente negativo, con un ammontare di debiti superiore rispetto ai crediti ed alle rimanenze di magazzino.

Altra componente significativa dello stato patrimoniale di ITEDI è rappresentata dai **fondi rischi e oneri** principalmente riferiti ai rischi connessi a vertenze di lavoro, cause per diffamazione, perdite su crediti pubblicitari, rischi vari e ristrutturazione. Trattasi di una voce strettamente correlata alla natura dell'attività editoriale svolta dalla Società ed influenzata dai programmi di riorganizzazione societaria implementati nel recente passato. Osservando la dinamica nel periodo di riferimento, si nota una riduzione nel 2015 dovuta all'utilizzo dei fondi quale effetto della ristrutturazione, mentre nel 2016 la voce si presenta sostanzialmente stabile.



Italiana Editrice S.p.A. - Relazione di stima del valore del 100% del capitale sociale di Italiana Editrice S.p.A. ai sensi dell'art.2343-ter, comma 2, lettera b).

PwC

La dinamica del capitale investito sopra descritta, unitamente ai flussi di cassa operativi generati nel periodo di osservazione, ha determinato una sostanziale stabilità della **posizione finanziaria netta** tra il 2014 ed il 2015 anno in cui il flusso di cassa operativo è stato compensato dalle uscite di cassa connesse alla riorganizzazione, mentre nel 2016 il miglioramento della posizione finanziaria netta riflette sostanzialmente il risultato operativo di ITEDI.

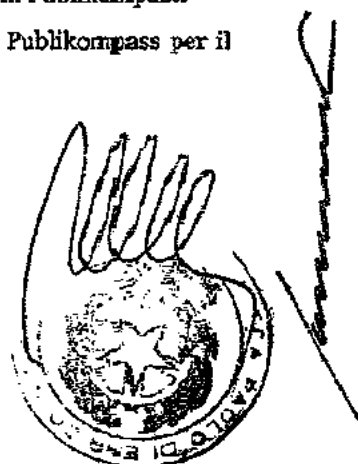
L'andamento del **patrimonio netto** è influenzato dal risultato economico che la Società ha conseguito nel periodo di riferimento, oltre che, nel 2015, dagli effetti contabili legati all'operazione di fusione con SEP. Negli anni analizzati non sono stati distribuiti dividendi.

#### 4.2.2 Publikompass

Nell'ambito dell'operazione di fusione che ha coinvolto ITEDI e SEP, anche le concessionarie pubblicitarie legate ai due gruppi, rispettivamente Publikompass S.p.A. e Publiorama S.p.A., entrambe possedute al 100%, sono state oggetto di integrazione, attraverso una fusione per incorporazione di Publiorama in Publikompass.

Nella tabella seguente è sintetizzata la dinamica dei principali dati economici storici di Publikompass per il periodo 2014-2016, con il dato 2014 rappresentato a livello "pro-forma".

Conto Economico (Eur/m)	2014 Pro-forma	2015 Act	2016 Act
<b>Ricavi</b>	<b>49,0</b>	<b>39,5</b>	<b>37,2</b>
<b>Variazione YoY</b>	<b>n.o.</b>	<b>(19,3%)</b>	<b>(5,8%)</b>
<b>Ebitda</b>	<b>(2,0)</b>	<b>(0,3)</b>	<b>0,8</b>
<b>% sui Ricavi</b>	<b>(4,1%)</b>	<b>(0,9%)</b>	<b>2,2%</b>
<b>Ebit</b>	<b>(4,6)</b>	<b>(1,0)</b>	<b>0,7</b>
<b>% sui Ricavi</b>	<b>(9,4%)</b>	<b>(2,5%)</b>	<b>1,9%</b>
<b>Risultato Netto</b>	<b>(0,4)</b>	<b>(0,6)</b>	<b>2,6</b>
<b>% sui Ricavi</b>	<b>(0,9%)</b>	<b>(1,6%)</b>	<b>7,0%</b>



La principale area in cui opera la società è rappresentata dalla raccolta pubblicitaria nel segmento dei quotidiani, per una quota pari all'87% circa del fatturato.

La dinamica dei dati storici di Publikompass mostra una flessione dei **ricavi di vendita** marcata nel 2015, mentre più contenuta nel 2016. In dettaglio, se nel 2016 la riduzione appare sostanzialmente frutto della generale contrazione del mercato, il trend osservato nel 2015 è determinato dalla coda degli effetti della significativa ristrutturazione che ha caratterizzato la società a partire dal 2013 e che può considerarsi sostanzialmente terminata nel 2015.

In particolare, al fine di meglio interpretare la dinamica dei risultati di Publikompass, occorre evidenziare che la ristrutturazione del modello di *business* vissuta dalla società ha previsto l'interruzione della raccolta pubblicitaria nazionale a decorrere dal febbraio 2014 e l'affidamento ad un operatore terzo, che ha comportato l'interruzione dei rapporti commerciali con la maggior parte degli editori e la chiusura di 28 filiali sul territorio nazionale. L'effetto di questa operazione mostra una magnitudo maggiore confrontando i dati *stand-alone* di Publikompass tra il 2013 e il 2014, con un calo del fatturato di circa il 70%, da Euro 111,6m a 34,4m. A seguito della ristrutturazione, Publikompass focalizza la sua attività sulla raccolta pubblicitaria diretta a livello locale.

Le altre aree in cui opera Publikompass, ossia la raccolta pubblicitaria tramite canale internet (circa il 7% dei ricavi), il segmento periodici, audiovisivo ed eventi hanno mostrato dinamiche contrastanti, ma hanno tuttavia un'incidenza sul fatturato totale ancora marginale.

A livello di **EBITDA** e di **risultato operativo** Publikompass mostra un progressivo miglioramento nel periodo 2014-2016. Tale miglioramento è il frutto sia della ristrutturazione aziendale avviata nel corso del 2013 che delle sinergie di costo derivanti dall'integrazione con Publiorama, che hanno comportato un significativo

risparmio di costi operativi, principalmente attraverso la riduzione del costo del personale, delle provvigioni agli intermediari e dei canoni di locazione, grazie alla chiusura delle filiali.

Per effetto della contabilizzazione di alcune componenti straordinarie positive di reddito legate allo storno di perdite insussistenti per le quali negli esercizi precedenti erano stati effettuati accantonamenti e all'IVA recuperata su crediti insoluti inerenti procedure concorsuali, il **risultato netto** appare migliorativo rispetto al risultato operativo. Dopo una moderata perdita registrata nel periodo 2014-2015, appare positivo nel 2016.

Nella tabella seguente è sintetizzata la dinamica dei principali dati patrimoniali storici di Publikompass per il periodo 2014-2016.

Stato Patrimoniale (Eur/m)	2014 Pro-forma	2015 Act	2016 Act
Attivo Immobilizzato	0,2	0,2	0,2
Capitale Circolante Netto	23,5	16,0	13,9
Fondi Rischio e Oneri	(15,9)	(14,3)	(10,1)
<b>Capitale Investito Netto</b>	<b>7,8</b>	<b>1,8</b>	<b>3,9</b>
Posizione Finanziaria Netta	(0,3)	(5,7)	(6,2)
Patrimonio Netto	8,1	7,5	10,1
<b>Fondi Finanziarie</b>	<b>7,8</b>	<b>1,8</b>	<b>3,9</b>

La struttura del capitale investito della società riflette le caratteristiche prettamente commerciali dell'attività svolta da Publikompass. Infatti, risulta non significativo l'**attivo immobilizzato**, mentre la parte prevalente degli investimenti è rappresentata dal capitale circolante e dai fondi rischi e oneri.

Nel dettaglio, con riferimento alla dinamica del **capitale circolante netto** nel periodo di osservazione, il trend nel 2015 riflette la contrazione del volume d'affari in seguito alla ristrutturazione societaria implementata a partire dal 2013. La voce presenta valori decrescenti in coerenza con la dinamica del **business** nel 2016.

La voce **fondi rischi e oneri** ha fatto registrare una riduzione nel 2016 per effetto dell'utilizzo del fondo oneri ristrutturazione e del fondo TFR, legati all'uscita del personale avvenuta per effetto della riorganizzazione societaria.

La progressiva riduzione dell'attività ed il venir meno del fabbisogno di capitale circolante hanno contribuito all'incremento delle disponibilità di cassa nette di Publikompass nel 2015 (rappresentate dai crediti finanziari nei confronti di Fiat Chrysler Finance S.p.A., che svolge le attività di tesoreria centralizzata per le società del Gruppo FCA). Data la sostanziale stabilità dell'attività in seguito alla ristrutturazione societaria, la **posizione finanziaria netta** non manifesta variazioni significative nel 2016.

La dinamica del **patrimonio netto** riflette sostanzialmente il risultato maturato nel periodo 2014-2016, non avendo avuto luogo nessuna distribuzione di dividendi, né operazioni straordinarie sul capitale.

### 4.2.3 Nexta

Nell'ambito del complessivo processo di riorganizzazione che ha riguardato le società controllate da ITEDI, nel corso del 2015 Nexta S.r.l., società che offre servizi e consulenze in ambito *content providing*, ha incorporato la Società BMI S.p.A., che opera come agenzia di stampa, fornendo servizi alle società del Gruppo e ad editori terzi, anch'essa posseduta al 100% da ITEDI, con effetti contabili e fiscali a decorrere dal 1° gennaio 2015. Per questa ragione, è possibile un raffronto omogeneo solo per i dati economici e patrimoniali riferiti agli esercizi

2015 e 2016.

Nella tabella seguente è sintetizzata la dinamica dei principali dati economici storici di Nexta per il periodo

Conto Economico (Eur/m)	2014 Pro-forma	2015 Act	2016 Act
<b>Ricavi</b>	<b>3,2</b>	<b>1,8</b>	<b>2,3</b>
<b>Variazione YoY</b>	<b>n.a.</b>	<b>(42,5%)</b>	<b>25,4%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>(0,5)</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>
<b>% sui Ricavi</b>	<b>(8,9%)</b>	<b>23,0%</b>	<b>19,2%</b>
<b>Ebit</b>	<b>(0,6)</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>
<b>% sui Ricavi</b>	<b>(17,5%)</b>	<b>22,7%</b>	<b>18,6%</b>
<b>Risultato Netto</b>	<b>(2,6)</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>
<b>% sui Ricavi</b>	<b>(82,7%)</b>	<b>11,9%</b>	<b>14,4%</b>

In linea con il complessivo sviluppo del comparto digitale nel mercato dell'editoria, i **ricavi** 2016 mostrano una crescita del volume d'affari pari a oltre il 20% su base annua, con una redditività a livello di **EBITDA margin** sostanzialmente stabile rispetto all'esercizio precedente, nell'intorno del 20%.

Il **risultato netto** risulta in linea con l'esercizio 2015, per effetto della crescita dei ricavi e dell'azzeramento degli oneri finanziari, per via del miglioramento della posizione finanziaria, compensati tuttavia da un aumento dei costi operativi, in particolare il costo relativo al personale.

Stato Patrimoniale (Eur/m)	2014 Pro-forma	2015 Act	2016 Act
Attivo Immobilitato	0,7	0,0	0,0
Capitale Circolante Netto	0,5	0,9	1,1
Capitale Investito Netto operativo	1,2	0,9	1,1
Fondi Rischi e Oneri	(0,3)	(0,2)	(0,3)
<b>Capitale Investito Netto</b>	<b>0,9</b>	<b>0,6</b>	<b>0,8</b>
Posizione Finanziaria Netta	(0,2)	(0,6)	(0,8)
Patrimonio Netto	1,1	1,3	1,6
<b>Fonti Finanziarie</b>	<b>0,9</b>	<b>0,6</b>	<b>0,8</b>

Date le dimensioni della società e la natura dell'attività svolta, le poste patrimoniali non presentano implicazioni di rilievo ai fini dell'analisi di valore di ITEDI.

Le dinamiche patrimoniali di Nexta risultano pressoché lineari negli esercizi in esame, con un miglioramento del **patrimonio netto** e delle **fonti finanziarie** legato ai risultati economici positivi conseguiti negli esercizi 2015 e 2016.

#### 4.2.4 Altre Partecipazioni

##### Radio 19 (in liquidazione)

Nel corso 2015, per il perdurare della crisi del settore radiofonico e della relativa raccolta pubblicitaria, la società ha avviato le azioni volte alla cessione della propria attività, pervenendo in data 30 ottobre 2015 alla cessione del ramo d'azienda "Radio 19 - La Radio del Secolo".

A seguito di questa operazione l'assemblea straordinaria dei soci ha deliberato lo scioglimento anticipato e la messa in liquidazione della Società.

### **Partecipazioni di Collegamento**

Le principali partecipazioni di collegamento sono rappresentate da To.Dis. S.r.l. e da Liguria Press S.r.l., partecipate rispettivamente al 45% e al 20%.

Si tratta delle società operanti nell'ambito della distribuzione dei quotidiani, la prima facente capo alle attività di "La Stampa", la seconda derivante dall'integrazione con "Il Secolo XIX".

Entrambe hanno fatto registrare negli ultimi due anni ricavi sostanzialmente stabili e margini positivi. Tenuto conto del marginale contributo delle stesse nell'ambito delle analisi aventi ad oggetto ITEDI, ci si è limitati a riepilogarne di seguito i principali dati economici, al fine di poterne considerare propriamente l'impatto sulle analisi valutative descritte nelle pagine successive.

Nell'esercizio 2015 **To.Dis.** ha conseguito ricavi di vendita in misura pari a Euro 17,1 m, in crescita rispetto all'esercizio precedente, con un Ebitda pari a Euro 0,8 m.

Nell'esercizio 2015 **Liguria Press** ha raggiunto un volume d'affari pari a Euro 8,5 m, in moderato calo rispetto all'esercizio precedente, con un Ebitda pari a Euro 0,7 m.



#### 4.2.5 Dati a livello consolidato

Sulla base della disamina dei dati storici di ITEDI e delle società controllate, è possibile notare come, anche in seguito al significativo ridimensionamento dell'attività di Publikompass, oltre il 95% del fatturato a livello consolidato e dei margini sia rappresentato da ITEDI.

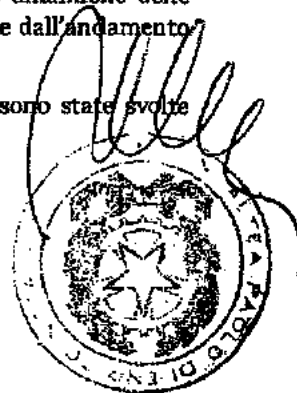
Pertanto, ai fini dello svolgimento delle analisi valutative abbiamo preso come riferimento i dati di ITEDI a livello consolidato, di cui si presenta di seguito una sintesi sia a livello economico che a livello patrimoniale. Come già anticipato, non essendo ITEDI tenuta alla redazione del bilancio consolidato, i dati a livello consolidato sono preparati secondo i principi contabili IAS / IFRS utilizzati da ITEDI per la preparazione del reporting package ai fini del bilancio consolidato di FCA.

Conto Economico (Eur/m)	2015 Act	2016 Act
Ricavi	142,2	132,0
Variazione YoY	(5,0%)	(7,1%)
<b>Ebitda</b>	<b>17,8</b>	<b>13,9</b>
% sui Ricavi	12,4%	10,5%
<b>Ebit</b>	<b>9,4</b>	<b>6,9</b>
% sui Ricavi	6,6%	5,2%
<b>Risultato Netto</b>	<b>7,2</b>	<b>3,3</b>
% sui Ricavi	5,1%	2,5%

Stato Patrimoniale (Eur/m)	2015 Act	2016 Act
Attivo Immobilizzato	56,8	51,5
Capitale Circolante Netto	(6,0)	(10,1)
Fondi Rischi e Oneri	(38,7)	(39,3)
<b>Capitale Investito Netto</b>	<b>12,0</b>	<b>2,1</b>
Posizione Finanziaria Netta	5,8	(5,4)
Patrimonio Netto	6,2	7,5
<b>Fonti Finanziarie</b>	<b>12,0</b>	<b>2,1</b>

Dall'osservazione dei dati sopra riportati è possibile osservare, come già anticipato, che le dinamiche delle principali grandezze reddituali e finanziarie nel 2015 e nel 2016 sono sostanzialmente guidate dall'andamento di ITEDI, per il cui commento si fa rimando al paragrafo 3.2.1.

Sulla base di quanto sopra osservato, le analisi dei dati prospettici e le analisi valutative sono state svolte facendo riferimento ai dati di ITEDI a livello consolidato.



## 5. Descrizione del Business Plan

Il presente capitolo è dedicato all'analisi ed alla descrizione dei dati previsionali elaborati dal Management, sintetizzati nel Business Plan presentato, discusso e approvato dal corso del Consiglio di Amministrazione di ITEDI tenutosi in data 8 febbraio 2017.

Il Business Plan è stato predisposto a livello di singola società inclusa nel perimetro di consolidamento di ITEDI, al fine di tenere in considerazione tutti i principali *driver* che influenzano i risultati attesi di ogni singola società, e successivamente consolidato coerentemente con il già citato processo di consolidamento implementato dalla Società ai fini della predisposizione del *reporting package* per la controllante FCA.

Sulla base di quanto commentato nel capitolo precedente relativamente ai dati storici, l'analisi riportata nelle pagine che seguono si è focalizzata sui dati di Business Plan a livello consolidato, sulla base dei principi contabili IAS / IFRS utilizzati ai fini del *reporting package* di FCA, dato che ITEDI non è tenuta alla redazione di un bilancio consolidato.

### 5.1 Dati economici prospettici di sintesi

Nella tabella seguente è sintetizzata la dinamica dei principali dati economici prospettici di ITEDI a livello consolidato, per il periodo 2017-2021.

Conto Economico (Eur/m)	2016 Act	2017 Plan	2018 Plan	2019 Plan	2020 Plan	2021 Plan
Ricavi	132,0	131,5	132,9	129,9	130,2	131,8
Variazione YoY	n.d.	(0,3%)	1,0%	(2,2%)	0,2%	1,2%
EBITDA	15,9	16,5	19,5	19,1	20,1	20,9
% sui Ricavi	10,5%	12,6%	14,7%	13,9%	15,9%	15,9%
Risultato Operativo	6,8	10,7	14,5	10,0	9,0	19,5
% sui Ricavi	5,2%	8,1%	10,9%	7,7%	6,9%	14,8%
Risultato Netto	3,3	7,2	11,7	8,5	7,9	13,2
% sui Ricavi	2,5%	5,5%	8,8%	6,6%	6,1%	10,0%

A livello complessivo, i dati previsionali mostrano un *trend* in miglioramento, guidato nel breve periodo principalmente dal completamento dell'integrazione tra "La Stampa" e "Il Secolo XIX", per effetto dei processi di riorganizzazione già implementati nel 2015-2016.

Nel medio periodo invece i risultati riflettono gli effetti di un generale processo di recupero di efficienza ipotizzato da ITEDI nel triennio 2019-2021, a fronte della progressiva riduzione dei volumi di vendita ed in coerenza rispetto alla strategia storicamente implementata dalla Società.

I *ricavi di vendita* sono previsti sostanzialmente stabili lungo l'orizzonte di Piano, attestandosi nell'intorno di Euro 130m nel periodo 2017-2021 e principalmente influenzati dalle seguenti dinamiche:

una riduzione dei ricavi da vendite di copie ad un tasso medio annuo pari a 0,2% (CAGR), determinato dal combinato effetto di una prevista riduzione dei volumi (oltre il 20%), interamente compensata dal previsto incremento del prezzo (nel 2017 e nel 2020);



Italiana Editrice S.p.A. - Relazione di stima del valore del 100% del capitale sociale di Italiana Editrice S.p.A. ai sensi dell'art.2343-ter, comma 2, lettera b),

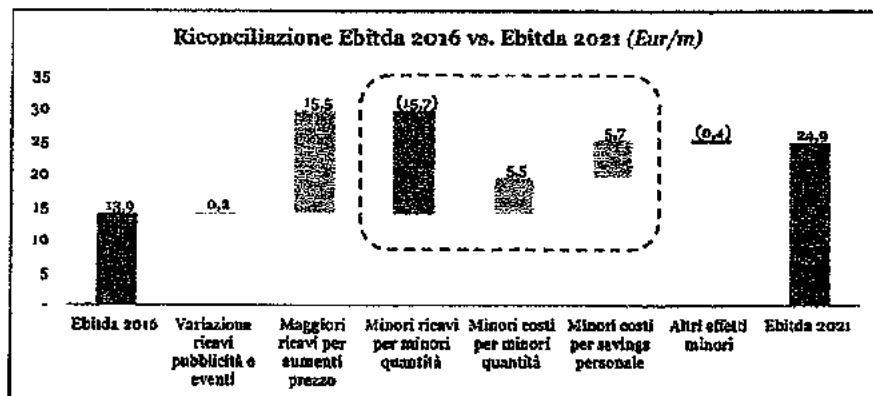
- una sostanziale stabilità della pubblicità, determinata dal combinato effetto della prevista crescita del canale digitale (+5%) e della riduzione nel tradizionale (-2%). Contribuisce a tale voce anche la voce relativa agli eventi, classificati tra i ricavi da pubblicità in quanto principalmente rappresentati da sponsorizzazioni;
- un andamento positivo degli altri ricavi (CAGR +1,4%) principalmente guidato dalle linee di business innovative (*paywall* e *advertising a performance*) ma ancora marginali in termini di volume d'affari.

I **costi operativi** sono previsti in diminuzione ad un tasso medio annuo pari a circa il 2% (CAGR) nel periodo 2016-2021, per effetto delle seguenti principali dinamiche:

- la riduzione delle voci di costo collegate ai volume di produzione (costi per materie prime, costi di distribuzione e vendita, costi industriali e costi editoriali), in coerenza rispetto al calo previsto del numero di copie vendute;
- l'incremento delle voci di costo relative al *marketing* ed allo sviluppo del canale digitale per supportare lo sviluppo di tali attività maggiormente innovative;
- la riduzione del costo del personale determinata dalla gestione in maniera maggiormente efficiente dell'organico e da alcune misure di efficientamento inerenti la struttura.

L'**Ebitda** mostra a livello complessivo un *trend* progressivamente crescente, con una dinamica influenzata dalla fisiologica ciclicità dei margini derivante dai periodici incrementi prezzo, parzialmente compensata dalle misure di efficientamento inerenti la struttura.

Provando ad enucleare le principali determinanti della dinamica dell'Ebitda, è utile fare riferimento al grafico sotto riportato, che identifica i principali effetti del miglioramento atteso del margine da Euro 13,9m nel 2016 a Euro 24,9m nel 2021.



I dati mostrano come la marginalità lorda risulti principalmente influenzata dalle seguenti dinamiche:

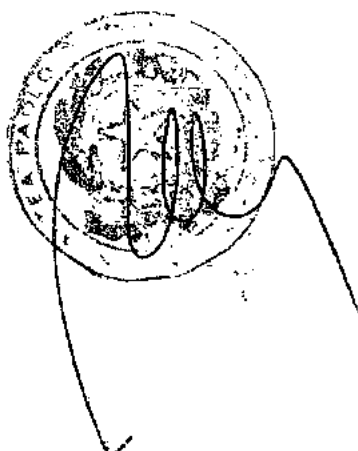
- l'incremento dei prezzi del quotidiano previsto nel 2017 e nel 2020, coerentemente con la strategia di incremento prezzo storicamente seguita dalla Società (negli ultimi 28 anni 12 incrementi prezzo, in media uno ogni 2,5 anni) e sostanzialmente linea con le attese di mercato. Come già osservato in precedenza, tale dinamica dimostra come il prezzo di vendita rappresenti, di fatto, il principale strumento a disposizione degli editori per sostenere la redditività aziendale, anche per effetto di un comportamento sostanzialmente omogeneo di tutti gli operatori di settore.
- il previsto adeguamento della struttura industriale ai minori volumi di produzione, coerentemente con quanto effettuato storicamente dalla Società (già nel 2009 e nel 2013 la Società ha implementato misure di prepensionamento) e dai competitors, nel rispetto delle norme di legge vigenti. Tali misure consentono di rendere – seppur “a scaglioni” – maggiormente flessibile, la struttura produttiva. In particolare, il dettaglio dei dati economici mostra come l'impatto derivante dal calo delle quantità vendute, pari a Euro 15,7m, sia in parte compensato dalla riduzione dei costi variabili (in particolare i consumi di materie prime) ed in parte dai costi di struttura, in seguito alla prevista riduzione delle copie vendute e della foliazione delle due testate principali “La Stampa” e “Il Secolo XIX”.



Per effetto di tali azioni l'**Ebitda margin** è previsto crescere dal 10,5% circa nel 2016 al 18,9% nel 2021. Sulla base della disamina delle dinamiche di Piano e della discussione delle ipotesi sottostanti con il Management, è utile evidenziare ai fini della presente analisi che il risultato 2021 incorpora l'effetto combinato dell'aumento prezzo avvenuto nel corso del 2020 e del processo di efficientamento della struttura ipotizzato nel Piano a partire dal 2019. Di conseguenza, tale anno rappresenta verosimilmente un picco di redditività nell'ambito del ciclo che tipicamente caratterizza la Società.

Le stime relative al **risultato operativo** riflettono gli effetti descritti in precedenza con riferimento all'Ebitda. L'Ebit è inoltre influenzato dalla progressiva riduzione degli ammortamenti e dagli oneri non ricorrenti legati alle attività di riorganizzazione della struttura ipotizzate per il triennio 2019-2021.

Il **risultato netto** è previsto in crescita con la medesima ciclicità che caratterizza il risultato operativo. Oltre al miglioramento della gestione operativa, le stime relative al risultato finale beneficiano delle previsioni di utilizzo delle perdite fiscali pregresse in capo a ITEDI e Nexta, il cui valore complessivo alla data di riferimento risulta pari a circa Euro 11m.



## 5.2 Dati patrimoniali prospettici di sintesi

Nella tabella seguente è sintetizzata la dinamica dei principali dati patrimoniali prospettici di ITEDI a livello consolidato, per il periodo 2017-2021.

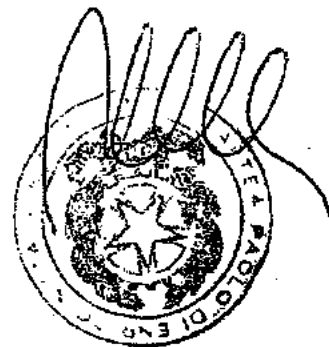
Stato Patrimoniale (Eur/m)	2016 Act	2017 Plan	2018 Plan	2019 Plan	2020 Plan	2021 Plan
Capitale di funzionamento	(10,1)	(11,4)	(12,5)	(13,5)	(14,1)	(17,3)
Capitale immobilizzato	51,5	47,0	43,3	40,0	36,8	35,3
Fondi	(39,3)	(38,0)	(37,6)	(38,5)	(39,1)	(33,5)
<b>Capitale Investito Netto</b>	<b>2,1</b>	<b>(1,4)</b>	<b>(6,7)</b>	<b>(12,0)</b>	<b>(16,4)</b>	<b>(13,5)</b>
Posizione Finanziaria Netta	(5,4)	(17,1)	(33,0)	(46,7)	(59,0)	(71,2)
Patrimonio Netto	7,5	14,6	26,3	34,7	42,5	55,5
<b>Fonti di finanziamento</b>	<b>2,1</b>	<b>(2,4)</b>	<b>(6,7)</b>	<b>(12,0)</b>	<b>(16,4)</b>	<b>(13,5)</b>

Il capitale investito netto mostra una dinamica decrescente nel periodo di Piano, principalmente per effetto della riduzione del **capitale immobilizzato** da Euro 51,5m a Euro 35,3m per effetto del processo di ammortamento degli impianti e delle testate. Nel periodo di riferimento sono previsti investimenti di mantenimento nell'ordine di circa Euro 1m annui.

Il **capitale di funzionamento** risulta strutturalmente negativo per effetto dell'impatto della cessione dei crediti mediante ricorso al factoring *pro-soluto*. Le principali voci che compongono il capitale di funzionamento sono rappresentate dai debiti commerciali, dagli acconti pagati dalla collegata To.Dis. e dalle imposte differite legate al disavanzo di fusione emerso nell'ambito dell'operazione di integrazione con SEP. La variazione piuttosto marcata dell'ultimo anno è ascrivibile ad un incremento dei debiti tributari legati alle imposte IRES di competenza dell'esercizio, il cui impatto negli anni precedenti risultava non significativo per effetto dell'utilizzo delle perdite pregresse, il cui esaurimento è previsto nell'esercizio 2020.

La voce **fondi** comprende poste legate agli oneri relativi al personale, quali il fondo TFR, il fondo trattamento quiescenza e obblighi simili e altre poste aventi carattere operativo, quali i fondi ristrutturazione, fondi incentivazione del personale, fondo svalutazione crediti e fondi cause per diffamazione. La dinamica dei fondi è sostanzialmente stabile in quanto gli accantonamenti nel periodo sono compensati dagli utilizzi. La movimentazione di questa voce è strettamente legata ai programmi di riorganizzazione societaria ipotizzati da ITEDI in ottica *stand-alone*.

Con riferimento alle fonti di finanziamento, la dinamica del **patrimonio netto** e della **posizione finanziaria netta** riflettono i risultati positivi previsti lungo l'orizzonte di Piano, in cui non è ipotizzata la distribuzione di dividendi.



### 5.3 Cenni in merito alle potenzialità degli impianti di stampa di ITEDI

Al fine di fornire elementi utili a conoscere la situazione degli impianti di ITEDI nell'ambito delle analisi di valore richieste ai fini del Conferimento, il Management ha richiesto ad un esperto di settore, l'Ing. Sergio Vitelli, di produrre una perizia tecnica in relazione alle rotative installate da ITEDI. In data 16 novembre 2016 è stato prodotto il documento intitolato "Analisi potenzialità impianti di stampa ITEDI" che sintetizza le caratteristiche tecniche dell'impianto, il relativo stato manutentivo e le potenzialità di utilizzo.

Le rotative attualmente installate in ITEDI risalgono al 2006, anno in cui la Società aveva avviato il progetto di sostituzione del vecchio parco rotative, con l'installazione di 4 nuovi impianti "Wifag Evolution". Nel corso degli anni la Società ha inoltre apportato migliorie volte all'ottimizzazione della produzione e al miglioramento qualitativo dei propri prodotti.

Sulla base della perizia tecnica redatta dall'Ing. Vitelli, emerge come il modello di rotative installato da parte di ITEDI risulti il più moderno e tecnologicamente avanzato nel panorama nazionale che lo ha reso, di fatto, il centro di riferimento per l'area Valle d'Aosta-Piemonte-Liguria, area geografica caratterizzata tra l'altro da un ridotto numero di centri di stampa.

Il modello di rotativa installata si caratterizza per una vita utile prolungata, compresa tra 40-60 mila ore lavoro. Considerando l'utilizzo medio giornaliero degli impianti, (2-3 ore) e l'attenzione della Società nei programmi di manutenzione e prevenzione di danni, è presumibile che gli impianti possano essere utilizzati senza alcuna inefficienza qualitativa almeno fino al 2026, con possibile estensione di durata sino al 2032 per le parti meccaniche, a fronte di un ammortamento economico delle rotative che è previsto terminare nel 2021 per la parte elettronica e nel 2026 per la parte meccanica.

Infine il formato di stampa (45 x 31 cm) delle rotative è il più utilizzato oggi in Italia e non solo garantisce funzionalità nel medio-lungo termine per il settore quotidiani, ma risulta anche il più idoneo all'acquisizione di commesse di stampati con qualità e grammature superiore rispetto a quelle dei quotidiani, con le quali riempire eventuali vuoti della capacità produttiva dell'impianto, anche in virtù del calo atteso delle tirature.

In conclusione, la perizia ha confermato ottime condizioni manutentive ed una durata oltre il periodo di ammortamento contabile. Infine, emerge come la progressiva razionalizzazione del mercato di stampa italiano potrà in futuro fornire interessanti opportunità di cooperazione produttiva con altre testate, consentendo a ITEDI di rappresentare un punto di riferimento indiscusso per il Nord-Ovest del Paese.

Preme ricordare che ai fini della costruzione del Business Plan di ITEDI in ottica *stand-alone*, il Management non ha considerato tali opportunità di sviluppo futuro delle attività derivanti dal vantaggio competitivo degli impianti, che rappresentano tuttavia una opportunità considerando il processo di progressiva aggregazione in atto nel settore.



## 6. Presupposti metodologici

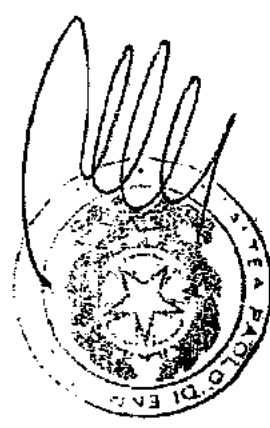
### 6.1 Generalità

I metodi di stima del capitale economico delle aziende si possono ricondurre concettualmente alle seguenti tipologie basate su:

- il ritorno finanziario atteso dall'investimento, cioè sui flussi di cassa che esso è atto a generare nel futuro, dal momento attuale alla sua completa liquidazione (metodo dei flussi di cassa attualizzati o *DCF - Discounted Cash Flow*);
- i redditi che l'investimento è atto a produrre nel futuro (*metodo reddituale*);
- il valore patrimoniale corrente (*metodo patrimoniale*);
- l'unione dei principi essenziali dei procedimenti reddituali e patrimoniali (*metodo misto patrimoniale-reddituale e metodo dell'Economic Profit*);
- l'analisi comparativa di società e transazioni comparabili (*metodo dei multipli*).

Riportiamo qui di seguito alcuni brevi concetti riguardanti i suddetti metodi.

*Handwritten signature*



## 6.2 Il metodo dei flussi di cassa attualizzati (Discounted Cash Flow)

Il metodo dei flussi di cassa attualizzati si ispira al concetto generale che il valore di un'azienda è pari al valore attualizzato dei due seguenti elementi:

- flussi di cassa che essa sarà in grado di generare entro l'orizzonte di previsione;
- valore residuo, cioè il valore del complesso aziendale derivante dal periodo al di là dell'orizzonte di previsione.

Nell'approccio che considera i flussi operativi (approccio *unlevered*), al fine di ottenere il valore economico del capitale investito operativo (*"Enterprise Value"*), i flussi di cassa considerati sono i Free Cash Flow operativi (FCF), i quali vengono scontati al WACC (*"Weighted Average Cost of Capital"*).

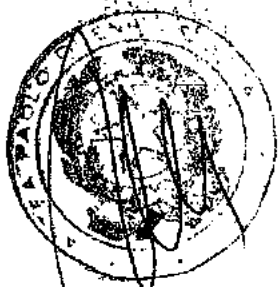
Il valore così ottenuto viene rettificato della posizione finanziaria netta alla data di riferimento della valutazione e dell'ammontare del valore delle eventuali attività non operative (*"Surplus Assets"*) ottenendo così il valore del capitale economico (*"Equity Value"*).

La formula generale in base alla quale si procede alla determinazione del valore del capitale economico dell'azienda è così rappresentabile:

$$\text{Equity Value} = \sum_{i=1}^n \frac{\text{FCF}_i}{(1 + \text{WACC})^i} + \text{TV} + \text{SA} - \text{PFN}$$

dove:

- FCF = free cash flow, o flusso di cassa prodotto dalla gestione operativa;
- WACC = costo medio ponderato del capitale;
- n = periodo di previsione esplicita;
- TV = valore attuale del valore residuo (*"Terminal Value"*), ossia il valore derivante dai flussi finanziari prodotti al di là dell'orizzonte di previsione esplicita;
- SA = Surplus Assets;
- PFN = Posizione finanziaria netta.



### 6.3 Il metodo reddituale

Il valore di un'azienda, secondo il metodo reddituale, deriva unicamente dai redditi che, in base alle attese, essa sarà in grado di produrre. Per determinare il reddito atteso, si tratta di definire una funzione di capitalizzazione, nel senso che la determinazione del valore attribuibile al capitale economico dell'impresa (*Equity Value*) si suppone, per ipotesi, formata dalla serie dei valori attuali dei redditi futuri dell'impresa.

La formula comunemente adottata corrisponde all'ipotesi di durata a tempo indefinito della vita dell'azienda e si esprime come segue:

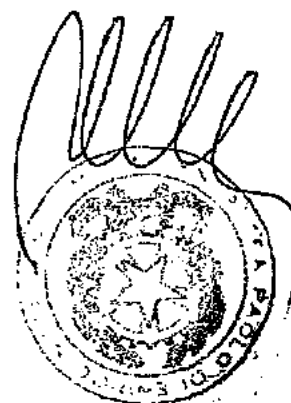
$$\text{Equity Value} = R / i$$

dove:

- R = reddito netto medio - normale atteso;
- i = tasso di capitalizzazione.

La definizione quantitativa del reddito medio normale atteso si può delineare attraverso le seguenti ipotesi di stima:

- supponendo la conservazione dei risultati consuntivi ottenuti in tempi recenti (metodo dei risultati storici);
- mediante la proiezione dei risultati storici nel futuro, in funzione del probabile comportamento di alcune variabili, quali ad esempio la dimensione dell'attività svolta, il livello dei prezzi unitari, il grado di produttività del lavoro, l'incidenza di costi generali oppure degli oneri finanziari, ecc. (metodo di proiezione dei risultati storici);
- assumendo i risultati economici espressi nel budget e nei piani aziendali per definiti periodi futuri (metodo dei risultati programmati);
- definendo nuove condizioni di gestione futura e valutandone le probabili conseguenze in termini di reddito (metodo dell'innovazione).



## 6.4 Il tasso di attualizzazione (WACC)

La scelta del tasso di attualizzazione nelle metodologie sopra descritte è un aspetto centrale.

Il costo medio ponderato del capitale ("*Weighted Average Cost of Capital*" - WACC) è determinato come media ponderata del costo del capitale proprio e del costo del capitale di terzi, al netto degli effetti fiscali.

La formula del WACC è:

$$WACC = K_e \cdot \frac{E}{D+E} + K_d \cdot (1-t) \cdot \frac{D}{D+E}$$

dove:

- WACC = costo medio ponderato del capitale;
- $K_e$  = costo del capitale proprio;
- $E/(D+E)$  = percentuale del capitale proprio sul totale del capitale investito (capitale di rischio + capitale di debito);
- $K_d$  = costo del capitale di debito prima delle imposte;
- $t$  = aliquota d'imposta ("scudo fiscale");
- $D/(D+E)$  = percentuale del capitale di debito sul totale del capitale investito (capitale di rischio + capitale di debito).

Il costo del capitale proprio rappresenta il rendimento che ci si aspetta, in condizioni non influenzate da fenomeni contingenti, dal settore di appartenenza dell'azienda ed è calcolato applicando la teoria del *Capital Asset Pricing Model*, attraverso la formula:

$$K_e = R_f + \beta \cdot (R_m - R_f) + S_p$$

dove:

- $K_e$  = costo del capitale proprio;
- $R_f$  = tasso privo di rischio (risk-free rate), pari al rendimento offerto nel medio-lungo termine da investimenti quali i titoli di stato;
- $\beta$  = coefficiente "beta" espressivo del rischio che caratterizza la particolare impresa rispetto al mercato finanziario in generale;
- $R_m - R_f$  = premio per il rischio azionario, ovvero il rendimento addizionale richiesto da un investitore avverso al rischio rispetto al rendimento delle attività prive di rischio; esso è pari alla differenza tra il rendimento medio del mercato azionario e il tasso privo di rischio;
- $S_p$  = *small size premium* o *additional premium*, ovvero il rendimento addizionale richiesto dall'investitore razionale che investe in società di piccole dimensioni o non quotate, che comportano una minore liquidabilità dell'investimento.

Il costo del debito finanziario ( $K_d$ ) è il tasso di interesse al quale si ipotizza l'azienda possa finanziarsi. Questo tasso è solitamente stimato facendo riferimento a tassi di mercato, considerando uno *spread* per riflettere il potere contrattuale delle società nei confronti dei fornitori di capitale di debito. Il costo del debito deve essere considerato al netto dell'aliquota d'imposta " $t$ ", al fine di tenere conto del risparmio fiscale generato dalla deducibilità degli oneri finanziari.

## 6.5 I metodi patrimoniali

### 6.5.1 Il metodo patrimoniale semplice

Il metodo patrimoniale semplice si fonda sul principio dell'espressione a valori correnti dei singoli elementi attivi che compongono il capitale dell'azienda e dell'aggiornamento del valore degli elementi passivi.

Il metodo patrimoniale assume, come punto di partenza, il patrimonio netto di bilancio così come espresso dalla situazione patrimoniale contabile di riferimento. Nel patrimonio netto viene incluso anche l'utile dell'esercizio, con esclusione di solito degli importi per i quali è già stata decisa la distribuzione ai soci.

Al patrimonio netto contabile di cui sopra vengono apportate le seguenti rettifiche:

- rettifiche per uniformarsi ai corretti principi contabili;
- rettifiche necessarie per recepire la plusvalenza emergente su specifiche poste dell'attivo (al netto dell'effetto fiscale).

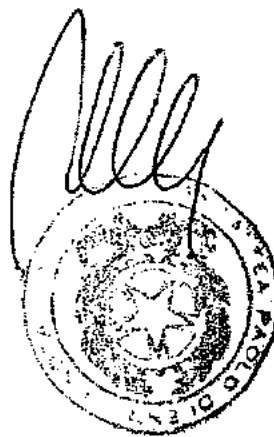
### 6.5.2 Il metodo patrimoniale complesso

Il metodo patrimoniale complesso si basa sul presupposto che i beni intangibili quali la tecnologia, l'addestramento, le capacità del personale, i marchi, il portafoglio prodotti, la clientela abbiano spesso un peso decisivo nel determinare il reale valore complessivo dell'impresa.

I suddetti elementi immateriali sono sovente fenomeni che in parte si sovrappongono e quindi è più agevole comprenderli in un unico valore.

Il presupposto necessario ed ineliminabile per attribuire un valore a tali beni intangibili è la capacità reddituale dell'impresa.

Al patrimonio netto contabile, rettificato come nel caso dell'applicazione del metodo patrimoniale semplice, viene sommato il valore attribuibile ai beni immateriali separatamente individuati.





## 6.6 Il metodo misto patrimoniale-reddituale

La caratteristica essenziale del metodo misto patrimoniale-reddituale è la ricerca di un risultato che consideri contemporaneamente questi due approcci, così da tenere conto dell'aspetto patrimoniale, senza peraltro trascurare le attese reddituali, che sono concettualmente una componente fondamentale del valore del capitale economico.

Il metodo in questione è idoneo ad identificare, attraverso una stima autonoma, il *goodwill/badwill*.

La formula utilizzata è la seguente:

$$\text{Equity Value} = K + \sum_{t=1}^n \frac{(R - iK)_t}{(1+i)^t}$$

dove:

- K = patrimonio o capitale netto rettificato;
- R = reddito netto normalizzato atteso per il futuro;
- n = numero definito e limitato di anni;
- i = tasso di rendimento normale del tipo di investimento considerato;
- i' = tasso di sconto del goodwill/badwill (R - iK).

Il fondamento teorico e logico di tale metodo è che il patrimonio impiegato per lo svolgimento dell'attività caratteristica dell'impresa debba avere un tasso di rendimento normale. In altri termini, il reddito normalizzato della società deve essere almeno pari al reddito che si otterrebbe investendo un certo capitale nel settore di riferimento. L'eventuale differenza positiva (*goodwill*) o negativa (*badwill*) viene attualizzata lungo un orizzonte temporale e ad un tasso (i') pari solitamente al tasso privo di rischio.

La definizione del valore attuale degli eventuali *goodwill/badwill* (sovraredditi/sottoredditi) richiede l'individuazione di un orizzonte temporale determinato sulla base della capacità della società di mantenere un vantaggio (od uno svantaggio) competitivo che le permetta di avere una redditività superiore (od inferiore) a quella media di settore.



Italiana Editrice S.p.A. - Relazione di stima del valore del 100% del capitale sociale di Italiana Editrice S.p.A. ai sensi dell'art. 2343-ter, comma 2, lettera b), Codice Civile.

pwc

47 di 79

## 6.7 Il metodo dell'analisi delle società comparabili (Multipli di mercato)

Il metodo dei multipli di mercato si fonda sull'analisi delle quotazioni borsistiche riferite ad un campione selezionato di società operanti nel settore di riferimento (società quotate comparabili) e sulla successiva applicazione dei multipli, evidenziati da tale analisi, alle corrispondenti grandezze della società oggetto di valutazione.

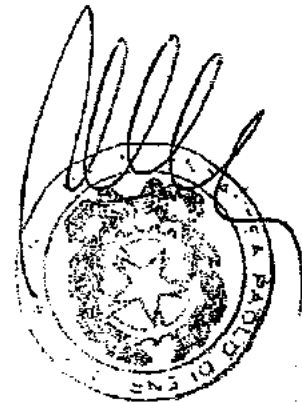
I multipli sono ottenuti quale rapporto tra la capitalizzazione di Borsa delle società comparabili e le grandezze reddituali, patrimoniali e finanziarie ritenute significative ad esse relative.

Lo schema di applicazione di tale approccio di valutazione si articola nei seguenti punti:

- *Identificazione delle società comparabili:* l'appropriata selezione del campione di società comparabili rappresenta uno dei passi principali alla base di tale metodologia. La significatività dei risultati è strettamente dipendente dall'omogeneità del campione. Nella selezione delle società comparabili si è soliti tener conto di vari fattori, tra i quali, il settore di riferimento, il rischio dell'attività, la dimensione della società, la diversificazione geografica, la redditività, l'attendibilità dei dati finanziari e l'intensità di scambio dei titoli nel mercato azionario.
- *Definizione dell'intervallo temporale di riferimento:* la determinazione dell'intervallo temporale di riferimento ha solitamente il fine di neutralizzare eventi di carattere eccezionale, fluttuazioni di breve periodo e tensioni speculative; nel contempo, ha il compito di riflettere le informazioni rese disponibili al mercato. Questa fase implica, in particolare, la scelta fra l'utilizzo di una media relativa ad un determinato intervallo temporale e l'applicazione di un valore puntuale.
- *Determinazione dei multipli ritenuti più significativi:* sussistono numerosi rapporti che possono essere utilizzati per l'applicazione del criterio dei multipli di mercato. La scelta dei multipli più significativi avviene solitamente sulla base delle caratteristiche del settore e del campione in esame.
- *Applicazione dei multipli alle società in esame:* i multipli ottenuti dall'analisi del campione di confronto sono applicati alle corrispondenti grandezze reddituali, patrimoniali e finanziarie della società oggetto di valutazione.

I multipli di mercato sono normalmente funzione di due elementi distinti: *l'attrattività del mercato di riferimento* ed il *posizionamento competitivo dell'impresa*, inteso come capacità della stessa di produrre un reddito superiore al costo del capitale.

Al fine di far emergere una misura espressiva dell'effettivo vantaggio competitivo dell'impresa può essere utile talvolta costruire una relazione tra i multipli considerati e indicatori economico-finanziari specifici della Società, attraverso le c.d. *value maps*. L'utilizzo di questa tecnica permette ottenere una misura sintetica di valore che comprende fattori specifici della Società che fattori di mercato.



## 7. Determinazione del valore economico di ITEDI

### 7.1 La scelta dei metodi di valutazione

La scelta della metodologia per esprimere il valore economico dei Beni Oggetto di Conferimento è stata effettuata considerando le finalità della Prospettata Operazione, la natura e la finalità del lavoro svolto e le informazioni rese disponibili.

A tale proposito, nella scelta della metodologia si è tenuto conto dei seguenti elementi:

- la natura dell'attività svolta e l'attuale contesto di mercato: per sua natura il business di ITEDI è basato sulla forza delle testate e sulle capacità del Management di gestire al meglio la Società in un settore fortemente maturo, elementi questi che non trovano espressione, se non solo parzialmente e a seguito di operazioni di aggregazione aziendale, negli elementi patrimoniali di bilancio. Pertanto, quanto appena commentato porta a ritenere il valore del patrimonio netto della Società poco rappresentativo del sottostante valore economico, in quanto non espressivo della capacità reddituale della stessa. Tale aspetto ha portato l'Esperto ad escludere l'applicabilità di metodologie patrimoniali o patrimoniali miste;
- l'operazione di integrazione tra "La Stampa" e "Il Secolo XIX", avvenuta con efficacia 1° gennaio 2015, che ha comportato l'implementazione di una serie di misure di riorganizzazione la cui piena potenzialità sarà espressa a partire dal 2017;
- un adeguato bilanciamento tra i seguenti aspetti:
  - o l'utilizzo dei dati prospettici di medio periodo al fine di cogliere i tipici risvolti di ciclicità che caratterizzano il settore, rappresentati dal Piano presentato e discusso dal Consiglio di Amministrazione di ITEDI. Tale Piano, tuttavia, a seguito dell'implementazione della Prospettata Operazione, subirà necessariamente una variazione;
  - o l'impiego di dati storici o prospettici di breve periodo al fine di mitigare l'incertezza insita nelle previsioni di un settore fortemente maturo;
- la disponibilità di risultati storici e di un Business Plan redatto dal Management di ITEDI in ottica "stand-alone" e a perimetro omogeneo, completo di proiezioni economiche e finanziarie sino al 2021;
- la disponibilità di dati relativi a società quotate operanti nel settore editoriale, seppur con attività in certi casi maggiormente diversificate, che hanno offerto la possibilità di sviluppare alcune considerazioni di raffronto sulla base del metodo dei moltiplicatori di Borsa.

Sulla base di tali considerazioni e tenuto conto della base informativa resa disponibile dal Management, l'Esperto ha pertanto sviluppato la propria analisi sulla base del *Metodo Discounted Cash Flow ("DCF")* come metodo di valutazione principale.

I risultati ottenuti sono stati successivamente verificati per ragionevolezza complessiva sulla base dell'applicazione del metodo dei **Multipli di Mercato**.

A completamento delle analisi svolte, sono state infine sviluppate alcune **analisi di scenario e di sensibilità**, al fine di verificare la sensibilità dei risultati ottenuti alla variazione di alcune assunzioni chiave del Business Plan e/o dei principali parametri valutativi applicati.

Nell'applicazione di tali metodologie occorre tenere in considerazione la finalità propria della Relazione di stima ai sensi dell'art. 2343-ter del Codice Civile, volta ad attestare che il valore di riferimento attribuito a

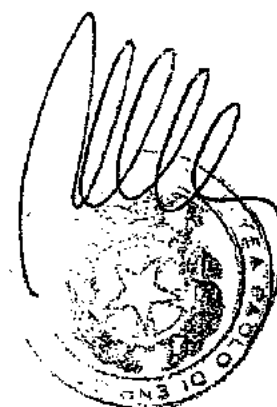
Italiana Editrice S.p.A. - Relazione di stima del valore del 100% del capitale sociale di Italiana Editrice S.p.A. ai sensi dell'art. 2343-ter, comma 2, lettera b).



ITEDI ai fini del Conferimento non sia superiore al valore economico dei Beni Oggetto di Conferimento. Con tale finalità l'Esperto ha applicato nei metodi valutativi scelte prudenziali.

Nei paragrafi che seguono sono illustrati i passaggi valutativi seguiti ai fini della determinazione del valore economico della Società.

Come già ricordato, nell'elaborazione degli esercizi valutativi la Data di Riferimento è stata considerata il 31 dicembre 2016.



## 7.2 L'applicazione del Metodo DCF

L'analisi sul valore attraverso l'applicazione del Metodo DCF è stata sviluppata utilizzando come base informativa le proiezioni economiche e patrimoniali contenute nel Piano elaborato dal Management per il periodo 2017-2021.

L'applicazione del Metodo DCF è stata sviluppata attraverso i seguenti passaggi, illustrati nelle pagine seguenti (i dettagli di calcolo sottostanti sono riportati in allegato):

- la stima dei flussi di cassa nel periodo 2017-2021;
- la stima del flusso di cassa normalizzato per il calcolo del Valore Terminale;
- la stima del tasso di attualizzazione;
- la stima dell'Enterprise Value;
- l'analisi della posizione finanziaria netta e dei *surplus asset*;
- la stima dell'Equity Value.

### 7.2.1 La stima dei flussi di cassa nel periodo 2017-2021

I flussi di cassa per il periodo esplicito 2017-2021 sono stati derivati direttamente dal conto economico e dallo stato patrimoniale a livello consolidato, sottostanti il Business Plan fornito dal Management. Come già precisato, non sono state incluse nella presente analisi valutativa gli effetti delle prospettate sinergie attese dall'integrazione con GELE.

Coerentemente con l'applicazione del Metodo DCF "asset side", i flussi di cassa sono stati stimati a livello operativo, escludendo pertanto i flussi derivanti dalle voci di carattere finanziario (proventi e oneri finanziari, rimborso dei debiti finanziari, variazione dei mezzi propri, etc.). In particolare, sono state considerate le seguenti assunzioni:

- i flussi di cassa per il periodo 2017-2021 sono inclusivi degli oneri ipotizzati con riferimento alle misure di riorganizzazione già previste a Piano a partire dal 2019;
- i flussi sono espressi al netto del carico fiscale, stimato sulla base di un *tax rate* pari al 30%, in coerenza con le aliquote nominali di imposta IRES e IRAP attualmente in vigore e il carico fiscale normalizzato previsto a Piano. La base imponibile utilizzata è rappresentata dall'Ebit di periodo. E' stato successivamente considerato il valore connesso al beneficio fiscale derivante dalle perdite pregresse, tenendo conto della parte già inclusa nella variazione dei fondi;

i dividendi attesi dalle partecipazioni di collegamento, rappresentate principalmente da To.Dis., sono stati considerati separatamente e valorizzati come *surplus asset*;

anche tenendo conto delle finalità del Conferimento, in via prudenziale è stato applicato un fattore di attualizzazione "pieno" ai flussi finanziari. In alternativa, è comunemente accettata l'applicazione della cosiddetta "mid-year convention".

Un dettaglio dei flussi di cassa relativi al periodo 2017-2021 è riportato agli allegati 9.9-9.10.

### 7.2.2 La stima del flusso di cassa normalizzato per il calcolo del Valore Terminale

Tenendo conto della discussione delle ipotesi sottostanti il Business Plan effettuata con il Management, e come commentate al capitolo 5, ai fini di rappresentare propriamente il valore di ITEDI, il flusso di cassa normalizzato per il calcolo del Valore Terminale è stato stimato sulla base delle seguenti assunzioni:

- è stata formulata un'ipotesi di **normalizzazione della redditività sostenibile nel lungo periodo**, tenendo in considerazione da un lato la ciclicità dei risultati dovuta agli aumenti periodici del prezzo del quotidiano e dall'altro l'effetto delle misure di riorganizzazione societaria storicamente implementate da ITEDI e ipotizzate nel Business Plan, in ottica *stand-alone*, per gli ultimi anni del periodo esplicito. Il risultato di tale normalizzazione, operata ipotizzando un prolungamento "inerziale" del Piano sino al completamento di un successivo ipotetico ciclo di aumento prezzo, è un valore normalizzato della redditività pari a circa il 12,6% dei ricavi, corrispondente ad un Ebitda pari a Euro 16,5m e sostanzialmente in linea con le grandezze previste per l'esercizio 2017.  
La misura così stimata è stata successivamente confrontata con il *consensus* degli analisti sulle società quotate del settore, la cui redditività media attesa nel medio periodo (2017-2018) si attesta in un intervallo tra il 12% ed il 13%.  
Sulla base di quanto appena descritto, ai fini valutativi sono stati pertanto considerati due scenari, sulla base degli estremi di tale intervallo. La considerazione di tale intervallo ai fini della presente analisi è inoltre apparsa prudentiale in considerazione della maggiore redditività storicamente espressa da ITEDI rispetto alle società analizzate;
- il livello degli **investimenti di lungo periodo** necessario al mantenimento dell'attuale capacità produttiva è stato stimato sulla base della media degli ammortamenti delle immobilizzazioni materiali nel periodo esplicito, corrispondente ad una incidenza pari a circa il 3% dei ricavi. Sulla base delle considerazioni sulla vita utile delle rotative riportate in precedenza, stimata fino al 2026, tale valore è stato considerato a pieno a partire dal 2026, mentre per gli anni tra il 2021 e il 2026 è stata effettuata una rettifica al fine di neutralizzare la sovrastima degli investimenti, in virtù delle indicazioni contenute nella perizia tecnica cui si è fatto cenno nelle pagine precedenti. Tenuto conto dello stato manutentivo degli impianti di stampa di ITEDI e del mercato complessivamente in contrazione in termini di volumi, il livello di investimenti stimato appare prudentiale. Inoltre, come accennato al paragrafo 5.3, non sono state tenute in considerazione le addizionali possibilità di sfruttamento della capacità produttiva delle rotative derivanti dal posizionamento competitivo di tali impianti;
- gli **ammortamenti nel lungo periodo** sono stati posti in linea con gli investimenti;
- il **tasso di crescita di lungo periodo "g"** è stato assunto negativo, arrotondato prudentialmente a -1%, in linea con le previsioni di crescita del settore nel prossimo quinquennio (-0,6%). Anche tale ipotesi appare prudentiale, sia perché alcuni studi di settore prevedono una stabilizzazione del mercato successivamente al 2020, sia poiché in caso di una continua flessione del settore un operatore razionale implementerebbe azioni volte a mitigare l'effetto della contrazione dei volumi sulla redditività aziendale (la Società stessa ha dimostrato in passato di ricorrere a misure di riorganizzazione della struttura aziendale). Inoltre, da una disamina delle principali società del settore operanti in Italia si evince che le stesse hanno utilizzato per le valutazioni ai fini di bilancio un tasso "g" nullo;
- la **variazione del capitale circolante e dei fondi** è stata stimata in coerenza con il tasso di crescita di lungo periodo "g" sopra determinato.

### 7.2.3 La stima del tasso di attualizzazione

In coerenza con l'approccio Asset Side adottato nell'applicazione del Metodo DCF, la stima del tasso di attualizzazione dei flussi di cassa è stata sviluppata secondo la logica del "Weighted Average Cost of Capital" (WACC).

La stima delle principali determinanti del WACC è avvenuta facendo riferimento ai parametri di *industry* desunti da un campione di società quotate operanti nel settore dell'editoria ed ai tassi rilevati sul mercato finanziario alla Data di Riferimento. Al fine di cogliere le peculiarità del mercato domestico (caratterizzato dalla presenza di operatori di minori dimensioni e da una maggiore rischiosità rispetto ai mercati europei), ci siamo focalizzati sulle società operanti in Italia. Tale approccio ha consentito di minimizzare l'apporto di fattori correttivi al tasso per riflettere componenti di rischio specifiche, rendendo la stima del tasso di attualizzazione maggiormente oggettiva.

Al fine di garantire la coerenza dei parametri del mercato finanziario rispetto alle specificità dei flussi finanziari di ITEDI, la stima del tasso di attualizzazione è stata sviluppata differenziando il WACC riferito al periodo esplicito 2017-2021 ed il tasso utilizzato per l'attualizzazione del flusso terminale.

La scelta di differenziare i tassi di sconto è stata mirata da un lato alla volontà – anche per garantire un approccio maggiormente prudentiale alla valutazione – di neutralizzare nel lungo periodo i benefici sui tassi derivanti dalle misure del c.d. “Quantitative Easing” implementate dalla Banca Centrale Europea e, dall'altro, alla necessità di considerare eventuali componenti di rischio specifico di ITEDI lungo l'orizzonte temporale 2017-2021.

Pertanto, il tasso di attualizzazione è stato calcolato sulla base delle seguenti logiche:

- il tasso base è stato desunto dai rendimenti dei titoli di stato italiani per il periodo 2017-2021, ipotizzando di beneficiare per il quinquennio di Piano dell'effetto delle misure di c.d. “Quantitative Easing” implementate dalla Banca Centrale Europea sui tassi di interesse. Al contrario, ai fini della stima del Terminal Value, il tasso base è stato calcolato aggiungendo, alla componente priva di rischio, il rischio paese stimato dal Prof. Damodaran. **Il WACC utilizzato per il Valore Terminale è stato ipotizzato pari all'8,2%;**
- è stato applicato un premio per il rischio addizionale nel periodo 2017-2021, associabile, da un punto di vista concettuale, all'esecuzione del Business Plan, calcolato sulla base della maggiore redditività prevista da ITEDI nel periodo esplicito rispetto al campione di società selezionato e derivante soprattutto dalle misure di adeguamento della struttura ai minori volumi di produzione, previste per il triennio 2019-2021. Tale maggior rischio, stimato in misura pari al 2,7%, non è stato invece incluso ai fini della stima del Valore Terminale, dato che la redditività normalizzata assunta come riferimento è stata stimata in linea con quella del settore di riferimento (i flussi sono pertanto da intendersi come “expected cash flows” e non necessitano di aggiustamenti in termini di rischio rispetto al profilo di mercato). **Il WACC stimato per il periodo esplicito risulta pari all'8,4%;**

I dettagli di calcolo sono riportati agli allegati 9.7-9.8.

Il WACC ed il tasso di crescita di lungo periodo “g”, così come stimati, conducono sostanzialmente all'applicazione di un **fattore di capitalizzazione di lungo periodo pari a 9,2%**, che si confronta con un intervallo di circa 6,6-9,5% applicato dalle società quotate ai fini delle valutazioni di bilancio. Alla luce delle performance della Società e del posizionamento sul mercato, si è ritenuto pertanto che i parametri valutativi assunti a riferimento ai fini della presente analisi incorporassero un adeguato livello di rischio rispetto ai flussi previsionali ed alle caratteristiche specifiche della Società. Di conseguenza, non sono stati considerati ulteriori premi addizionali per il rischio.

## 7.2.4 La stima dell'Enterprise Value

Sulla base delle assunzioni formulate e dei parametri valutativi calcolati, così come illustrato nei paragrafi precedenti, è stato determinato l'Enterprise Value.

Itedi S.p.a. - Riepilogo (Eur/Mln)	Scenario	
	Low	High
Sommatoria dei flussi scontati	44,1	44,1
Terminal Value attualizzato	59,1	65,7
<b>Enterprise Value</b>	<b>103,1</b>	<b>109,7</b>

Considerando gli scenari basati sulla redditività di lungo periodo, l'Enterprise Value di ITEDI alla Data di Riferimento è stato stimato in un intervallo pari a Euro 103,1-109,7m.

Anche per effetto delle ipotesi di carattere conservativo applicate nel processo valutativo circa la stima dei flussi di lungo periodo, l'incidenza del Valore Terminale si attesta nell'intorno del 55-60% dell'Enterprise Value stesso.

### 7.2.5 L'analisi della posizione finanziaria netta e dei surplus asset

Allo scopo di determinare l'Equity Value di ITEDI, all'Enterprise Value sono state sommate algebricamente le seguenti componenti, non incluse nella determinazione dei flussi operativi:

- la **Posizione Finanziaria Netta** della Società al 31 dicembre 2016, che evidenzia una disponibilità di cassa pari a Euro 5,4m. Ai fini della presente analisi, l'Esperto ha provveduto a considerare in aggiunta il valore nominale degli anticipi relativi ai crediti ceduti attraverso ricorso al *factoring pro-soluto*, pari a Euro 20,5m alla Data di Riferimento, al fine di considerare l'impatto di tale scelta finanziaria sul valore della Società. Va osservato che la scelta di considerare il valore nominale appare prudentiale ai fini della presente analisi, considerando il limitato carico di oneri finanziari e commissioni di cui ITEDI può beneficiare su tale forma di finanziamento;
- il **Fondo Trattamento di Fine Rapporto**, considerato assimilabile ad una voce di natura finanziaria per la parte residuale rispetto a quanto previsto in pagamento lungo l'orizzonte di Piano, pari a circa Euro 14,0m;
- il **beneficio fiscale derivante dalle perdite pregresse** facenti capo a ITEDI, Nexta e, parzialmente, Publikompass, in termini di minore carico fiscale rispetto a quanto stimato lungo l'orizzonte di Piano. Sulla base della possibilità di utilizzo determinata dalla normativa fiscale e considerando i risultati attesi da Piano, il valore di tale beneficio è stato stimato in Euro 10,2m;
- il **valore dei Surplus Asset**, calcolato mediante la capitalizzazione perpetua dei dividendi attesi utilizzando il medesimo costo del capitale proprio e tasso di crescita di lungo periodo impiegati nella stima del WACC di ITEDI. L'esercizio valutativo svolto restituisce un valore complessivo delle partecipazioni di collegamento pari a Euro 2,0m.

### 7.2.6 La stima dell'Equity Value

Sulla base dell'Enterprise Value stimato in precedenza e delle voci relative alla Posizione Finanziaria Netta e ai Surplus Asset, la tabella che segue sintetizza i risultati a livello di Equity Value di ITEDI

Itedi S.p.a. - Riepilogo (Eur/Min)	Scenario	
	Low	High
Enterprise Value	103,1	109,7
Posizione Finanziaria Netta al 31.12.2016	(15,1)	(15,1)
Trattamento di Fine Rapporto	(14,0)	(14,0)
Perdite Fiscali	10,2	10,2
Partecipazioni	2,0	2,0
<b>Equity Value</b>	<b>86,3</b>	<b>92,9</b>



Tenendo conto degli scenari basati sulla redditività di lungo periodo, l'Equity Value di ITEDI alla Data di Riferimento è stato stimato sulla base del Metodo DCF in un intervallo pari a Euro 86,3-92,9m.

Si rimanda agli allegati 9.9-9.10 per i dettagli applicativi del Metodo DCF.



### 7.3 L'applicazione del Metodo dei Multipli

Oltre alle analisi sopra illustrate, è stata effettuata un'analisi attraverso l'applicazione del Metodo dei Multipli di Borsa.

Ai fini della costruzione del campione di società di riferimento, sono state incluse le medesime utilizzate per il calcolo del WACC; inoltre, al fine di rendere maggiormente significativo il campione dal punto statistico, sono state incluse ulteriori società europee aventi una dimensione in termini di capitalizzazione di mercato non superiore a Euro 500m. Sono state invece escluse dall'analisi le cosiddette "large-cap", operanti prevalentemente nei mercati anglosassoni, in quanto non ritenute comparabili in termini di dimensione, diversificazione del business e mercato di riferimento. Confrontando infatti i relativi moltiplicatori, i livelli espressi includono mediamente un premio superiore al 20% rispetto a quelli considerati ai fini della presente analisi.

Con riferimento al periodo di analisi, al fine di applicare un metodo di controllo dei risultati che sia maggiormente tutelante, anche alla luce delle incertezze – seppur adeguatamente ponderate nei parametri valutativi del DCF – che caratterizzano il settore editoriale, l'Esperto ha fatto riferimento ai seguenti esercizi, rappresentanti un orizzonte temporale storico o prospettico di breve periodo: i) il consuntivo 2016; ii) il budget 2017; iii) la media del triennio 2015-2017. In tal modo appaiono sostanzialmente mitigati i rischi di realizzazione dei risultati previsti dal Piano.

Per ognuno dei tre periodi appena citati, l'analisi valutativa sulla base del Metodo dei Multipli è stata fondata su tre diverse direttrici:

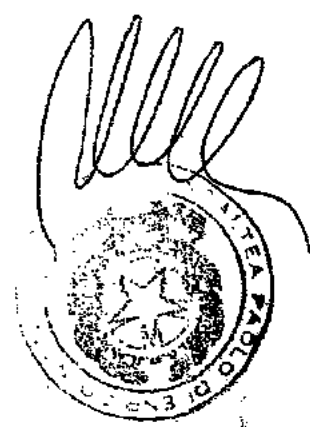
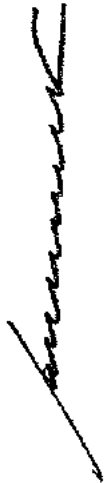
- lo sviluppo della valutazione sulla base del moltiplicatore *Enterprise Value / Sales* ("EV/Sales"): nell'ambito di tale analisi sono state tenute in considerazione le caratteristiche del business della Società, in termini comparabilità rispetto agli altri operatori. Nel dettaglio, dato che il perimetro di consolidamento di ITEDI non include il fatturato generato dalla concessionaria pubblicitaria per in ambito nazionale ed il fatturato inerente l'attività di distribuzione (gestito per il tramite delle società collegate), il livello di fatturato di ITEDI risulta, *ceteris paribus*, inferiore rispetto alle altre società del settore, beneficiando tuttavia di una maggiore redditività. Di conseguenza, al fine di riflettere propriamente tale combinazione di effetti, è stata sviluppata una mappa di valori attraverso una regressione lineare tra il multiplo EV/Sales e la grandezza *Ebitda margin*. Sulla base delle analisi svolte e dei parametri di redditività di ITEDI, l'intervallo di moltiplicatori identificato è pari a **0,74-0,82x** e restituisce un valore di ITEDI nel range di **Euro 81,0-92,6m**;
- lo sviluppo della valutazione sulla base del moltiplicatore *Enterprise Value / Ebitda* ("EV/Ebitda"), attraverso la costruzione di una mappa di valori che mette in relazione il moltiplicatore selezionato con il tasso di crescita medio ponderato ("CAGR") dell'Ebitda stesso nel periodo 2016-2018, sulla base dell'assunto, confortato dalle analisi svolte, che il mercato esprime prezzi più elevati – in rapporto all'Ebitda – per le società che prevedono un livello di crescita maggiore. Sulla base delle analisi svolte e delle aspettative di crescita nel breve termine di ITEDI, l'intervallo di moltiplicatori identificato è pari a **6,2-7,3x** e restituisce un valore di ITEDI nel range di **Euro 80,9-90,0m**;
- il calcolo dei moltiplicatori EV/Sales e EV/Ebitda impliciti nei valori di conferimento ed il relativo confronto con i moltiplicatori espressi dal mercato, al fine di verificare il cosiddetto "**multiplo di break-even**". Sulla base delle analisi svolte i moltiplicatori di *break-even* risultano pari a **0,69-0,74x** in termini di EV/Sales, mentre evidenziano un intervallo di **5,9-7,3x** a livello di EV/Ebitda. Essendo tali moltiplicatori in linea o inferiori rispetto ai valori di mercato, il valore di ITEDI determinato ai fini del conferimento appare supportato.

Sulla base di quanto sopra illustrato, l'analisi dei moltiplicatori di mercato conferma sostanzialmente la ragionevolezza delle analisi effettuate sulla base del Metodo DCF.

Al fine di meglio interpretare i risultati dei due metodi, occorre evidenziare come il Metodo dei Multipli restituisca un valore minimo dell'intervallo inferiore rispetto del Metodo DCF. Tale circostanza è attribuibile al

fatto che il Metodo DCF valorizza la Società tenendo conto delle aspettative di crescita dei risultati nel medio-lungo periodo, mentre la costruzione dei moltiplicatori ai fini della presente analisi è stata basata su grandezze rappresentative della redditività storica e prospettica di breve periodo (2015-2017).

Si rimanda agli allegati 9.11-9.13 per i dettagli applicativi del Metodo dei Multipli.



## 7.4 Analisi di scenario e di sensitività

### 7.4.1 Analisi di scenario

A completamento delle analisi svolte, basate sul Business Plan sviluppato dal Management, l'Esperto ha sviluppato alcune analisi di scenario al fine di verificare l'impatto di possibili scenari alternativi sui risultati delle analisi valutative.

Di seguito la sintesi delle ipotesi formulate e dei risultati ottenuti:

- è stato ipotizzato uno scenario di sviluppo reddituale **senza considerare il beneficio atteso dal ricorso alle misure di efficientamento della struttura** e con conseguente risparmio dei relativi oneri. L'impatto di tale scenario sul Piano produrrebbe una redditività di lungo periodo pari a circa il 10,4% e corrispondente ad un Ebitda pari a Euro 13,7m, grandezze che appaiono inferiori rispetto ai risultati conseguiti nel periodo 2015-2016.  
Ipotizzando un adeguamento dei parametri valutativi al minore rischio insito in tali proiezioni, l'Equity Value di ITEDI sarebbe pari a **Euro 81,2m** alla Data di Riferimento, superiore rispetto al valore convenzionalmente determinato ai fini del Conferimento;
- è stato individuato il **livello di "break-even"** in termini di flusso di cassa normalizzato di Valore Terminale, ferme restando le grandezze di Piano per il periodo 2017-2021 e le altre ipotesi e parametri valutativi applicati nell'analisi. L'Ebitda normalizzato si attesterebbe a **Euro 14,5m**, corrispondente ad una redditività sulle vendite di circa l'11%. Tale livello restituirebbe un valore di ITEDI allineato a quello convenzionalmente determinato ai fini del Conferimento.  
Tali grandezze appaiono solo moderatamente superiori rispetto ai dati consuntivi 2016 (Ebitda Euro 13,9m) ed inferiori rispetto alle grandezze di riferimento su cui le Parti hanno negoziato il valore convenzionale di riferimento (Ebitda Euro 16m) e rispetto al budget 2017 (Euro 16,5m), pertanto tale analisi conferma la ragionevolezza del valore convenzionalmente determinato ai fini del Conferimento.

**Le analisi di scenario sviluppate supportano il valore di ITEDI convenzionalmente determinato ai fini del Conferimento.**

### 7.4.2 Analisi di sensitività

Al fine di verificare la sensibilità dei risultati delle analisi svolte ai principali parametri ed ipotesi valutative, abbiamo sviluppato alcune analisi di sensitività aventi ad oggetto il tasso di attualizzazione, il tasso di crescita di lungo periodo "g" ed il livello degli investimenti di mantenimento.

Di seguito la sintesi delle ipotesi formulate e dei risultati ottenuti, con evidenza dello scostamento rispetto al valore medio ottenuto dall'applicazione del Metodo DCF, pari a Euro 89,6m:

analisi di sensitività avente ad oggetto il **tasso di attualizzazione**, sulla base delle seguenti ipotesi:

- o **scenario minimo:** alla luce della combinazione di ipotesi applicate nello scenario più conservativo metodo DCF, i risultati derivanti dall'applicazione del costo del capitale selezionato (8,2-8,4%) sono da considerarsi quale punto di riferimento minimo;
- o **scenario massimo:** è stato applicato un tasso di attualizzazione che esclude il premio addizionale nel periodo esplicito, lasciando invariato il tasso utilizzato per la stima del Valore Terminale.

L'intervallo di valori ottenuto risulta compreso tra **Euro 86,3-97,8m**, con uno scostamento di -3,3m/+8,2m rispetto al valore medio derivante dal Metodo DCF.

analisi di sensitività avente ad oggetto il **tasso di crescita di lungo periodo "g"**, sulla base delle seguenti ipotesi:

- o *scenario minimo*: alla luce della combinazione di ipotesi applicate nello scenario più conservativo del metodo DCF, i risultati derivanti dall'applicazione di un tasso "g" pari a -1% sono da considerarsi quale punto di riferimento minimo;
- o *scenario massimo*: è stato incrementato il tasso di crescita di 100 *basis points* rispetto al caso base (applicando quindi un tasso di crescita nullo).

L'intervallo di valori ottenuto risulta compreso tra **Euro 86,3-101,6m**, con uno scostamento di -3,3m/+12,0m rispetto al valore medio derivante dal Metodo DCF.

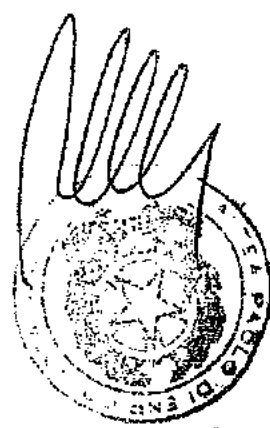
analisi di sensitività avente ad oggetto l'ammontare degli investimenti di mantenimento di lungo periodo, sulla base delle seguenti ipotesi:

- o *scenario minimo*: è stato applicato un *capex/sales ratio* pari al 4,2% (il valore più alto assunto dal *D&A/sales ratio* lungo il periodo di Piano), rispetto al 3,0% nello scenario base;
- o *scenario massimo*: è stato applicato un *capex/sales ratio* pari al 2,0% (il valore più alto assunto dal *capex/sales ratio* lungo il periodo di Piano), rispetto al 3,0% nello scenario base;

L'intervallo di valori ottenuto risulta compreso tra **Euro 84,8-93,0m**, con uno scostamento di -4,8m/+3,3m rispetto al valore medio derivante dal Metodo DCF.

**Sulla base delle risultanze delle analisi di sensitività sopra presentate, il valore di ITEDI convenzionalmente determinato ai fini del Conferimento appare supportato.**

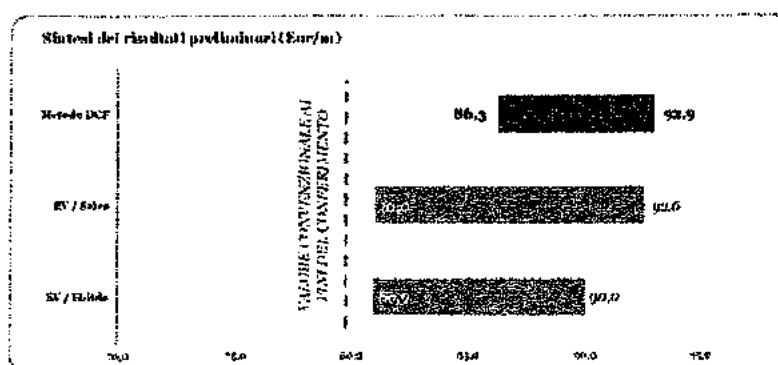
*Handwritten signature*



## 8. Conclusioni

### 8.1 Sintesi dei risultati ottenuti

Lo schema di seguito rappresentato sintetizza i risultati delle analisi sviluppate dall'Esperto sulla base dell'applicazione del Metodo DCF e del Metodo dei Multipli di Mercato, così come illustrato nel capitolo precedente.



Alla luce delle analisi svolte dall'Esperto, è possibile formulare le seguenti conclusioni:

- il valore del 100% del capitale di ITEDI determinate secondo il metodo principale - **Metodo DCF** - risulta compreso nell'intervallo di **Euro 86,3-92,9m**;
- l'analisi effettuata attraverso il metodo di controllo - **Multipli di Mercato** - ha sostanzialmente confermato i risultati derivanti dal metodo principale. In particolare, dal confronto dei risultati si nota che il Metodo DCF restituisce un valore medio superiore rispetto all'intervallo ottenuto attraverso i moltiplicatori EV/Sales e EV/Ebitda in quanto il primo valorizza la Società tenendo conto delle aspettative di crescita dei risultati nel lungo periodo, mentre la costruzione dei moltiplicatori ai fini della presente analisi è stata basata su grandezze rappresentative della redditività storica e prospettica di breve periodo (2015-2017);

sia attraverso il metodo principale sia tramite il metodo di controllo, applicati sulla base dei parametri e delle ipotesi di carattere conservativo illustrate nella Relazione, **i risultati appaiono superiori rispetto al valore convenzionalmente determinato per ITEDI ai fini del Conferimento**;

le analisi di **scenario e di sensitività** sviluppate hanno restituito risultati che supportano il valore convenzionalmente determinato ai fini del Conferimento, pari a circa Euro 80m.



## 8.2 Attestazione ai fini del Conferimento

Le conclusioni devono essere lette ed interpretate nell'ambito delle ipotesi e limitazioni di cui al paragrafo 1.5, tenendo conto di quanto commentato nell'ambito della presente Relazione e della natura e della portata del lavoro dell'Esperto.

La presente Relazione è stata predisposta esclusivamente ai fini di quanto previsto dall'art. 2343-ter del Codice Civile nell'ambito del Conferimento dei Titoli Azionari rappresentanti il 100% del capitale di ITEDI, da parte di FCA e IPH a beneficio di GELE, e non può essere utilizzata in tutto o in parte per altri scopi.

Come già descritto in precedenza, le Parti hanno convenzionalmente determinato ai fini del Conferimento un valore di riferimento di ITEDI pari a Euro 79.969.000,00.

Sulla base delle analisi svolte, delle considerazioni descritte nel precedente Paragrafo 7.1 e di quanto contenuto nella Relazione, l'Esperto ritiene adeguato assumere quale valore intervallo di valori di riferimento quello risultante dall'applicazione del Metodo DCF, definito come metodo principale, pari a **Euro 86,3-92,9m.**

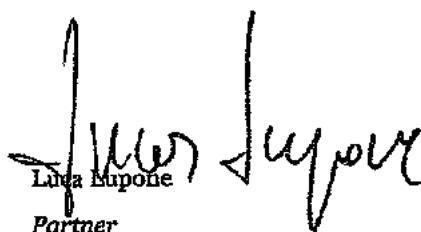
Pertanto il valore economico dei Beni Oggetto di Conferimento risulta almeno pari, complessivamente, a quello ad essi attribuito ai fini del Conferimento, pari a Euro 79.969.000,00.

\*\*\*\*\*

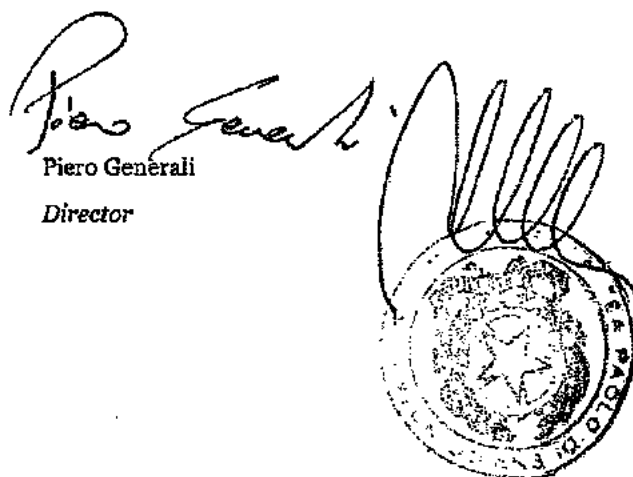
Non si assumono responsabilità di aggiornare la presente Relazione per eventi o circostanze che dovessero manifestarsi dopo la data odierna.

Milano, 20 febbraio 2017

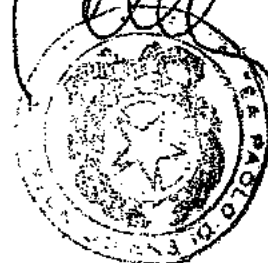
PricewaterhouseCoopers Advisory S.p.A.



Luca Lupone  
Partner



Piero Generali  
Director



## 9. Allegati

### 9.1 Glossario

Abbreviazione	Definizione
Accordo Quadro	L'Accordo Quadro tra FCA e IPH da una parte e l'azionista di controllo di GELE stipulato in data 30 luglio 2016
CCN	Capitale Circolante Netto
CIN	Capitale Investito Netto
Società Conferenti	FCA e IPH
Conferimento	L'operazione che prevede il conferimento delle azioni ITEDI in GELE
Società Conferitaria	GELE
Data di Riferimento	La data di riferimento per la valutazione, ossia il 31 dicembre 2016
Dati Prospettici, Piano o Business Plan	Proiezioni economiche e patrimoniali riferite al periodo 2017-2021 per ITEDI su base consolidata
DCF	Discounted Cash Flow
Euro m	Millioni di €
Ebit	Earnings Before Interest and Taxes
Ebitda	Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization
Ebt	Earnings Before Taxes
Enterprise Value	Valore economico del CIN
Equity Value	Valore del capital economico
Esperto	PwC
EV	Enterprise Value
Eventi Successivi	Accadimenti significativi verificatisi nel periodo compreso tra la Data di Riferimento e la data di emissione della Relazione
FCA	Fiat Chrysler Automobiles N.V.
FCF	Free Cash Flow operativi
GELE	Gruppo Editoriale L'Espresso S.p.A.
IPH	Ital Press Holding S.p.A.
ITEDI	Italiana Editrice S.p.A.
Management	Congiuntamente il Management di ITEDI, Publikompass e Nexta
Prospettata Operazione	Il Conferimento

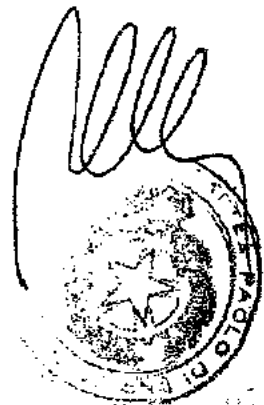
Italiana Editrice S.p.A. - Relazione di stima del valore del 100% del capitale sociale di Italiana Editrice S.p.A. ai sensi dell'art.2343-ter, comma 2, lettera b), Codice Civile.

PwC

61 di 79

PFN	Posizione Finanziaria Netta
PN	Patrimonio Netto
PwC	PricewaterhouseCoopers Advisory S.p.A.
Relazione di Stima	La presente relazione
Società	ITEDI
Surplus Assets	Eventuali attività non operative
Terminal Value	Valore derivante dai flussi finanziari attesi oltre l'orizzonte di previsione esplicita
WACC	Weighted Average Cost of Capital

*Handwritten signature*





## 9.2 Certificati azionari Italiana Editrice S.p.A.

ITALIANA EDITRICE S.P.A.	
<b>CERTIFICATO N. 1/A</b>	<b>AZIONI N. 5.775.000</b>
<i>Sede in</i> <i>Contratto in data</i> <i>Inscritto in data</i> <i>Al Registro Imprese - Ufficio di</i> <i>A/I n.</i> <i>Durata</i>	Torino, Via E. Lugaresi, 13 11 dicembre 1926  Torino 00436620016 31 dicembre 2100
<b>CAPITALE SOCIALE</b> <i>diviso in</i> <i>da nominati</i>	EURO 7.500.000 N. 7.500.000 azioni Senza valore nominale
<i>Certificato n.</i> <i>da</i>	1/A Cinquemilasettecentocinquantaquattromila Azioni Ordinarie Categoria "A" 1° Gennaio 1915
Inscritto a: FIAT CHRYSLER AUTOMOBILES N.V. Amsterdam Pondus Sede operativa principale 25 St. James's Street SW1A 1HA Londra	

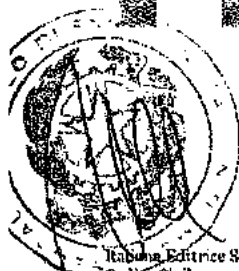
UN AMMINISTRATORE

*[Firma]*

ITALIANA EDITRICE S.P.A.	
<b>CERTIFICATO N. 2/B</b>	<b>AZIONI N. 1.725.000</b>
<i>Sede in</i> <i>Contratto in data</i> <i>Inscritto in data</i> <i>Al Registro Imprese - Ufficio di</i> <i>A/I n.</i> <i>Durata</i>	Torino, Via E. Lugaresi, 13 11 dicembre 1926  Torino 00436620016 31 dicembre 2100
<b>CAPITALE SOCIALE</b> <i>diviso in</i> <i>da nominati</i>	EURO 7.500.000 N. 7.500.000 azioni Senza valore nominale
<i>Certificato n.</i> <i>da</i>	2/B Unmilasettecentocinquantaquattromila Azioni Ordinarie Categoria "B" 1° Gennaio 1915
Inscritto a: ITAL PRESS HOLDING S.P.A. Milano, Foro Buonaparte n. 62 Società Italiana	

UN AMMINISTRATORE

*[Firma]*



Italiana Editrice S.p.A. - Relazione di stima del valore del 100% del capitale sociale di Italiana Editrice S.p.A. ai sensi dell'art.2349-ter, comma 2, lettera b), Codice Civile.

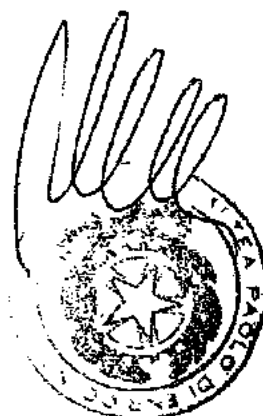
PwC

### 9.3 Dati Storici ITEDI civilistico

#### Conto Economico

Conto Economico (Eur/m)	2014 Pro forma	2015 Act	2016 Act
<b>Valore della Produzione</b>	<b>145,1</b>	<b>133,9</b>	<b>126,4</b>
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	140,2	131,9	122,9
Altri ricavi e proventi	4,8	2,0	3,5
<b>Variazione YoY</b>	<b>n.a.</b>	<b>(7,7%)</b>	<b>(5,6%)</b>
Materie prime	(22,1)	(19,7)	(18,2)
Servizi	(46,7)	(38,7)	(37,1)
Godimento beni di terzi	(5,3)	(5,4)	(6,0)
Personale	(52,5)	(50,9)	(49,5)
Svalutazione crediti	(0,7)	(0,3)	(0,5)
Oneri diversi di gestione	(1,7)	(1,4)	(1,6)
<b>Totale Costi operativi</b>	<b>(129,1)</b>	<b>(116,3)</b>	<b>(112,8)</b>
<b>Ebitda</b>	<b>16,0</b>	<b>17,6</b>	<b>13,6</b>
<b>% sui Ricavi</b>	<b>11,0%</b>	<b>13,1%</b>	<b>10,8%</b>
Ammortamenti e svalutazione imm.zioni	(8,0)	(7,9)	(7,4)
Accantonamento a Fondi rischi	(2,8)	(2,1)	(2,2)
<b>Ebit</b>	<b>5,2</b>	<b>7,6</b>	<b>4,0</b>
<b>% sui Ricavi</b>	<b>3,6%</b>	<b>5,7%</b>	<b>3,2%</b>
Proventi/(Oneri) finanziari	(8,3)	(1,8)	(0,0)
Rettifiche di attività/passività fin.	0,0	(0,4)	-
Proventi/(Oneri) straordinari	(5,5)	(0,8)	(2,3)
<b>Risultato ante Imposte</b>	<b>(8,6)</b>	<b>4,6</b>	<b>1,7</b>
<b>% sui Ricavi</b>	<b>(6,0%)</b>	<b>3,4%</b>	<b>1,3%</b>
<b>Imposte</b>	<b>(6,7)</b>	<b>(0,3)</b>	<b>(0,8)</b>
<b>Risultato Netto</b>	<b>(15,3)</b>	<b>4,3</b>	<b>0,8</b>
<b>% sui Ricavi</b>	<b>(10,6%)</b>	<b>3,2%</b>	<b>0,6%</b>

*Handwritten signature*



## Stato Patrimoniale

Stato Patrimoniale (Eur/m)	2014 Pro forma	2015 Act	2016 Act
Immobilizzazioni Immateriali	50,2	54,1	50,6
Immobilizzazioni Materiali	22,6	19,4	16,7
Immobilizzazioni Finanziarie	19,6	19,4	19,0
<b>Attivo Immobilizzato</b>	<b>92,3</b>	<b>92,9</b>	<b>86,3</b>
Rimanenze	3,9	3,4	3,4
Crediti verso clienti	6,9	5,4	6,0
Crediti vs società del Gruppo	11,8	11,1	8,3
Crediti tributari	0,1	0,5	0,3
Imposte anticipate	8,5	6,4	5,4
Crediti verso altri	2,8	4,1	2,1
Ratei e risconti attivi	0,6	0,7	0,5
Acconti	(9,9)	(13,3)	(12,6)
Debiti verso fornitori	(20,0)	(15,3)	(15,6)
Debiti vs società del Gruppo	(2,4)	(2,0)	(2,8)
Debiti tributari	(3,2)	(2,2)	(1,8)
Debiti verso ist. di previdenza	(6,9)	(4,6)	(4,4)
Altri debiti	(8,6)	(4,5)	(4,6)
Ratei e risconti passivi	(4,7)	(4,4)	(4,0)
<b>Capitale Circolante Netto</b>	<b>(21,0)</b>	<b>(14,8)</b>	<b>(19,7)</b>
Fondi Rischi e Oneri	(42,2)	(38,8)	(38,4)
Fondo TFR	(10,8)	(10,5)	(9,5)
Fondo rischi e oneri	(31,3)	(28,4)	(28,9)
<b>Capitale Investito Netto</b>	<b>20,2</b>	<b>39,3</b>	<b>28,2</b>
<b>Posizione Finanziaria Netta</b>	<b>12,9</b>	<b>13,5</b>	<b>1,6</b>
Cassa e disponibilità liquide	(2,4)	(1,9)	(1,0)
Crediti finanziari	-	-	(4,1)
Debiti finanziari	15,3	15,4	6,7
<b>Patrimonio Netto</b>	<b>15,3</b>	<b>25,8</b>	<b>26,6</b>
<b>Fonti Finanziarie</b>	<b>29,2</b>	<b>39,3</b>	<b>28,2</b>

## 9.4 Dati Storici Publikompass civilistico

### Conto Economico

Conto Economico (Eur/m)	2014 Pro-forma	2015 Act	2016 Act
<b>Valore della Produzione</b>	<b>52,5</b>	<b>40,6</b>	<b>39,0</b>
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	49,0	39,5	37,2
Altri ricavi e proventi	3,4	1,1	1,8
<b>Variazione YoY</b>	<b>n.a.</b>	<b>(22,5%)</b>	<b>(4,0%)</b>
Materie prime e (inc. valutazione rimanenze	(0,1)	(0,1)	(0,1)
Servizi	(47,2)	(36,6)	(34,0)
Godimento beni di terzi	(0,6)	(0,4)	(0,4)
Personale	(6,2)	(3,6)	(3,6)
Svalutazione crediti	(0,2)	(0,0)	(0,0)
Oneri diversi di gestione	(0,2)	(0,3)	(0,1)
<b>Totale Costi operativi</b>	<b>(54,5)</b>	<b>(41,0)</b>	<b>(38,2)</b>
<b>Ebitda</b>	<b>(2,0)</b>	<b>(0,3)</b>	<b>0,8</b>
<b>% sui Ricavi</b>	<b>(3,8%)</b>	<b>(0,9%)</b>	<b>2,1%</b>
Ammortamenti e svalutazione imm. zioni	(0,1)	(0,1)	(0,1)
Accantonamento a Fondi rischi	(2,5)	(0,6)	(0,0)
<b>Ebit</b>	<b>(4,6)</b>	<b>(1,0)</b>	<b>0,7</b>
<b>% sui Ricavi</b>	<b>(9,2%)</b>	<b>(2,4%)</b>	<b>1,8%</b>
Proventi/(Oneri) finanziari	(0,1)	(0,0)	0,5
Proventi/(Oneri) straordinari	2,4	1,1	2,0
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>(2,3)</b>	<b>0,0</b>	<b>3,2</b>
<b>% sui Ricavi</b>	<b>(4,8%)</b>	<b>0,1%</b>	<b>8,1%</b>
Imposte	1,9	(0,7)	(0,6)
<b>Risultato Netto</b>	<b>(0,4)</b>	<b>(0,6)</b>	<b>2,6</b>
<b>% sui Ricavi</b>	<b>(0,8%)</b>	<b>(1,6%)</b>	<b>6,7%</b>

*publikompass*



## Stato Patrimoniale

Stato Patrimoniale (Eur/m)	2014 Pro-forma	2015 Act	2016 Act
Immobilizzazioni Immateriali	0,0	-	-
Immobilizzazioni Materiali	0,2	0,2	0,1
Immobilizzazioni Finanziarie	0,0	-	0,1
<b>Attivo Immobilizzato</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>
Rimanenze	-	-	-
Crediti verso clienti	26,2	20,5	16,5
Crediti vs società del Gruppo	8,2	1,0	0,6
Crediti tributari	0,0	0,5	0,1
Imposte anticipate	2,4	1,9	1,3
Crediti verso altri	0,8	1,9	4,1
Ratei e risconti attivi	1,2	1,6	1,3
Acconti	-	-	-
Debiti verso fornitori	(4,4)	(2,9)	(3,2)
Debiti vs società del Gruppo	(7,0)	(6,9)	(5,7)
Debiti tributari	(1,3)	(0,3)	(0,3)
Debiti verso ist. di previdenza	(0,2)	(0,1)	(0,3)
Altri debiti	(2,4)	(1,0)	(0,6)
Ratei e risconti passivi	(0,1)	(0,2)	(0,0)
<b>Capitale Circolante Netto</b>	<b>23,5</b>	<b>16,0</b>	<b>13,9</b>
Fondi Rischi e Oneri	(15,9)	(14,3)	(10,1)
Fondo TFR	(1,5)	(0,9)	(0,6)
Fondi rischi e oneri	(14,5)	(13,4)	(9,5)
<b>Capitale Investito Netto</b>	<b>7,8</b>	<b>1,8</b>	<b>3,9</b>
<b>Posizione Finanziaria Netta</b>	<b>(0,3)</b>	<b>(5,7)</b>	<b>(6,2)</b>
Cassa e disponibilità liquide	(2,5)	(2,4)	(0,2)
Crediti finanziari	(5,3)	(7,4)	(9,2)
Debiti finanziari	7,5	4,1	3,3
<b>Patrimonio Netto</b>	<b>8,1</b>	<b>7,5</b>	<b>10,1</b>
<b>Fonti Finanziarie</b>	<b>7,8</b>	<b>1,8</b>	<b>3,9</b>



Italiana Editrice S.p.A. - Relazione di stima del valore del 100% del capitale sociale di Italiana Editrice S.p.A. ai sensi dell'art. 2343-ter, comma 2, lettera b), Codice Civile

PwC

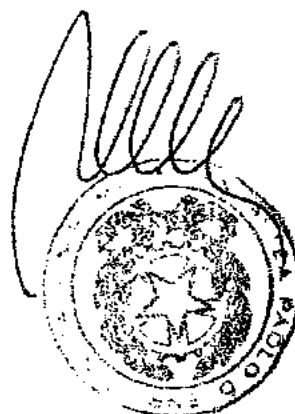
67 di 79

## 9.5 Dati Storici Nexta civilistico

### Conto Economico

Conto Economico (Eur/m)	2014 Pro-forma	2015 Act	2016 Act
<b>Valore della Produzione</b>	<b>3,2</b>	<b>1,9</b>	<b>2,3</b>
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	3,2	1,8	2,3
Altri ricavi e proventi	0,1	0,0	0,0
<b>Variazione YoY</b>	<b>n.d.</b>	<b>(0,4)</b>	<b>0,2</b>
Materie prime (inc. valutazione rimanenze)	(0,1)	(0,1)	(0,0)
Servizi	(2,1)	(0,5)	(0,5)
Godimento beni di terzi	(0,2)	(0,0)	(0,0)
Personale	(0,9)	(0,8)	(1,3)
Svalutazione crediti	(0,1)	(0,0)	(0,0)
Oneri diversi di gestione	(0,1)	(0,0)	(0,1)
<b>Totale Costi operativi</b>	<b>(3,5)</b>	<b>(1,4)</b>	<b>(1,9)</b>
<b>Ebitda</b>	<b>(0,3)</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>
<b>% sui Ricavi</b>	<b>(8,7%)</b>	<b>22,7%</b>	<b>19,2%</b>
Ammortamenti e svalutazione imm.zioni	(0,2)	(0,0)	(0,0)
Accantonamento a Fondi rischi	(0,1)	-	(0,0)
<b>Ebit</b>	<b>(0,6)</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>
<b>% sui Ricavi</b>	<b>(17,2%)</b>	<b>22,3%</b>	<b>18,6%</b>
Proventi/(Oneri) finanziari	(0,3)	(0,0)	0,0
Oneri straordinari	(2,2)	(0,0)	-
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>(3,0)</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>
<b>% sui Ricavi</b>	<b>(93,1%)</b>	<b>21,1%</b>	<b>18,6%</b>
Imposte	0,4	(0,2)	(0,1)
<b>Risultato Netto</b>	<b>(2,6)</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>
<b>% sui Ricavi</b>	<b>(81,4%)</b>	<b>11,7%</b>	<b>14,4%</b>

*Document*



**Stato Patrimoniale**

Stato Patrimoniale (Eur/m)	2014 Pro-forma	2015 Act	2016 Act
Immobilizzazioni Immateriali	0,0	0,0	0,0
Immobilizzazioni Materiali	0,0	0,0	0,0
Immobilizzazioni Finanziarie	0,6	-	-
<b>Attivo Immobilizzato</b>	<b>0,7</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Rimanenze	0,2	0,1	0,1
Crediti verso clienti	0,6	1,1	1,5
Crediti vs società del Gruppo	0,5	-	-
Crediti tributari	0,0	-	-
Imposte anticipate	0,1	-	-
Crediti verso altri	0,1	-	-
Ratei e risconti attivi	0,0	0,0	-
Acconti	-	-	-
Debiti verso fornitori	(0,1)	(0,1)	(0,0)
Debiti vs società del Gruppo	(0,6)	(0,1)	(0,1)
Debiti tributari	(0,1)	(0,1)	(0,3)
Debiti verso ist. di previdenza	(0,0)	(0,0)	(0,1)
Altri debiti	(0,1)	(0,1)	(0,1)
Ratei e risconti passivi	(0,0)	-	0,0
<b>Capitale Circolante Netto</b>	<b>0,5</b>	<b>0,9</b>	<b>1,1</b>
Fondi Rischi e Oneri	(0,3)	(0,2)	(0,3)
Fondo TFR	(0,1)	(0,1)	(0,2)
Fondi rischi e oneri	(0,1)	(0,1)	(0,1)
<b>Capitale Investito Netto</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,8</b>
<b>Posizione Finanziaria Netta</b>	<b>(0,2)</b>	<b>(0,6)</b>	<b>(0,8)</b>
Cassa e disponibilità liquide	(0,1)	(0,1)	(0,1)
Crediti finanziari	(0,1)	(0,6)	(0,7)
Debiti finanziari	-	-	-
<b>Patrimonio Netto</b>	<b>1,1</b>	<b>1,3</b>	<b>1,6</b>
<b>Fondi Finanziario</b>	<b>0,9</b>	<b>0,6</b>	<b>0,8</b>



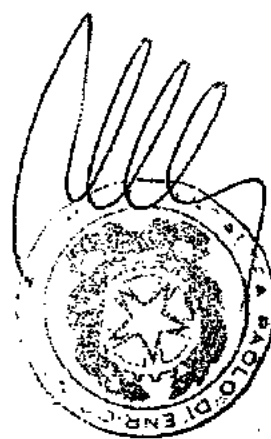
Italiana Editrice S.p.A. - Relazione di stima del valore del 100% del capitale sociale di Italiana Editrice S.p.A. ai sensi dell'art. 2343-ter, comma 2, lettera b), Codice Civile.

PwC

## 9.6 Dettaglio perdite fiscali pregresse

Perdite fiscali pregresse (Eur/m)	Perdite fiscali al 31/12/2015	Tax value teorico delle perdite (24%)
ITEDI	43.602	10.464
PK	37.985	9.116
NEXTA	3.411	819
RADIO19	-	-
<b>Totale</b>	<b>84.998</b>	<b>20.399</b>

*[Handwritten signature]*





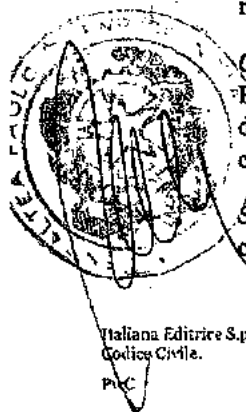
## 9.7 Dettaglio di calcolo del costo del capitale (WACC)

### Dettagli di calcolo del tasso di sconto utilizzato per il periodo esplicito

Calcolo del WACC	31/12/2016
Tasso base	1,5%
Equity market risk premium	5,5%
Beta Unlevered	0,74
D/E	0,54
Beta Levered	1,13
Market Risk Premium	6,2%
Premio addizionale	2,7%
<b>K<sub>e</sub></b>	<b>10,3%</b>
Tasso privo di rischio	0,5%
Credit spread	5,8%
K <sub>d</sub> lordo	6,3%
Aliquota fiscale	24,0%
Scudo fiscale	-1,5%
<b>K<sub>d</sub> netto</b>	<b>4,8%</b>
D/(D+E)	34,9%
E/(D+E)	65,1%
<b>WACC</b>	<b>8,4%</b>
<b>WACC rounded</b>	<b>8,4%</b>

Di seguito vengono le singole componenti alla base della stima del WACC:

- **Tasso base:** tasso di riferimento pari all'1,5% nominale, pari al rendimento medio annuale alla Data di Riferimento di un titolo di Stato Italiano (BTP) con scadenza a 10 anni (fonte: data provider);
- **Equity market risk premium:** pari al 5,5%, in linea con la più recente prassi valutativa utilizzata da PwC;
- **Beta:** il beta *unlevered* è stato desunto da un campione di società quotate riportato di seguito. Successivamente è stato calcolato il beta *levered* della Società, pari a 1,13, prendendo a riferimento la struttura finanziaria del medesimo campione di società;
- **Premio addizionale:** è stato applicato un premio per il rischio addizionale nel periodo 2017-2021, pari al 2,7%, associabile all'esecuzione del Business Plan, calcolato sulla base della maggiore redditività prevista da ITEDI nel periodo esplicito rispetto al campione di società selezionato;
- **Costo del debito:** pari al 4,9%, stimato sommando al rendimento medio annuale alla Data di Riferimento del tasso privo di rischio IRS ("Interest Rate Swap") un *credit spread*, pari al 5,8% desunto sulla base del *credit spread* medio del campione di società. Il costo del debito è stato calcolato al netto dell'effetto fiscale generato dalla deducibilità a fini fiscali degli interessi passivi;
- **Struttura finanziaria:** utilizzata la struttura finanziaria media a valori di mercato desunta dal campione di società quotate utilizzato ai fini del calcolo del Beta.

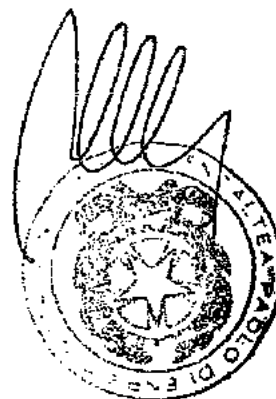


**Dettagli di calcolo del tasso di sconto utilizzato per il Valore Terminale**

Calcolo del WACC	31/12/2016
Risk Free US-based	1,8%
Inflation US	2,3%
Inflation Italy	1,2%
Risk Free Italy-based	0,7%
Country Risk Premium	2,9%
Equity market risk premium	5,5%
Beta Unlevered	0,74
D/E	0,54
Beta Levered	1,13
Market Risk Premium	6,2%
Premio addizionale	0,0%
<b>Kc</b>	<b>9,9%</b>
Tasso privo di rischio	0,7%
Credit spread	5,8%
Kd lordo	6,5%
Aliquota fiscale	24,0%
Scudo fiscale	-1,6%
<b>Kd netto</b>	<b>4,9%</b>
D/(D + E)	34,9%
E/(D + E)	65,1%
<b>WACC Italy-based</b>	<b>8,1%</b>
<b>WACC "rounded" WACC</b>	<b>8,2%</b>

*[Handwritten signature]*

Il tasso WACC utilizzato ai fini dell'attualizzazione del Terminal Value è stato calcolato sulla base delle ipotesi esplicitate al paragrafo [...].



## 9.8 Dettaglio di calcolo del Beta

### BETA CALCULATION

Reference Date  
31/12/2016

Società comparabili	Ticker	Currency	Mkt Cap	Firm Value	Gearing D/E	Leverage D/(D+E)	Beta levered	Beta unlevered	Credit Rating	Credit spread
			1 month				5Y monthly			
RCS MediaGroup S.p.A.	BIR:RCS	EUR	429	852	0,99	49,6%	1,04	0,77	bb-	4,0%
Gruppo Editoriale L'Espresso S.p.A.	BIR:ES	EUR	276	289	0,04	3,3%	1,28	1,23	bb	3,3%
Cairo Communication S.p.A.	BIR:CAI	EUR	494	926	0,75	43,0%	0,93	0,53	b+	5,0%
Editoriale Editore SpA	BIR:ED	EUR	96	(41)	-	0,0%	0,82	0,82	b-	7,2%
Poligrafici Editoriale S.p.A.	BIR:POL	EUR	19	68	2,64	72,4%	0,89	0,24	b	6,1%
Il Sole 24 ORE S.p.A.	DE:IL	EUR	42	106	1,52	60,2%	1,11	0,44	ccc+	8,3%
Class Editori S.p.A.	BIR:CLE	EUR	29	29	-	0,0%	1,48	1,48	ccc+	8,3%
Arnoldo Mondadori Editore S.p.A.	BIR:MN	EUR	268	527	1,11	52,6%	1,31	0,62	bb-	4,0%
Media						26,2%		0,77		5,8%
Media Adj						24,0%		0,74		5,8%
Mediana						46,3%		0,70		5,5%
Max						72,4%		1,48		8,3%
Min						0,0%		0,24		3,3%

Italiana Editrice S.p.A. - Relazione di stima del valore del 100% del capitale sociale di Italiana Editrice S.p.A. ai sensi dell'art.2343-ter, comma 2, lettera h), Codice Civile.

PwC

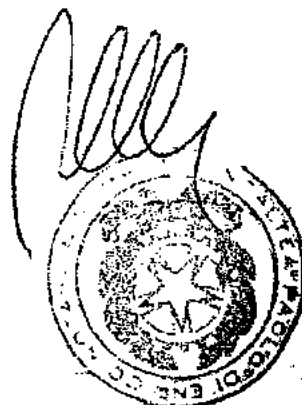
73 di 79

## 9.9 Dettagli valutativi Metodo DCF (scenario 12%)

Data di riferimento	31/12/2016
WACC Piano	8,4%
WACC TV	8,2%
Ke	10,3%
Growth rate	-1,0%

DCF (Eur/m)	2017	2018	2019	2020	2021	TV
Ricavi	131,5	132,9	129,9	130,2	131,8	131,2
Costi	(115,0)	(113,4)	(111,9)	(109,5)	(106,8)	(115,4)
EBITDA	16,5	19,5	18,1	20,7	24,9	15,7
<i>Ebitda % margin</i>	12,6%	14,7%	13,9%	15,9%	18,9%	12,0%
EBIT	10,5	14,3	9,8	8,7	19,3	11,4
Imposte figurative	(3,1)	(4,3)	(2,9)	(2,6)	(5,8)	(3,4)
NOPAT	7,3	10,0	6,9	6,1	13,5	8,0
FCFF	9,0	14,3	12,1	10,6	9,6	7,5
Va FCFF	44,1					
TV (incluso aggiustamento Capex)	59,1					
Enterprise Value	103,1					
TFR (incl. Fondo straordinari)	(14,0)					
PFN	(15,1)					
Perdite Progresso	10,2					
Surplus Asset (excl. IVA)	2,0					
Equity Value totale	86,3					

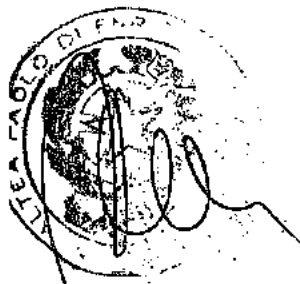
*Handwritten signature*



## 9.10 Dettagli valutativi Metodo DCF (scenario 13%)

Data di riferimento	31/12/2016
WACC Piano	8,4%
WACC TV	8,2%
Ke	10,3%
Growth rate	-1,0%

DCF (Eur/m)	2017	2018	2019	2020	2021	TV
Ricavi	131,5	132,9	129,9	130,2	131,8	131,2
Costi	(115,0)	(113,4)	(111,9)	(109,5)	(106,8)	(114,1)
EBITDA	16,5	19,5	18,1	20,7	24,9	17,1
<i>Ebitda % margin</i>	12,6%	14,7%	13,9%	15,9%	18,9%	13,0%
EBIT	10,5	14,3	9,8	8,7	19,3	12,7
Imposte figurative	(3,1)	(4,3)	(2,9)	(2,6)	(5,8)	(3,8)
NOPAT	7,3	10,0	6,9	6,1	13,5	8,9
FCFF	9,0	14,3	12,1	10,5	19,6	12,4
Va FCFF	44,1					
TV (incluso aggiustamento Capex)	65,7					
Enterprise Value	109,7					
TFR (incl. Fondo straordinari)	(14,0)					
PFN	(15,1)					
Perdite Pregresse	10,2					
Surplus Asset (excl. IVA)	2,0					
Equity Value totale	92,9					



Italiana Editrice S.p.A. - Relazione di stima del valore del 100% del capitale sociale di Italiana Editrice S.p.A. ai sensi dell'art.23-43-ter, comma 2, lettera b), Codice Civile.

PwC

75 di 79

## 9.11 Metodo dei Multipli di mercato

Di seguito vengono presentati i multipli di Borsa delle società quotate comparabili, operanti in Italia e all'estero. I multipli sono suddivisi in due tabelle, rispettivamente relative alle "small" e "mid-cap", utilizzate ai fini della presente analisi, e relative alle "large-cap", analizzate ma non utilizzate come benchmark di riferimento nell'ambito dell'analisi.

Ai fini dell'analisi i moltiplicatori sono stati applicati tramite l'utilizzo delle cosiddette "value maps".

### Multipli Small e Mid-Cap

Multiplificatore EV/Sales	2014 A	2015 A	2016 F	2017 B	2018 P	2019 P
RCS MediaGroup S.p.A.	0,8x	0,8x	0,9x	0,8x	0,8x	n.a.
Gruppo Editoriale L'Espresso S.p.A.	0,2x	0,3x	0,3x	0,3x	0,3x	0,3x
Cairo Communication S.p.A.	n.a.	n.a.	0,8x	0,8x	0,8x	n.a.
Poligrafici Editoriale S.p.A.	0,4x	0,4x	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Il Sole 24 ORE S.p.A.	0,3x	0,3x	0,4x	0,4x	0,3x	0,3x
Momrif S.p.A.	0,6x	0,7x	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Class Editori S.p.A.	0,3x	0,4x	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Vocento, S.A.	0,6x	0,6x	0,7x	0,7x	0,7x	0,6x
Cofina, SGPS, S.A.	0,8x	0,8x	0,8x	0,8x	0,8x	0,8x
Independent News & Media plc	0,7x	0,7x	0,7x	0,7x	0,7x	0,7x
Telegraaf Media Groep N.V.	0,4x	0,4x	0,5x	0,5x	0,5x	n.a.
Roularta Media Group NV	0,9x	0,9x	0,9x	1,0x	n.a.	n.a.
Arnoldo Mondadori Editore S.p.A.	0,5x	0,5x	0,5x	0,4x	0,4x	n.a.
Average	0,5x	0,6x	0,6x	0,6x	0,6x	0,6x
Median	0,6x	0,6x	0,7x	0,7x	0,7x	0,6x

Multiplificatore EV/Ebitda	2014 A	2015 A	2016 F	2017 B	2018 P	2019 P
RCS MediaGroup S.p.A.	13,7x	12,3x	8,5x	6,7x	5,7x	n.a.
Gruppo Editoriale L'Espresso S.p.A.	4,9x	5,4x	5,3x	5,9x	5,7x	n.a.
Cairo Communication S.p.A.	n.a.	n.a.	7,7x	5,7x	4,5x	n.a.
Poligrafici Editoriale S.p.A.	n.m.	6,8x	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Il Sole 24 ORE S.p.A.	n.m.	n.m.	n.m.	20,8x	6,9x	4,2x
Momrif S.p.A.	19,0x	6,5x	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Class Editori S.p.A.	n.m.	n.m.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Vocento, S.A.	8,7x	7,2x	7,6x	6,1x	5,7x	5,8x
Cofina, SGPS, S.A.	4,7x	5,5x	5,5x	5,4x	5,4x	5,6x
Independent News & Media plc	5,7x	5,2x	4,9x	4,9x	4,9x	5,1x
Telegraaf Media Groep N.V.	5,2x	5,7x	8,8x	5,9x	4,4x	n.a.
Roularta Media Group NV	19,7x	17,8x	9,7x	9,1x	n.a.	n.a.
Arnoldo Mondadori Editore S.p.A.	9,9x	9,3x	6,4x	6,0x	5,3x	n.a.
Average	10,2x	8,3x	7,2x	7,6x	5,5x	5,3x
Median	9,3x	6,8x	7,4x	6,1x	5,5x	5,6x

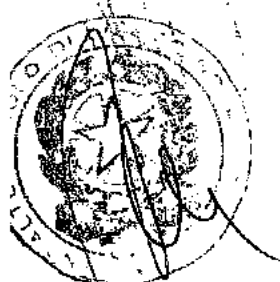
# Multipli Large-Cap

Moltiplicatore EV/Sales	2014 A	2015 A	2016 F	2017 B	2018 P	2019 P
Trinity Mirror plc	0,9x	0,9x	0,9x	1,0x	1,0x	n.a.
Daily Mail and General Trust plc	1,7x	1,6x	1,9x	1,9x	1,9x	n.a.
Axel Springer SE	2,1x	1,9x	1,9x	1,9x	1,8x	1,8x
Lagardère SCA	0,7x	0,7x	0,7x	0,7x	0,7x	n.a.
The New York Times Company	1,6x	1,4x	1,4x	1,4x	1,4x	n.a.
Average	1,4x	1,3x	1,4x	1,4x	1,4x	1,8x
Median	1,6x	1,4x	1,4x	1,4x	1,4x	1,8x

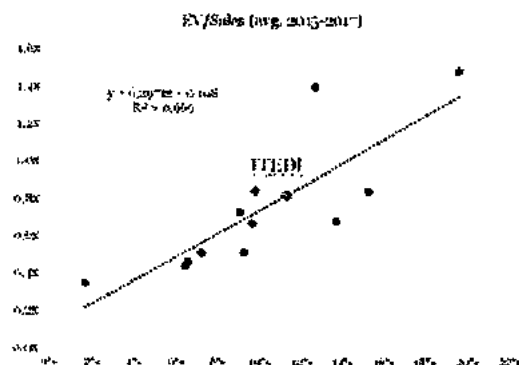
  

Moltiplicatore EV/Ebitda	2014 A	2015 A	2016 F	2017 B	2018 P	2019 P
Trinity Mirror plc	5,4x	4,9x	4,0x	4,2x	4,2x	n.a.
Daily Mail and General Trust plc	10,7x	10,4x	9,8x	10,4x	10,7x	n.a.
Axel Springer SE	13,9x	13,5x	10,9x	10,2x	9,4x	9,4x
Lagardère SCA	9,8x	9,2x	8,1x	7,8x	7,4x	n.a.
The New York Times Company	13,2x	9,3x	9,4x	9,9x	10,1x	n.a.
Average	10,6x	9,5x	8,4x	8,5x	8,4x	9,4x
Median	10,7x	9,3x	9,4x	9,9x	9,4x	9,4x

*Handwritten signature*



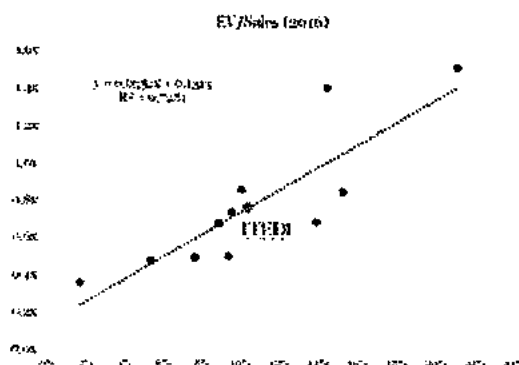
## 9.12 Value Maps EV/Sales



Moltiplicatore "base" 0,11x

Ebitda margin 2015-2017 di ITED1 11,3%  
EV / Sales adjustment per redditività 0,71x

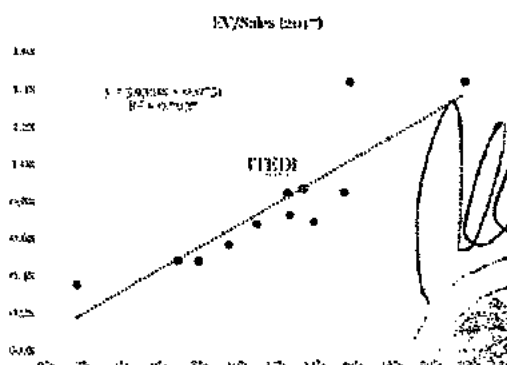
EV / Sales "adjusted" 0,82x



Moltiplicatore "base" 0,13x

Ebitda margin 2016 di ITED1 10,1%  
EV / Sales adjustment per redditività 0,61x

EV / Sales "adjusted" 0,74x



Moltiplicatore "base" 0,08x

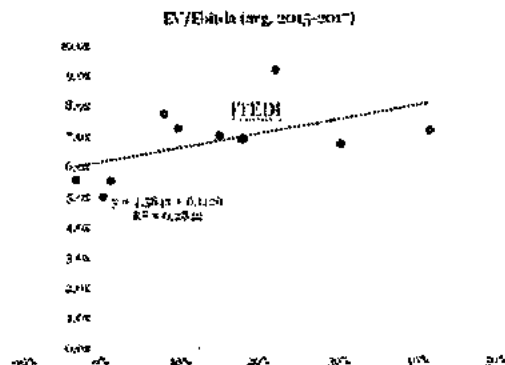
Ebitda margin 2017 di ITED1 12,1%  
EV / Sales adjustment per redditività 0,72x

EV / Sales "adjusted" 0,80x



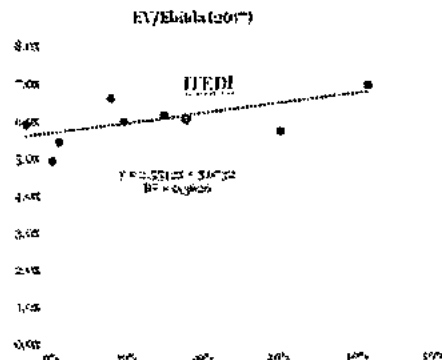
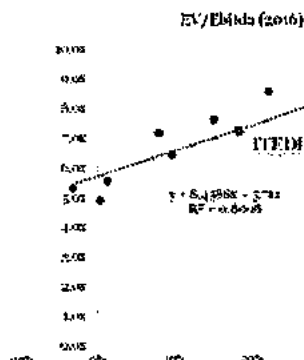


## 9.13 Value Maps EV/Ebitda



Moltiplicatore "base" 6,1x  
CAGR 2016-2018 di ITEDI 19,1 %  
EV / Ebitda adjustment per crescita attesa 0,9x

EV / Ebitda "adjusted" 7,0x



Moltiplicatore "base" 5,7x  
CAGR 2016-2018 di ITEDI 19,1 %  
EV / Ebitda adjustment per crescita attesa 1,6x

EV / Ebitda "adjusted" 7,3x

Moltiplicatore "base" 5,7x  
CAGR 2016-2018 di ITEDI 19,1 %  
EV / Ebitda adjustment per crescita attesa 0,5x

EV / Ebitda "adjusted" 6,2x



Italiana Editrice S.p.A. - Relazione di stima del valore del 100% del capitale sociale di Italiana Editrice S.p.A. ai sensi dell'art.2343-ter, comma 2, lettera b), Codice Civile.

PwC

DOMANDE DEL SOCIO MARCO BAVA  
ASSEMBLEA GRUPPO EDITORIALE L'ESPRESSO S.P.A. 27.4.2017

---

1) AVETE INTENZIONE DI CERTIFICARVI BENEFIT CORPORATION ?

**NO**

2) Come gestite i possibili conflitti d'interesse fra i vs interessi e la indipendenza del gruppo editoriale l'Espresso ? in particolare su Sorgenia Mps e la morte di Edoardo Agnelli ?

**DOMANDA NON CHIARA E NON PERTINENTE RISPETTO ALL'ODG**

3) Cosa ne sara' della Stampa ?

**LA TESTATA LA STAMPA CONTINUERÀ LA PROPRIA ATTIVITÀ CON LA STESSA INDIPENDENZA EDITORIALE.**

4) Avete in progetto nuove acquisizioni e/o cessioni ?

**EVENTUALI FUTURI NUOVI PROGETTI SARANNO ESAMINATI E VALUTATI DAGLI ORGANI AMMINISTRATIVI.**

5) Il gruppo ha cc in paesi black-list ?

**NO.**

6) Avete intenzione di trasferire la sede legale in Olanda e quella fiscale in GB ? se lo avete fatto come pensate di comportarvi con l'uscita della GB dall'EU ?

**NON VI È ALCUNA INTENZIONE IN TAL SENSO.**

7) Avete intenzione di proporre le modifiche statutarie che raddoppiano il voto ?

**SI TRATTA DI MATERIA RISERVATA ALLA DETERMINAZIONE DEI SOCI. LA SOCIETÀ NON HA RICEVUTO PROPOSTE DI DELIBERE SU TALE ARGOMENTO.**

8) Avete call center all'estero ? se si dove, con quanti lavoratori, di chi e' la proprietà?

**IL GRUPPO NON HA CALL CENTER ALL'ESTERO.**

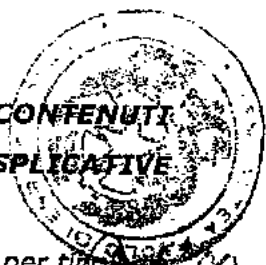
9) Siete iscritti a Confindustria ? se si quanto costa ? avete intenzione di uscirne ?

**NON SI È ISCRITTI A CONFINDUSTRIA.**

10) Come e' variato l'indebitamento e per cosa ?

**IN RELAZIONE A TALE PUNTO SI RIMANDA AI COMMENTI CONTENUTI NELLA RELAZIONE SULLA GESTIONE E NELLE NOTE ESPLICATIVE (pag.25/27 del fascicolo di bilancio).**

11) A quanto ammontano gli incentivi incassati come gruppo suddivisi per tipologia ed entità ?



**NON SI COMPRENDE IL CONCETTO DI "INCENTIVI INCASSATI COME GRUPPO".**

12) Da chi e' composto l'odv con nome cognome e quanto ci costa ?

**L'ORGANISMO DI VIGILANZA E' COMPOSTO DALL'AVV. GIOVANNI BARBARA, DALLA DOTT.SSA MARINA SCANDURRA E DAL DOTT. GIUSEPPE GIANOGGIO. OGNI COMPONENTE PERCEPISCE UN EMOLUMENTO ANNUO DI EURO 10.000.**

13) Quanto costa la sponsorizzazione il Meeting di Rimini di CI ed EXPO 2015 o altre? Per cosa e per quanto ?

**SI RIMANDA AL FASCICOLO DI BILANCIO ALLE PAG.152 E 153.**

14) POTETE FORNIRMI L'ELENCO DEI VERSAMENTI e dei crediti AI PARTITI, ALLE FONDAZIONI POLITICHE, AI POLITICI ITALIANI ED ESTERI?

**NON E' STATO EFFETTUATO ALCUN VERSAMENTO E NON SI DETIENE ALCUN CREDITO RELATIVO AI PARTITI, ALLE FONDAZIONI POLITICHE, AI POLITICI ITALIANI ED ESTERI.**

15) AVETE FATTO SMALTIMENTO IRREGOLARE DI RIFIUTI TOSSICI ?  
**NO.**

16) Qual'e' stato l' investimento nei titoli di stato, gdo, titoli strutturati ?

**NEL 2016 NON È STATO EFFETTUATO ALCUN INVESTIMENTO IN TITOLI DI STATO, GDO E TITOLI STRUTTURATI E LA SOCIETÀ NON DETIENE ATTUALMENTE TALI TITOLI.**

17) Quanto e' costato lo scorso esercizio il servizio titoli ? e chi lo fa ?

**IL SERVIZIO TITOLI E' GESTITO DALLLO STUDIO SEGRE A FRONTE DI UN COMPENSO DI EURO 40 MILA ANNUALI.**

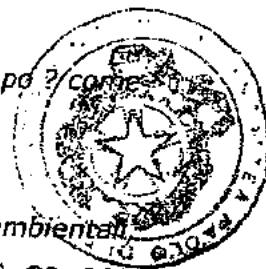
18) Sono previste riduzioni di personale, ristrutturazioni ? delocalizzazioni ?

**SONO PREVISTE RIDUZIONI DI PERSONALE SULLA BASE DI ACCORDI SINDACALI GIÀ CONCLUSI.**

19) C'e' un impegno di riacquisto di prodotti da clienti dopo un certo tempo ? come viene contabilizzato ?

**NON ESISTE ALCUN IMPEGNO DI RIACQUISTO DI PRODOTTI.**

20) Gli amministratori attuali e del passato sono indagati per reati ambientali, RICICLAGGIO, AUTORICICLAGGIO O ALTRI che riguardano la società ? CON QUALI POSSIBILI DANNI ALLA SOCIETÀ ?



DOMANDE DEL SOCIO MARCO BAVA  
ASSEMBLEA GRUPPO EDITORIALE L'ESPRESSO S.P.A. 27.4.2017

---

**NON RISULTA E COMUNQUE NON RELATIVAMENTE AD ATTIVITÀ DELLA SOCIETÀ.**

21) Ragioni e modalità di calcolo dell'indennità di fine mandato degli amministratori.

**SI RIMANDA A QUANTO RIPORTATO A p. 15, PUNTO 2.1, DELLA RELAZIONE SULLA REMUNERAZIONE.**

22) Chi fa la valutazione degli immobili? Quanti anni dura l'incarico?

**DATO L'ESIGUO PATRIMONIO IMMOBILIARE DEL GRUPPO E LA CIRCOSTANZA CHE TALI IMMOBILI SONO SOGGETTI A PROCESSO DI AMMORTAMENTO ANNUALE NON SI SONO CONFERITI INCARICHI DUREVOLI DI TALE NATURA.**

23) Esiste una assicurazione D&O (garanzie offerte Importi e sinistri coperti, soggetti attualmente coperti, quando è stata deliberata e da che organo, componente di fringe-benefit associato, con quale broker è stata stipulata e quali compagnie la sottoscrivono, scadenza ed effetto scissione su polizza) e quanto ci costa?

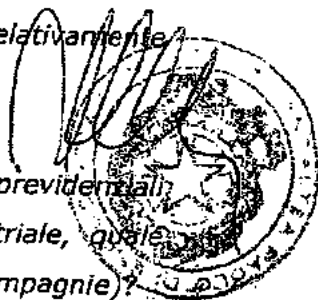
**NEL GRUPPO (A LIVELLO DI CODIFE) È STIPULATA, IN LINEA CON LE BEST PRACTICES, UNA POLIZZA ASSICURATIVA (DIRECTORS & OFFICERS) A FRONTE DELLA RESPONSABILITÀ CIVILE VERSO TERZI DEGLI ORGANI SOCIALI E DEI DIRIGENTI NELL'ESERCIZIO DELLE LORO FUNZIONI CON L'OBIETTIVO DI TENERE INDENNE IL GRUPPO DAGLI ONERI DERIVANTI DA EVENTUALI RISARCIMENTI, CON ESCLUSIONE DEI CASI DI DOLO E COLPA GRAVE. LA POLIZZA DI DURATA ANNUALE È STIPULATA CON AIG ATTRAVERSO IL BROKER GOSSI E MALFA. IL COSTO PER LA QUOTA PARTE DI GELE NEL 2016 È STATO PARI A € 50 MILA.**

24) Sono state stipulate polizze a garanzia dei prospetti informativi (relativamente ai prestiti obbligazionari)?

**NO.**

25) Quali sono gli importi per assicurazioni non finanziarie e previdenziali (differenziati per macroarea, differenziati per stabilimento industriale, quale struttura interna delibera e gestisce le polizze, broker utilizzato e compagnie)?

**L'IMPORTO TOTALE DI GELE S.P.A. AMMONTA A CIRCA 400.000 EURO, IL BROKER È MARSH & McLENNON E LA COMPAGNIA ASSICURATRICE**



**PRINCIPALE E' GENERALI. ULTERIORI DETTAGLI NON APPAIONO  
ATTINENTI ALL'ORDINE DEL GIORNO.**

26) VORREI SAPERE Quale é l'utilizzo della liquidità (composizione ed evoluzione mensile, tassi attivi, tipologia strumenti, rischi di controparte, reddito finanziario ottenuto, politica di gestione, ragioni dell'incomprimibilità, quota destinata al TFR e quali vincoli, giuridico operativi, esistono sulla liquidità)

**LA LIQUIDITA' VIENE IMPIEGATA SECONDO UNA POLITICA DI  
INVESTIMENTO MOLTO PRUDENTE. ATTUALMENTE ESSA E' INVESTITA  
IN DEPOSITI A VISTA PRESSO PRIMARI ISTITUTI BANCARI COME  
DESCRITTO NEL PROSPETTO A P139 DEL FASCICOLO DI BILANCIO.**

27) VORREI SAPERE QUALI SONO GLI INVESTIMENTI PREVISTI PER LE ENERGIE  
RINNOVABILI, COME VERRANNO FINANZIATI ED IN QUANTO TEMPO SARANNO  
RECUPERATI TALI INVESTIMENTI.

**NESSUNO.**

28) Vi e' stata retrocessione in Italia/estero di investimenti  
pubblicitari/sponsorizzazioni ?

**DOMANDA NON COMPRESA.**

29) Come viene rispettata la normativa sul lavoro dei minori ?

**NON VI SONO MINORI OPERANTI NEL GRUPPO ESPRESSO.**

30) E' fatta o e' prevista la certificazione etica SA8000 ENAS ?

**NON E' FATTA NE' PREVISTA.**

31) Finanziamo l'industria degli armamenti ?

**NO.**

32) vorrei conoscere POSIZIONE FINANZIARIA NETTA DI GRUPPO ALLA DATA  
DELL'ASSEMBLEA CON TASSI MEDI ATTIVI E PASSIVI STORICI.

**DOMANDA NON ATTINENTE ALL'ORDINE DEL GIORNO.**

33) A quanto sono ammontate le multe Consob, Borsa ecc di quale ammontare e  
per cosa ?

**NON SONO STATE APPLICATE MULTE NE' DA CONSOB NE' DA BORSA  
ITALIANA.**

34) Vi sono state imposte non pagate ? se si a quanto ammontano? Gli interessi ?  
e sanzioni ?



**LE IMPOSTE CORRENTI SONO SEMPRE STATE PAGATE NEI TERMINI DI LEGGE. ESISTE UN CONTENZIONO FISCALE DI CUI E' STATA DATA LA DOVUTA INFORMATIVA A P 147 DEL FASCICOLO DI BILANCIO.**

35) vorrei conoscere : VARIAZIONE PARTECIPAZIONI RISPETTO ALLA RELAZIONE IN DISCUSSIONE.

**SI RIMANDA ALLA SEZIONE "AREA DI CONSOLIDAMENTO" DEL FASCICOLO DI BILANCIO A PAG 116-117 NONCHE' ALLA SEZIONE PARTECIPAZIONI ALLE PAGG. 133-136.**

36) vorrei conoscere ad oggi MINUSVALENZE E PLUSVALENZE TITOLI QUOTATI IN BORSA ALL'ULTIMA LIQUIDAZIONE BORSISTICA DISPONIBILE

**DOMANDA NON PERTINENTE.**

37) vorrei conoscere da inizio anno ad oggi L'ANDAMENTO DEL FATTURATO per settore.

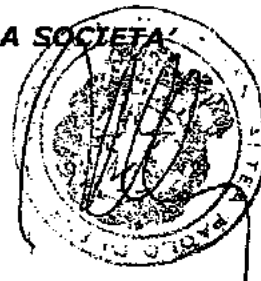
**DOMANDA NON PERTINENTE.**

38) vorrei conoscere ad oggi TRADING SU AZIONI PROPRIE E DEL GRUPPO EFFETTUATO ANCHE PER INTERPOSTA SOCIETA' O PERSONA SENSI ART.18 DRP.30/86 IN PARTICOLARE SE E' STATO FATTO ANCHE SU AZIONI D'ALTRE SOCIETA', CON INTESTAZIONE A BANCA ESTERA NON TENUTA A RIVELARE ALLA CONSOB IL NOME DEL PROPRIETARIO, CON RIPORTI SUI TITOLI IN PORTAFOGLIO PER UN VALORE SIMBOLICO, CON AZIONI IN PORTAGE.

**LA SOCIETA' NON EFFETTUA TRADING SU AZIONI PROPRIE. HA ACQUISITO DALL'INIZIO ANNO SULLA BASE DEL MANDATO ASSEMBLEARE N. 197.500. AZIONI. LA SOCIETA' NON INVESTE SU AZIONI DI ALTRE SOCIETA'.**

39) vorrei conoscere PREZZO DI ACQUISTO AZIONI PROPRIE E DATA DI OGNI LOTTO, E SCOSTAMENTO % DAL PREZZO DI BORSA

**LA SOCIETA' HA IN PORTAFOGLIO 21.483.107 AZIONI PROPRIE ACQUISITE AD UN PREZZO MEDIO DI 1,6072 EURO PER AZIONE. QUANTO ALLE DATE DI OGNI LOTTO SI RINVIA AI COMUNICATI PERIODICAMENTE DIFFUSI, E REPERIBILI SUL SITO DELLA SOCIETA' NELLA SEZIONE "COMUNICATI STAMPA".**



DOMANDE DEL SOCIO MARCO BAVA  
ASSEMBLEA GRUPPO EDITORIALE L'ESPRESSO S.P.A. 27.4.2017

40) vorrei conoscere **NOMINATIVO DEI PRIMI 20 AZIONISTI PRESENTI IN SALA CON LE RELATIVE % DI POSSESSO, DEI RAPPRESENTANTI CON LA SPECIFICA DEL TIPO DI PROCURA O DELEGA.**

**INFORMAZIONI DISPONIBILI IN ALLEGATO AL VERBALE DELL'ASSEMBLEA.**

41) vorrei conoscere in particolare quali sono i fondi pensione azionisti e per quale quota ?

**INFORMAZIONI DISPONIBILI IN ALLEGATO AL VERBALE DELL'ASSEMBLEA.**

42) vorrei conoscere **IL NOMINATIVO DEI GIORNALISTI PRESENTI IN SALA O CHE SEGUONO L'ASSEMBLEA ATTRAVERSO IL CIRCUITO CHIUSO DELLE TESTATE CHE RAPPRESENTANO E SE FRA ESSI VE NE SONO CHE HANNO RAPPORTI DI CONSULENZA DIRETTA ED INDIRETTA CON SOCIETA' DEL GRUPPO ANCHE CONTROLLATE e se comunque hanno ricevuto denaro o benefit direttamente o indirettamente da società controllate , collegate, controllanti. Qualora si risponda con "non e' pertinente" , denuncio il fatto al collegio sindacale ai sensi dell'art.2408 cc.**

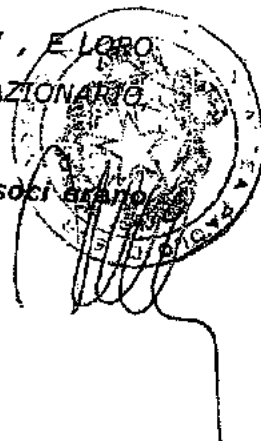
**NON VENGONO REMUNERATI GIORNALISTI SE NON PER LO SVOLGIMENTO DELLO LORO ATTIVITA' PER IL NOSTRO GRUPPO EDITORIALE.**

43) vorrei conoscere **Come sono suddivise le spese pubblicitarie per gruppo editoriale, per valutare l'indice d'indipendenza ? VI SONO STATI VERSAMENTI A GIORNALI O TESTATE GIORNALISTICHE ED INTERNET PER STUDI E CONSULENZE?**

**LE SPESE PROMOZIONALI PUBBLICITARIE SONO ILLUSTRATE NELLA RELAZIONE DI BILANCIO. NON E' DATO COMPRENDERE COSA SI INTENDA PER VERSAMENTI A GIORNALI O TESTATE GIORNALISTICHE ED INTERNET.**

44) vorrei conoscere **IL NUMERO DEI SOCI ISCRITTI A LIBRO SOCI , E LORO SUDDIVISIONE IN BASE A FASCE SIGNIFICATIVE DI POSSESSO AZIONARIO, E FRA RESIDENTI IN ITALIA ED ALL'ESTERO**

**Alla data dell'11/04/2017 gli azionisti GELE iscritti a libro soci erano 38.760 di cui n. 38.396 italiani e n. 364 esteri.**



DOMANDE DEL SOCIO MARCO BAVA  
ASSEMBLEA GRUPPO EDITORIALE L'ESPRESSO S.P.A. 27.4.2017

*Si allega altresì tabella con la suddivisione per fasce significative di possesso.*

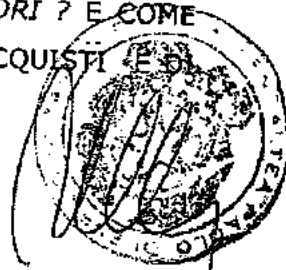
GRUPPO EDITORIALE L'ESPRESSO S.p.A.							
SUDDIVISIONE PER CLASSI DI POSSESSO							
RISERVO GENERALE							
Situazione al 31 APRILE 2017.							
C L A S S I							
DA		A	ITALIA		ESTERO		
		Azionisti	Possessori	Azionisti	Possessori	Azionisti	
Azionisti	senza voto	TITOLI	24/21				
1	100	4190	380.313	16	843	4206	
101	1000	24347	11.681.658	70	32.713	24417	
1001	10000	9966	27.146.472	105	446.488	9171	
10001	50000	688	13.728.599	76	1.617.847	764	
50001	100000	54	3.948.445	33	2.433.164	87	
100001	500000	29	5.975.918	31	6.850.248	60	
500001	500000	22	328.635.780	33	48.188.511	55	
Totale		38396	381.978.066	364	59.490.036	36760	

45) vorrei conoscere SONO ESISTITI NELL'AMBITO DEL GRUPPO E DELLA CONTROLLANTE E O COLLEGATE DIRETTE O INDIRETTE RAPPORTI DI CONSULENZA CON IL COLLEGIO SINDACALE E SOCIETA' DI REVISIONE O SUA CONTROLLANTE. A QUANTO SONO AMMONTATI I RIMBORSI SPESE PER ENTRAMBI?

**LE INFORMAZIONI RISULTANO A PAG.46 DELLA RELAZIONE DI BILANCIO.**

46) vorrei conoscere se VI SONO STATI RAPPORTI DI FINANZIAMENTO DIRETTO O INDIRETTO DI SINDACATI, PARTITI O MOVIMENTI **FONDAZIONI POLITICHE** (come ad esempio Italiani nel mondo) , FONDAZIONI ED ASSOCIAZIONI DI CONSUMATORI E/O AZIONISTI NAZIONALI O INTERNAZIONALI NELL'AMBITO DEL GRUPPO ANCHE ATTRAVERSO IL FINANZIAMENTO DI INIZIATIVE SPECIFICHE RICHIESTE DIRETTAMENTE ?  
**NO.**

47) vorrei conoscere se VI SONO TANGENTI PAGATE DA FORNITORI ? E COME FUNZIONA LA RETROCESSIONE DI FINE ANNO ALL'UFFICIO ACQUISTI E QUANTO E' ?





**SOLO UNA DELLE SOCIETA' DEL GRUPPO HA SOTTOSCRITTO CONTRATTI DI FACTORING: LA COMMISSIONE PER L'ANTICIPAZIONE E' COMPRESA TRA LO 0,11% E LO 0,25% DEL CREDITO CEDUTO.**

75) C'e' il preposto per il voto per delega e quanto costa? Se la risposta e' : "Il relativo costo non è specificamente enucleabile in quanto rientra in un più ampio insieme di attività correlate all'assemblea degli azionisti." Oltre ad indicare gravi mancanze nel sistema di controllo , la denuncio al collegio sindacale ai sensi dell'art.2408 cc.

**E' PREVISTO UN RAPPRESENTANTE DESIGNATO AI SENSI DELL'ART. 135 UNDECIES TUF. IL COMPENSO PREVISTO È DI EURO 1.000, OLTRE IVA E RIMBORSO DELLE SPESE VIVE PER OGNI ASSEMBLEA.**

76) A quanto ammontano gli investimenti in titoli pubblici ?

**VEDI RISPOSTA 16.**

77) Quanto e' l'indebitamento INPS e con l'AGENZIA DELLE ENTRATE?

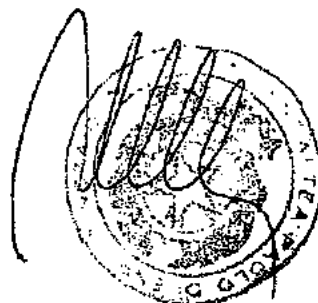
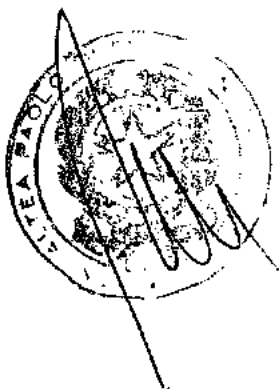
**I DEBITI PREVIDENZIALI E TRIBUTARI SONO ESPOSTI A P. 151 DEL FASCICOLO DEL BILANCIO.**

78) Se si fa il consolidato fiscale e a quanto ammonta e per quali aliquote ?

**SI FA IL CONSOLIDATO FISCALE APPLICANDO LE ALIQUOTE DI LEGGE.**

79) Quanto e' il margine di contribuzione dello scorso esercizio ?

**IN RELAZIONE A TALE PUNTO SI RIMANDA AI COMMENTI CONTENUTI NELLA RELAZIONE SULLA GESTIONE E NELLE NOTE ESPLICATIVE.**



GRUPPO Editoriale L'Espresso S.p.A.  
Assemblea dei soci del 27 aprile 2017

## DOMANDE DEL SOCIO TOMMASO MARINO

Spett. Gruppo L'Espresso  
Roma  
[segre@legalmail.it](mailto:segre@legalmail.it)  
[segreteria@societaria@pec.gruppoespresso.it](mailto:segreteria@societaria@pec.gruppoespresso.it)

- 1) A che punto sarebbe la presunta tentata truffa del Gruppo L'Espresso nei confronti dell'INPS, che secondo la stampa avrebbe aperta un'indagine perché diversi dirigenti sarebbero stati declassati nella qualifica per poter rientrare nella cassa integrazione.

**Non è ad oggi pervenuta nessuna contestazione da parte dell'INPS.**

- 2) La magistratura ha aperto un'indagine penale per quanto riguarda il punto 1?

**La Società non ha ricevuto alcuna notifica al riguardo.**

- 3) Vorrei sapere se la condanna penale dei fratelli De Benedetti, mi pare di oltre 5 anni (per entrambi?), li abbia fatti propendere per le dimissioni dal nostro Gruppo oppure il Consiglio di Amministrazione ha loro confermato la fiducia?

**Il Consiglio di Amministrazione ha positivamente verificato in data 1° febbraio 2017 la sussistenza dei requisiti di onorabilità di legge e di regolamento per tutti i componenti del Consiglio, ivi compreso l'ing. Carlo De Benedetti.**

- 4) Vorrei conoscere quale importo dei fondi per l'editoria abbiamo percepito per le nostre testate giornalistiche e per i periodici di Gruppo

**La Società non percepisce contributi relativi ai fondi per l'editoria.**

- 5) Quanti praticanti giornalisti avevamo nel Gruppo al 31/12/2016 e con quali conferme?

**Al 31.12.2016 i praticanti giornalisti sono 20.**

- 6) Roberto Moro, dirigente responsabile del Personale, si è dimesso a seguito dell'indagine INPS suddetta?

**No.**



- 7) L'AD Monica Mondardini quale provvedimenti ha preso dopo aver appreso la notizia dell'indagine INPS?

L'Amministratore Delegato ha chiesto al dott. Roberto Moro di riferire sui fatti oggetto delle indiscrezioni di stampa alla Società, al Comitato Controllo e Rischi e al Collegio Sindacale.

- 8) Quanto abbiamo versato allo Studio Segre quale rappresentante Deleghe e complessivamente nel 2016?

Per l'incarico di Rappresentante Designato lo Studio Segre ha percepito nel 2016 un importo pari ad Euro 1.000,00.

Per tutti i servizi prestati complessivamente nell'anno 2016 lo studio Segre ha percepito compensi per ulteriori Euro 51.500,00, oltre alle spese ed agli oneri di legge.

- 9) A chi sono state vendute le testate "Il Centro" e "La Città di Salerno"?

Il ramo d'azienda comprendente la testata "Il Centro" è stato ceduto alla società Il Centro S.p.A., i cui azionisti di riferimento sono gli imprenditori Luigi Pierangeli, Cristiano Artoni, Luigi Palmerini, Alberto Leonardis.

Il ramo d'azienda comprendente la testata "La Città di Salerno" è stato ceduto alla società Edizioni Salernitane S.r.l., società controllata dal SO.GE.PI.M. S.r.l., i cui soci sono Margherita Lombardi ed Elena Scariato.

- 10) Chi è stato l'acquirente di Seta spa?

La partecipazione detenuta dalla controllata Finegil Editoriale S.p.A. è stata ceduta alla Athesia S.p.A., gruppo editoriale che edita il quotidiano "Dolomiten" e che fa capo alla famiglia Ebner.

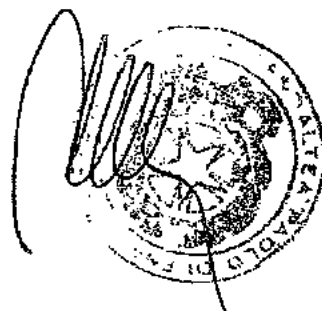
- 11) Vorrei conoscere i risultati conseguiti nel 2016 dalla dott.ssa Michela Marani, quale risk manager.

La Dott.ssa Michela Marani, quale Risk Manager, ha svolto nel 2016 il proprio incarico in linea con i compiti assegnati alla sua funzione, così come meglio dettagliati nelle Linee di indirizzo in materia di controllo interno e gestione dei rischi adottate dalla Società (cfr. p. 83-84 del fascicolo di bilancio). Il documento "Risk Management Gruppo Espresso - Anno 2016" che rappresenta la sintesi dell'attività dalla stessa svolta nel periodo, è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 27 febbraio 2017.

- 12) Il dott. Gabriele Acquistapace, quale budget di spesa ha avuto assegnato e che importo di spesa ha sostenuto nel 2016.

La domanda formulata non è chiara.

Precisiamo che le funzioni svolte dal dott. Gabriele Acquistapace richiedono personale interno e servizi esterni, per i quali viene formulato annualmente un budget, così come per tutte le funzioni della Società, soggetto ad approvazione dell'organo di amministrazione o dei suoi delegati.



13) Vorrei conoscere i nominativi e/o il numero di parenti di Gabriele Acquistapace assunti nel Gruppo.

**Non ci sono parenti del dott. Gabriele Acquistapace assunti nel Gruppo.**

14) Vorrei conoscere i parenti di Michela Marani assunti nel Gruppo

**Non ci sono partenti della Dott.ssa Michela Marani assunti nel Gruppo.**

15) Costi 2016 dello Studio Segre

**V. risposta alla domanda n. 8**

16) Vorrei conoscere i risultati ottenuti da Edoardo Biancardi quale responsabile Audit e a quanto ammonti la sua facoltà di spesa relativa all'incarico. Quanto ha speso nel 2016?

**Il Dott. Edoardo Biancardi, quale responsabile della funzione di internal Audit, ha svolto, il proprio incarico in linea con i compiti assegnati alla funzione, così come meglio dettagliati nelle Linee di indirizzo in materia di controllo interno e gestione dei rischi adottate dalla Società (cfr. p. 79 del fascicolo di bilancio) e come evidenziato nella Relazione annuale sulla Corporate Governance (cfr. p. 64 del fascicolo di bilancio).**

**Come per il dott. Gabriele Acquistapace, il dott. Edoardo Biancardi si avvale di personale interno ed in alcuni casi di consulenze esterne per le quali viene formulato annualmente un budget, così come per tutte le funzioni della Società, soggetto ad approvazione dell'organo di amministrazione o dei suoi delegati.**

17) Ma il dott. Edoardo Biancardi non sembra dipendere da nessuno ma è pur sempre licenziabile. Quindi quali garanzie di autonomia ha di fatto?

**Il Responsabile della funzione di Internal Audit non dipende gerarchicamente né dal Presidente, né dall'Amministratore Delegato ma dall'intero Consiglio di Amministrazione, che lo ha nominato.**

18) Chi è l'amministratore incaricato a cui questi, tra gli altri, riferisce?

**L'Amministratore Incaricato del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, con delibera del Consiglio di Amministrazione del 23 aprile 2015, è l'Amministratore Delegato Monica Mondardini.**

19) Il predetto si è occupato dei controlli relativi alla recente inchiesta INPS sopra richiamata? E il Collegio Sindacale?

**Vedi punto 7.**

20) Il dott. Stefano Canu a quali incontri assembleari avrebbe partecipato per presentare i risultati della Società e del Gruppo? Io sono socio da anni e non ho mai avuto il piacere? Gli si può dire di prendere il mio indirizzo: [tommasonmarino@hotmail.com](mailto:tommasonmarino@hotmail.com)?

A handwritten signature in black ink is written over a circular stamp. The stamp contains the text "ALTAIR" at the top and "S.p.A." at the bottom, with some illegible text in the center. The signature is a stylized, cursive script.

Il Dott. Stefano Canu, in qualità di Investor Relator, è responsabile delle relazioni con la comunità finanziaria nazionale e internazionale e fornisce al mercato le informazioni quantitative e qualitative, sulle strategie e sui risultati della gestione aziendale. I suoi principali interlocutori sono gli investitori istituzionali e gli analisti finanziari che predispongono studi sulla società. Tali informazioni in occasione delle assemblee sono fornite direttamente dall'AD del Gruppo Espresso. Come riportato nel sito Istituzionale nella sezione Investitori/Contatti, è contattabile all'indirizzo [investorrelations@gruppoespresso.it](mailto:investorrelations@gruppoespresso.it).

- 21) Vorrei conoscere per quali amministratori e per quanti incarichi, il Consiglio di Amministratore abbia derogato ai criteri generali nel conferimento di incarichi

Non è stata effettuata alcuna deroga, in quanto tutti gli Amministratori rispettano i parametri previsti dall'Orientamento in merito al numero massimo di incarichi adottato dalla Società (cfr. p. 71 del fascicolo di bilancio).

- 22) Attualmente quali sono i primi 3 amministratori che detengono più incarichi?

Gli incarichi ricoperti dagli Amministratori sono riportati nella Tabella 1 allegata alla Relazione sul Governo Societario e gli Assetti proprietari a cui si fa rinvio (cfr. p. 88 del fascicolo di bilancio).

- 23) Per quali motivazioni il Consiglio di Amministrazione ha deciso di derogare ai criteri generali per i suddetti?

Il Consiglio di Amministrazione non ha deciso alcuna deroga.

- 24) Vorrei conoscere il numero dei licenziamenti 2016 per motivi disciplinari.

Nel corso del 2016 non vi sono stati licenziamenti per motivi disciplinari.

- 25) Quanti casi di molestie sessuali sono avvenuti nel Gruppo?

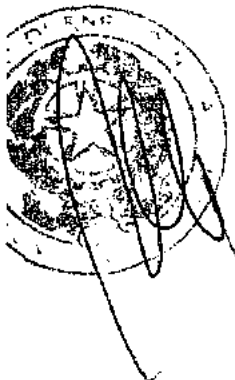
Non è stato denunciato alcun caso di molestie sessuali nel Gruppo.

- 26) A chi è stata affittata La Nuova Sardegna?

Il Ramo d'azienda comprendente la testata "La Nuova Sardegna" è stato affittato alla DBInformation S.p.A., società il cui controllo è riconducibile agli imprenditori Gianni Vallardi e Roberto Briglia.

- 27) In relazione all'articolo che segue, vorrei sapere di quanto abbia gonfiato gli organici la nostra controllata A. Manzoni e l'intero Gruppo l'Espresso. Ecco l'articolo:

Gli organici della controllata A. Manzoni&C. SpA non stati gonfiati.



Luciano Cerasa, Il Fatto Quotidiano 1/11/2016, 1 novembre 2016

#### L'INPS: "ISPEZIONATE L'ESPRESSO". LA PATATA BOLLENTE DI TITO BOERI

Organici aziendali gonfiati pochi mesi prima della dichiarazione dello stato di crisi per attingere a piene mani alla cassa integrazione guadagni, attivare contratti di solidarietà e usufruire dei pensionamenti anticipati e dirigenti demansionati a poligrafici per poter accedere al prepensionamento. Accuse anonime tutte da verificare, se non fosse che a prenderle molto sul serio in una comunicazione al ministro del Lavoro, è il direttore generale dell'Inps, Massimo Cioffi.

Le aziende per le quali l'Inps chiede ispezioni e verifiche, sono società di primo piano, l'Editoriale l'Espresso e la consociata Manzoni Spa. Ma l'affare diventa ancora più delicato se poi l'attuale presidente dell'ente di previdenza, Tito Boeri, è anche direttore scientifico in aspettativa della fondazione della famiglia De Benedetti, proprietaria del gruppo imprenditoriale da ispezionare, e prima dell'incarico era editorialista di Repubblica. "Segnalazioni su irregolarità inerenti a Cigs autorizzata a società Manzoni Spa" è l'oggetto della lettera ufficiale che Cioffi sta per inviare al ministero del Lavoro.

Il dirigente rileva che sono giunte all'istituto "dettagliate segnalazioni" che riguardano la condotta del gruppo editoriale. In occasione di due operazioni di ristrutturazione, la prima conclusa nel 2012 e la seconda nel 2015, l'azienda avrebbe chiesto 117 esuberi ma assumendo altro personale nel periodo appena precedente lo stato di crisi, proveniente, ipotizza l'Inps, da società appartenenti al medesimo gruppo e in qualche caso anche dall'esterno. "Nell'ambito dei 117 esuberi - scrive Cioffi - sono stati segnalati all'istituto 7 nominativi di dirigenti, trasformati in quadro per poter essere prepensionati". Sempre secondo le segnalazioni, tutti i lavoratori assunti non sarebbero neppure usciti dalle aziende di origine. Le direzioni dell'Inps hanno verificato le denunce, incrociando le date dei numerosi interventi di Cigs di cui hanno usufruito l'Editoriale l'Espresso e la Manzoni con i movimenti del personale registrati nelle banche dati a disposizione. Dalla banca dati ministeriale delle comunicazioni obbligatorie sono emerse 248 segnalazioni di inizio di attività lavorativa nei 4 mesi che hanno preceduto la dichiarazione di esubero e la conseguente messa in cassa integrazione straordinaria dei dipendenti, con il prepensionamento di poligrafici e giornalisti. Tra il 2011 e il 2015 sono stati concessi per decreto al gruppo editoriale l'Espresso e alla Manzoni Spa 187 prepensionamenti di poligrafici e 69 di giornalisti, mentre per altri 554 lavoratori sono stati attivati contratti di solidarietà. Il direttore dell'Inps acclude anche la scheda di ciascuno dei dirigenti che sarebbero stati "degradati" a quadro per permettere loro di accedere al pensionamento anticipato.

L'iniziativa di Cioffi arriva dopo una serie d'informative interne che gli organismi centrali e regionali dell'Inps si scambiano fin dall'aprile del 2012. Tra silenzi e solleciti di verifiche, il rimpallo all'interno dell'istituto va avanti da anni e culmina in una richiesta d'ispezione molto circostanziata della Dcpr, la direzione centrale prestazioni a sostegno del reddito, inviata ai vertici dell'Inps il 12 agosto scorso, a firma del direttore Luca Sabatini. L'indagine, spiega il direttore centrale pensioni Antonello Crudo in un'altra nota interna, origina da "alcune dettagliate segnalazioni portate all'attenzione del presidente" a mezzo email. Crudo conferma che l'analisi condotta da Sabatini ha fatto emergere "importanti momenti di criticità" con possibili risvolti anche "di natura penale" che richiedono un'attività ispettiva "anche in congiunta con gli ispettori del lavoro".

La pistola carica della lettera con la documentazione raccolta dagli uffici, è ora poggiata sul tavolo del direttore Cioffi. Il presidente Boeri ha chiesto di inviare l'informativa al ministero del Lavoro "per competenza", passando la patata bollente al ministro Giuliano Poletti. Se nulla in natura e in politica



accade per caso, l'iniziativa di mettere sotto inchiesta i vertici del gruppo editoriale l'Espresso e dei ministeri (Lavoro e Economia) che hanno concesso le provvidenze di legge, sembra fatta apposta per creare difficoltà all'economista prestato all'Inps dalla fondazione Rodolfo De Benedetti. Tra Boeri e i direttori dell'Istituto, Cioffi in testa, è guerra aperta da quando il 30 giugno scorso il presidente, contro il parere del direttore generale, ha accentrato su di sé i poteri interni, anche nella scelta e nella gestione dei dirigenti. Il 28 luglio seguente, Boeri ha decretato la decadenza di tutti i dirigenti entro il 31 dicembre 2016 e l'apertura delle selezioni. Nel frattempo il presidente dell'Inps continua a sparare a palle incatenate contro la politica previdenziale del governo, denunciando all'opinione pubblica e soprattutto davanti all'Europa, impegnata a compilare una difficile pagella sulla manovra che non danneggi la tenuta di Renzi, buchi di decine di miliardi. Il referendum del 4 dicembre rischia così di trasformarsi in una sfida all'O. K. Corral anche sul futuro del vertice dell'Inps.

28) In merito a quanto sopra l'Agenzia fiscale ha effettuato accertamenti?

In merito a quanto sopra alla Società non è stato notificato alcun avviso di accertamento da parte della Agenzia delle Entrate al riguardo.

29) Quali sono i consiglieri di amministrazione del Gruppo che paghino le tasse all'estero?

Domanda non pertinente.

30) Si è pronunciata la Cassazione in merito all'articolo seguente? Ecco l'articolo:

La Corte di Cassazione non si è ancora pronunciata sul ricorso a cui fa riferimento l'articolo.

Quella multa all'«Espresso» ferma da quasi quattro anni

Il gruppo ha fatto ricorso contro la condanna al pagamento di 225 milioni di euro per elusione fiscale. Ma il procedimento giace dal 2012 nei faldoni della Cassazione

Paolo Bracalini - Gio, 17/12/2015 - 08:07

Tre anni e mezzo non bastano. È ancora lì fermo, nei faldoni della Cassazione, un fascicolo che riguarda il gruppo Espresso di De Benedetti.

I tempi biblici della giustizia italiana. Un vantaggio però c'è. Insieme al giudizio, è congelato anche il pagamento che la Commissione Tributaria regionale di Roma ha inflitto all'Ingegnere nel maggio 2012: 225 milioni di euro, più 500mila euro di spese processuali. Una sonora mazzata. «Di solito ci vogliono tre o quattro anni, la Cassazione ha tempi molto lunghi» ci aveva spiegato la professoressa Livia Salvini, legale del gruppo Espresso. In effetti siamo quasi a quattro e ancora si attende la sentenza, dopo il ricorso di De Benedetti. Ma come nasce quella condanna al gruppo Espresso? Per rispondere bisogna andare indietro nel tempo.

La cifra monstre, i 225 milioni di euro, corrisponde infatti alle tasse non pagate dal gruppo, secondo i giudici tributari, nel lontano 1991 all'epoca cioè della fusione dell'editoriale La Repubblica in vista della sua quotazione in Borsa. Dopo un accertamento dell'Agenzia delle Entrate e un lungo contenzioso (tra ricorsi e controricorsi) rinviato alla fine alla Commissione Tributaria di Roma, viene



*Bracalini*

accertato che il gruppo ha eluso il pagamento delle imposte su plusvalenze realizzate per una cifra pari a 454 miliardi di lire, cui si aggiungono 14 miliardi di lire dichiarati all'epoca come costi deducibili ma non riconosciuti tali dal Fisco. Il pagamento della sanzione, come detto, viene però subito congelato perché un'altra sezione della Commissione tributaria accoglie la richiesta di sospensione avanzata dall'Espresso. Il gruppo di De Benedetti avrebbe insomma ottenuto un enorme vantaggio fiscale da una serie di operazioni societarie, realizzando un'elusione fiscale. Un illecito tributario, la questione penale si è infatti risolta anni fa con l'assoluzione di tutti gli imputati perché «il fatto non sussiste».

Ma il gruppo contesta la legittimità anche della condanna tributaria, in modo anche duro. Il comunicato rilasciato subito dopo la sentenza del 2012 lamenta infatti che «i ricorsi erano stati accolti in due precedenti gradi di giudizio», perciò «il Gruppo ritiene la sentenza manifestamente infondata oltretutto palesemente illegittima sotto numerosi aspetti di rito e di merito». Più dettagliata il legale del gruppo in questo procedimento, l'avvocato Salvini: «La sentenza si iscrive nel filone giurisprudenziale che rivendica all'Agenzia delle Entrate e ai giudici il potere di sindacare le scelte economiche e di strategia societaria di un'azienda. Il giudice, insomma, ha voluto riconoscere un illecito in una operazione societaria che comportava semplicemente un vantaggio fiscale per l'Espresso, vedendoci una forma di evasione fiscale. La difesa perciò parla di «abnormità di pronunce che pretendono di disconoscere i vantaggi fiscali». Curiosamente lo stesso rilievo che gli avvocati di Silvio Berlusconi hanno opposto sulla vicenda dei diritti Mediaset, finita però con la condanna della Cassazione (e in tempi brevissimi, tre mesi dopo l'Appello, con la convocazione di una apposita sezione feriale della Corte ad agosto).

Ma prosegue la difesa di De Benedetti: «Né è stato adeguatamente considerato il fatto che le operazioni contestate sono state programmate nel 1989, prima dunque che fosse emanata la prima norma antielusiva applicata dalla Commissione, risalente al 1990». Insomma se elusione fiscale dev'essere, la legge ancora non c'era. «Già solo da tale ultima circostanza emerge che la progettazione e la realizzazione dell'operazione di quotazione in borsa era stata fatta nel pieno rispetto delle norme vigenti. Alla luce di ciò - conclude - sembra difficilmente giustificabile sia l'applicazione delle sanzioni amministrative, sia l'assolutamente inusuale condanna alle spese processuali nella misura di 500.000 euro». Cifre in effetti enormi. Ma per ora, e da tre anni e mezzo, congelate nei freezer della Suprema corte.

31) Vorrei conoscere il nominativo dei giudici della sezione di Cassazione presso cui è ferma, in attesa di decisione, la sentenza della Commissione Tributaria di Roma, che accerta un pagamento dovuto dal Gruppo di 225 milioni.

Non sono informazioni a conoscenza della Società.

32) Tra tali giudici, è possibile che qualcuno si sia astenuto per aver avuto rapporti con il Gruppo diretti o per il tramite di familiari?

Non sono informazioni a conoscenza della Società.





33) Se i giudici dovessero confermare la sentenza, ad oggi a quanto ammonterebbe il debito complessivo tenuto conto di interessi e rivalutazione monetaria?

Sulla base delle valutazioni effettuate dalla Società alla data del 31 dicembre 2016, ove la sentenza n. 64/9/12 della Commissione Tributaria Regionale a cui ci si riferisce dovesse essere confermata, la sua esecuzione comporterebbe un esborso massimo di Euro 376,6 milioni (di cui Euro 121,4 milioni a titolo di maggiori imposte accertate, Euro 133,8 milioni a titolo di interessi ed Euro 121,4 milioni a titolo di sanzioni).

34) Ad oggi quanto abbiamo speso per i nostri legali nei 3 gradi di giudizio?

Nel corso dell'esercizio 2016 non è stato sostenuto alcun costo relativo al contenzioso in oggetto.

35) Chi sono i legali che si stanno occupando dell'evasione?

Il legale che segue l'attuale fase del giudizio sopra richiamato è la Prof.ssa Livia Salvini.

36) Attualmente nel Gruppo L'Espresso, quanti sono e quanti erano al 31/12/2016 i posti scoperti relativi a categorie protette, ex legge 68/99 e quanti invece i posti coperti? Si chiede di includere anche i disabili ex art. 18, medesima legge.

Nel Gruppo Espresso sono presenti 69 dipendenti appartenenti alle quote di riserva (disabili e categorie protette) di cui alla legge 68/99. Ad oggi vi sono 5 scoperture di disabili, di cui 4 per la società Rotocolor S.p.A. e 1 per la società Manzoni S.p.A. Il Gruppo ha ottemperato a tali scoperture, secondo le previsioni della legge 68/99, mediante:

- stipula di convenzione con la Provincia di Milano per l'assunzione di 1 disabile presso la società Manzoni S.p.A.;
- richiesta di esonero parziale ex art. 5 c.3 legge 68/99 per le 4 unità della Rotocolor S.p.A., vista la tipologia delle attività svolte (stampa di giornali quotidiani sempre in orario notturno); al momento siamo in attesa dell'esito della nostra richiesta.

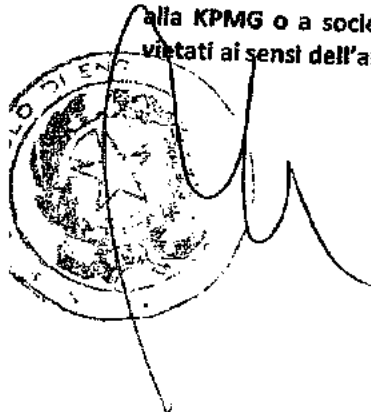
37) Quanti sono i parenti della famiglia De Benedetti che lavorano nel Gruppo L'Espresso?

Non vi sono parenti della famiglia De Benedetti tra i dipendenti del Gruppo Espresso.

38) Abbiamo alle nostre dipendenze dipendenti di KPMG o abbiamo affidato consulenze a esponenti di tale società di revisione?

Non vi sono alle nostre dipendenze "dipendenti di KPMG".

Oltre all'incarico relativo alla revisione legale del Gruppo, sono stati affidati nell'esercizio 2016 alla KPMG o a società alla stessa collegate i seguenti incarichi, che non rientrano tra servizi vietati ai sensi dell'art. 5, co. 1 del citato Regolamento 2014/537/UE.



*Handwritten signature*

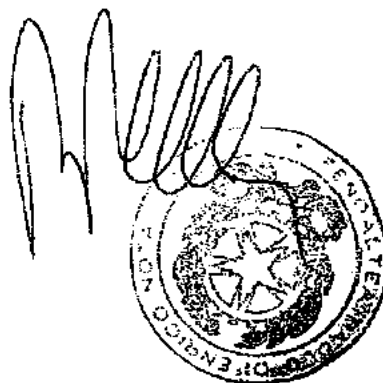
- incarico a Nolan Norton Italia S.r.l., società rientrante nel network KPMG S.p.A., nella acquisition Due Diligence per il Gruppo Espresso in ordine all'analisi dell'assetto ICT del Gruppo ITEDI;
- Incarico a KPMG S.p.A. nella acquisition Due Diligence per il Gruppo l'Espresso in ordine agli aspetti contabili, fiscali e glulavoristici relativi all'operazione di integrazione del Gruppo ITEDI (cfr. p. 46 del fascicolo di bilancio).

39) Benedetto Gamucci, socio della società di revisione, é anche socio del nostro Gruppo?

Il Dott. Benedetto Gamucci non risulta detenere azioni della Società.

Grazie e a risentirci il prossimo anno!  
Distinti saluti

Dott. Tommaso Marino



A long, flowing handwritten signature in black ink, likely belonging to Benedetto Gamucci, is written vertically on the right side of the page.

Allegato "G" al N.19901 di Raccolta

## STATUTO

### TITOLO I

#### COSTITUZIONE DELLA SOCIETA'

##### Art. 1 - Denominazione

E' costituita una società per azioni denominata "GEDI GRUPPO EDITORIALE - Società per Azioni (di seguito, la società) e potrà denominarsi, a tutti gli effetti di legge, in tutti gli atti che la riguardano anche "GEDI Gruppo Editoriale S.p.A.", siglabile "GEDI S.p.A."

##### Art. 2 - Sede

La sede legale e la sede secondaria della società sono in Roma. Il consiglio di amministrazione ha la facoltà di istituire, modificare, sopprimere, in Italia e all'estero, sedi secondarie, filiali, succursali, rappresentanze, depositi, agenzie e dipendenze di ogni genere.

Il domicilio dei soci, per tutti i rapporti con la società, si intende eletto presso l'indirizzo risultante dal libro dei soci.

##### Art. 3 - Oggetto

La società ha per oggetto, e ciò sia in Italia che all'estero ed anche per conto di terzi la redazione, stampa e diffusione di quotidiani, periodici, riviste, pubblicazioni di carattere economico, sociale, politico, storico, letterario e scientifico e quanto altro in genere attiene alla industria editoriale e giornalistica.

Essa potrà svolgere le seguenti attività, quando necessarie, utili ed opportune per il raggiungimento dello scopo sociale:

- l'acquisto, l'esercizio e la cessione di brevetti;
- l'acquisto, la costruzione, la vendita e la locazione di beni immobili e mobili, ivi compresi stabilimenti e impianti tipografici;
- la costituzione di società, nonché l'acquisto e la vendita di partecipazioni in società ed imprese;
- qualsiasi altra operazione industriale, commerciale, finanziaria, creditizia, immobiliare e mobiliare, comprese le fidejussioni a favore dei terzi.

##### Art. 4 - Durata

La durata della società è fissata al 31 dicembre 2083, e può essere prorogata per deliberazione dell'assemblea a norma di legge.

### Titolo II

#### Capitale sociale Azioni - Obbligazioni - Recesso

##### Art. 5 - Capitale

Il capitale sociale sottoscritto e liberato è di Euro 61.805.893,20 (sessantunomilionioctococinquemilaottocentonovantatre/20) suddiviso in numero 412.039.288 (quattrocentododicimilionitrentanove-miladuecentoottantotto) azioni del valore nominale di Euro 0,15 (zero/15) ciascuna.

Il consiglio di amministrazione del 26 aprile 2006, a valere sulla delega conferitagli dall'assemblea straordinaria del 26 aprile 2006, ha deliberato di aumentare il capitale sociale per complessivi massimi Euro 435.000 mediante emissione di massime n. 2.900.000 azioni da nominali Euro 0,15 da riservare in sottoscrizione a dipendenti della Società e di sue controllate ai sensi dell'art. 2441, ultimo comma, del Codice Civile, ai fini dell'esecuzione del "Regolamento del

Piano di Stock Option 2006", il tutto secondo le condizioni di cui alla delibera del 26 aprile 2006. Di tale aumento non risulta sottoscritta né liberata alcuna azione.

Il consiglio di amministrazione del 22 aprile 2009, a valere sulla delega conferitagli dall'assemblea straordinaria del 26 aprile 2006, ha deliberato:

a) di aumentare il capitale sociale per complessivi massimi Euro 1.018.500 mediante emissione di massime n. 6.790.000 azioni da nominali Euro 0,15 da riservare in sottoscrizione a dipendenti della Società e di sue controllate ai sensi dell'art. 2441, ultimo comma, del Codice Civile, ai fini dell'esecuzione del "Regolamento del Piano di Stock Option Straordinario 2009", il tutto secondo le condizioni di cui alla delibera del 22 aprile 2009. Di tale aumento risultano già sottoscritte e liberate n. 717.750 azioni per un valore nominale totale di Euro 107.662,50 (centosettemilaseicentosessantadue/50);

b) di aumentare il capitale sociale per complessivi massimi Euro 750.000 mediante emissione di massime n. 5.000.000 azioni da nominali Euro 0,15 da riservare in sottoscrizione a dipendenti della Società e di sue controllate ai sensi dell'art. 2441, ultimo comma, del Codice Civile, ai fini dell'esecuzione del "Regolamento del Piano di Stock Option 2009", il tutto secondo le condizioni di cui alla delibera del 22 aprile 2009. Di tale aumento risultano già sottoscritte e liberate n. 1.766.650 azioni per un valore nominale totale di Euro 264.997,50 (duecentosessantaquattromilanovecentonovantasette/50).

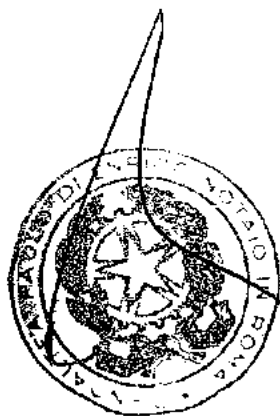
Il consiglio di amministrazione del 21 aprile 2010, a valere sulla delega conferitagli dall'assemblea straordinaria del 26 aprile 2006, ha deliberato di aumentare il capitale sociale per complessivi massimi Euro 900.000 mediante emissione di massime n. 6.000.000 azioni da nominali Euro 0,15 da riservare in sottoscrizione a dipendenti della Società e di sue controllate ai sensi dell'art. 2441, ultimo comma, del Codice Civile, ai fini dell'esecuzione del "Regolamento del Piano di Stock Option 2010", il tutto secondo le condizioni di cui alla delibera del 21 aprile 2010. Di tale aumento risultano già sottoscritte e liberate n. 323.100 azioni per un valore nominale totale di Euro 48.465,00 (quarantottomilaquattrocentosessantacinque/00).

L'assemblea degli azionisti del 17 aprile 2008 ha deliberato di annullare n. 25.215.000 azioni proprie in portafoglio e conseguentemente di ridurre il capitale sociale per nominali Euro 3.782.250,00.

Pertanto, a seguito di tale operazione, il capitale sociale è passato da Euro 65.167.018,20 a Euro 61.384.768,20.

Il consiglio di amministrazione ha la facoltà di:

a) aumentare, in una o più volte per il periodo di cinque anni dalla data dell'Assemblea straordinaria del 21 aprile 2016, il capitale sociale, sino ad un massimo di Euro 300.000.000 (trecentomilioni) di valore nominale, con emissione di azioni con o senza sovrapprezzo, anche di categorie particolari, da offrire in sottoscrizione ed anche al servizio di warrant o della conversione di prestiti obbligazionari anche emessi da terzi, sia in Italia che all'estero, ovvero da assegnare gratuitamente agli aventi diritto mediante imputazione a capitale del-



la parte disponibile delle riserve e dei fondi risultanti dall'ultimo bilancio approvato;

b) aumentare, in una o più volte, per il periodo di cinque anni dalla data dell'Assemblea straordinaria del 21 aprile 2016, il capitale sociale sino ad un massimo di Euro 10.000.000 (diecimilioni) di valore nominale, con emissione di azioni ordinarie da riservare in sottoscrizione a dipendenti della Società e di sue controllate e controllanti ai sensi dell'art. 2441 ottavo comma del Codice Civile, con facoltà per il Consiglio stesso di stabilire il prezzo di emissione che non dovrà essere inferiore al valore nominale, i requisiti di sottoscrizione ed i limiti della disponibilità delle azioni stesse, nonché, in generale, modalità e termini di detta sottoscrizione;

c) emettere, in una o più volte per il periodo di cinque anni dalla data dell'Assemblea straordinaria del 21 aprile 2016, obbligazioni anche in valuta estera, se ammesse dalla legge, anche convertibili o con warrant, con relativo aumento del capitale sociale, fino ad un ammontare che, tenuto conto delle obbligazioni in circolazione alla data della deliberazione di emissione, non ecceda i limiti fissati dalla normativa all'epoca vigente. Più in generale definire modalità, termini e condizioni dell'emissione del prestito obbligazionario ed il suo regolamento;

L'Assemblea straordinaria del 23 luglio 2014 ha deliberato di aumentare il capitale sociale in denaro, a pagamento e in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, Cod. Civ., per un importo complessivo massimo di nominali Euro 6.969.288,75 da liberarsi in una o più volte, mediante emissione di massime n. 46.461.925 azioni ordinarie della Società, aventi le medesime caratteristiche delle azioni ordinarie in circolazione, riservate irrevocabilmente ed esclusivamente al servizio della conversione delle obbligazioni per un importo complessivo di euro 100.000.000, fermo restando che il termine ultimo di sottoscrizione delle azioni di nuova emissione è fissato a 32 giorni di mercato antecedenti la scadenza del 9 aprile 2019, e che se nel predetto termine l'aumento di capitale non fosse stato integralmente sottoscritto, lo stesso si intenderà comunque aumentato per un importo pari alle sottoscrizioni raccolte entro tale data, con espressa autorizzazione agli amministratori a emettere le nuove azioni via via che esse saranno sottoscritte.

L'Assemblea straordinaria del 27 aprile 2017 ha deliberato di aumentare il capitale sociale a pagamento e con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, quarto comma, primo periodo, del codice civile, per un importo nominale di Euro 14.497.678,65 (quattordicimilioniquattrocentonovantasettemilaseicentosettantotto virgola sessantacinque), oltre ad un sovrapprezzo di Euro 65.471.321,35 (sessantacinquemilioniquattrocentosettantunmilatrecentoventuno virgola trentacinque), mediante emissione di n. 96.651.191 (novantaseimilioniseicentocinquantunmilacentonovantuno) nuove azioni ordinarie del valore nominale di Euro 0,15 (cinque) ciascuna, godimento regolare, ad un prezzo di emissione unitario di Euro 0,827397978 (di cui Euro 0,677397978 a titolo di sovrapprez-

zo) e così per un controvalore totale (inclusivo di sovrapprezzo) di Euro 79.969.000,00, da riservare in sottoscrizione, entro il 30 giugno 2017, a Fiat Chrysler Automobiles N.V. e a Ital Press Holding S.p.A. e da liberarsi mediante il conferimento in natura, da parte di Fiat Chrysler Automobiles N.V. e a Ital Press Holding S.p.A. e ciascuno per quanto di rispettiva competenza, di partecipazioni azionarie rappresentative nel complesso di tutto il capitale sociale di Italiana Editrice S.p.A., società con sede legale in Torino, Via Lugaro n. 15, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Torino 00486620016.

#### Art. 6 - Azioni

Le azioni sono nominative o al portatore a scelta e spesa del socio salvo diversa disposizione di legge.

Le azioni conferiscono ai loro possessori uguali diritti, si possono tuttavia creare categorie di azioni fornite di diritti diversi con deliberazione dell'assemblea straordinaria.

Nel caso di comproprietà di una o più azioni, i diritti dei comproprietari nei confronti della società dovranno, giusto il disposto dell'art.2347 del Codice Civile, essere esercitati da un rappresentante comune.

#### Art. 7 - Obbligazioni

La società può emettere obbligazioni anche convertibili.

Il consiglio di amministrazione ha la facoltà, per il periodo di cinque anni dal 20 aprile 2011, di emettere, in una o più volte, obbligazioni, anche in valuta estera, se ammesse dalla legge, anche convertibili o con warrant, con relativo aumento del capitale sociale, fino ad un ammontare che, tenuto conto delle obbligazioni in circolazione, alla data della deliberazione di emissione, non ecceda i limiti ai sensi di legge.

Più in generale definire modalità, termini e condizioni dell'emissione del prestito obbligazionario ed il suo regolamento.

#### Art. 8 - Recesso

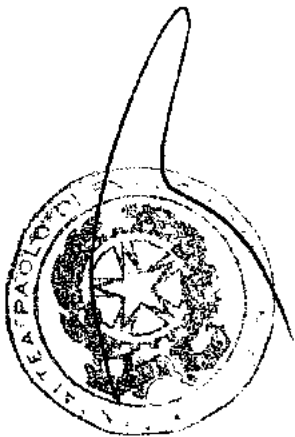
Il recesso potrà essere esercitato dagli aventi diritto nei casi previsti dalla legge.

Fermo restando quanto sopra, a coloro che non hanno concorso all'approvazione delle deliberazioni riguardanti la proroga del termine di durata non compete il diritto di recesso.

Chi intende esercitare il diritto di recesso, dovrà darne comunicazione a mezzo lettera raccomandata A/R agli amministratori e ai componenti del collegio sindacale, depositando le azioni per le quali esercita il recesso presso un intermediario abilitato con vincolo di indisponibilità finalizzato al recesso.

La lettera raccomandata deve essere spedita a tutti i soggetti sopraindicati entro 15 (quindici) giorni dal giorno in cui è stata iscritta nel registro delle imprese la deliberazione assembleare che legittima il recesso, oppure, se il fatto che legittima il recesso è diverso da una delibera assembleare, entro 30 (trenta) giorni dal giorno in cui il recedente dimostri di esserne venuto a conoscenza.

Gli amministratori dovranno annotare senza indugio nel libro soci l'avvenuto ricevimento della comunicazione di recesso.



Il diritto di recesso avrà effetto nei confronti della società il quindicesimo giorno successivo alla data in cui è stata ricevuta l'ultima delle raccomandate A/R inviate dal recedente a norma del terzo capoverso del presente articolo.

### TITOLO III ASSEMBLEE

#### Art. 9 - Assemblee

Le assemblee degli azionisti sono ordinarie e straordinarie. Le assemblee regolarmente convocate e costituite rappresentano l'universalità dei soci e le loro deliberazioni, prese in conformità della legge e dello statuto, vincolano tutti i soci ancorché non intervenuti o dissenzienti.

#### Art. 10 - Convocazione delle assemblee

L'assemblea è convocata, sia in sede ordinaria che straordinaria, nei casi previsti dalla legge e ogni qual volta il consiglio di amministrazione lo ritenga opportuno ovvero secondo quanto previsto al successivo articolo 22.

L'assemblea è convocata presso la sede sociale o altrove in Italia, mediante pubblicazione di avviso sul sito internet della società nonché sul quotidiano "la Repubblica" secondo i termini e le modalità previste dalla normativa vigente. Nello stesso avviso può essere fissato il giorno per la seconda convocazione.

L'assemblea ordinaria deve essere convocata almeno una volta l'anno, entro 120 (centoventi) giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale. Qualora ricorrano le condizioni di legge, il termine potrà essere elevato a 180 (centottanta) giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale.

L'Assemblea Ordinaria potrà assumere le deliberazioni richieste dalla Disciplina per le Operazioni con Parti Correlate adottata dalla Società nel rispetto delle norme di legge e regolamentari vigenti.

#### Art. 11 - Intervento e rappresentanza nell'assemblea

Il diritto di intervento in assemblea e di delega sono regolati dalla normativa applicabile.

La delega può essere notificata alla società a mezzo di posta elettronica certificata entro l'inizio dei lavori assembleari all'indirizzo che verrà indicato nell'avviso di convocazione.

Il rappresentante comune degli obbligazionisti può assistere all'assemblea.

La partecipazione in Assemblea ed il voto con mezzi elettronici sono consentiti quando siano previsti nell'avviso di convocazione con indicazione delle modalità e dei requisiti richiesti dalla normativa applicabile.

Spetta al Presidente dell'assemblea, il quale può avvalersi di appositi incaricati, di constatare la regolarità delle deleghe, il diritto di intervento all'assemblea e di risolvere le eventuali contestazioni.

#### Art. 12 - Assemblea ordinaria e straordinaria

Per la regolarità della costituzione e per la validità delle deliberazioni dell'assemblea, sia ordinaria che straordinaria, sia in prima che nelle successive convocazioni ed anche in unica convocazione qualora il Consiglio ne ravvisi l'opportunità, valgono le norme di legge e di regolamento.

#### Art. 13 - Presidenza dell'assemblea

L'assemblea è presieduta dal Presidente del consiglio di amministrazione e, in caso di sua assenza, da uno dei Vice Presidenti o da uno degli amministratori delegati ed, in mancanza di questi ultimi, da persona designata dall'assemblea.

Il Presidente è assistito dal segretario del consiglio di amministrazione.

In caso di assenza del segretario, il Presidente è assistito da un consigliere o da altra persona designata dall'assemblea. L'assistenza del segretario non è necessaria quando per la redazione del verbale dell'assemblea si è designato un notaio.

Le deliberazioni dell'assemblea devono constare da verbale sottoscritto dal Presidente e dal segretario o dal notaio.

#### Art. 14 - Deliberazioni dell'assemblea

Di regola le deliberazioni si prendono per alzata di mano, tenuto presente il numero di voti a ciascuno spettante. Deve procedersi per appello nominale quando ciò sia richiesto da tanti titolari del diritto di voto che rappresentino almeno la quarta parte delle azioni intervenute.

### TITOLO IV

#### AMMINISTRAZIONE E RAPPRESENTANZA SOCIALE

#### Art. 15 - Consiglio di amministrazione

La società è amministrata da un consiglio di amministrazione costituito da sette a diciannove componenti.

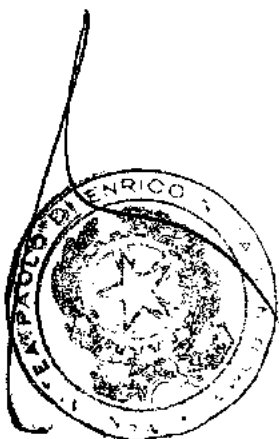
L'assemblea, prima di procedere alla nomina degli amministratori, determina il numero dei componenti del consiglio, numero che rimarrà fermo fino a sua diversa deliberazione.

Agli azionisti di minoranza è riservata la nomina di un componente il consiglio di amministrazione.

I consiglieri durano in carica per il periodo di tempo stabilito dall'assemblea all'atto della nomina, comunque per un periodo non superiore a tre esercizi, e sono rieleggibili. Il consiglio di amministrazione è nominato dall'assemblea sulla base di liste presentate dagli azionisti, nelle quali i candidati devono essere elencati mediante un numero progressivo; le liste di candidati, sottoscritte dagli azionisti che le presentano, devono essere depositate nei termini e con le modalità previste dalla normativa applicabile.

Hanno diritto di presentare le liste soltanto gli azionisti che, da soli o insieme ad altri azionisti, rappresentino almeno il 2,5% del capitale con diritto di voto nell'assemblea ordinaria o quella diversa percentuale che venisse determinata ai sensi di legge o di regolamento, con onere di comprovare la titolarità del numero di azioni richiesto entro il termine e con le modalità previste dalla normativa applicabile; gli azionisti che, da soli o insieme ad altri, rappresentino complessivamente meno del 20% del capitale con diritto di voto nell'assemblea ordinaria, potranno presentare liste contenenti non più di tre candidati.

Le liste che presentano un numero di candidati pari o superiore a tre devono includere candidati appartenenti ad entrambi i generi, almeno nella proporzione prescritta dalla normativa vigente in materia di





equilibrio fra i generi.

Le liste presentate senza l'osservanza delle disposizioni che precedono sono considerate come non presentate.

Nessun azionista può presentare o concorrere a presentare, neppure per interposta persona o società fiduciaria, più di una lista; gli azionisti che siano assoggettati a comune controllo ai sensi dell'art.93 del Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria o quelli che partecipino ad uno stesso sindacato di voto possono presentare o concorrere a presentare una sola lista.

Ogni azionista può votare una sola lista.

Ogni candidato può presentarsi in una sola lista a pena di ineleggibilità.

Unitamente a ciascuna lista, sono depositate le dichiarazioni con le quali i singoli candidati accettano la candidatura e attestano sotto la propria responsabilità l'inesistenza di cause di ineleggibilità e di incompatibilità previste dalla legge e l'esistenza dei requisiti eventualmente prescritti dalla legge e dai regolamenti vigenti per i componenti il consiglio di amministrazione nonché un curriculum vitae riguardante le caratteristiche personali e professionali con l'indicazione degli incarichi di amministrazione e controllo ricoperti in altre società e dell'idoneità a qualificarsi come amministratore indipendente ai sensi di legge o di regolamento. Eventuali incompletezze o irregolarità relative ai singoli candidati comporteranno l'eliminazione del nominativo del candidato dalla lista che verrà messa in votazione.

Per poter conseguire la nomina dei candidati indicati, le liste presentate e messe in votazione devono ottenere una percentuale di voti almeno pari alla metà di quella richiesta ai sensi del presente articolo per la presentazione delle liste stesse; in difetto, di tali liste non verrà tenuto conto.

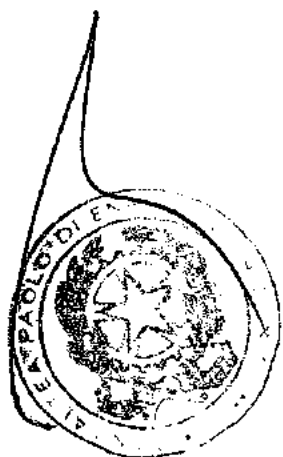
All'elezione dei componenti il consiglio di amministrazione si procederà come segue:

a) dalla lista che ha ottenuto in assemblea il maggior numero di voti sono tratti, in base all'ordine progressivo con il quale sono elencati nella lista, tanti consiglieri che rappresentino la totalità di quelli da eleggere meno uno;

b) dalla seconda lista che ha ottenuto in assemblea il maggior numero di voti e che non sia collegata in alcun modo, neppure indirettamente, con i soci che hanno presentato o votato la lista risultata prima per numero di voti, è tratto il restante consigliere, nella persona del candidato elencato al primo posto di tale lista.

Qualora l'applicazione della procedura di cui alle lettere a) e b) non consenta il rispetto dell'equilibrio fra i generi prescritto dalla normativa vigente, l'ultimo eletto della lista che ha ottenuto il maggior numero di voti appartenente al genere più rappresentato decade ed è sostituito dal primo candidato non eletto della stessa lista appartenente al genere meno rappresentato, nel rispetto dei requisiti di legge. In mancanza l'assemblea integra l'organo amministrativo con le maggioranze di legge assicurando il rispetto dei requisiti di legge.

Tutti i consiglieri eletti dovranno essere in possesso dei requisiti di onorabilità e professionalità richiesti dalla normativa vigente. Il difet-



to di tali requisiti determina decadenza dalla carica.

Nel caso in cui sia stata presentata o ammessa al voto una sola lista, tutti i consiglieri sono tratti da tale lista.

Nel caso in cui non sia stata presentata o ammessa al voto alcuna lista oppure risulti eletto un numero di amministratori inferiore al numero determinato dall'assemblea, l'assemblea stessa dovrà essere riconvocata per la nomina dell'intero consiglio di amministrazione.

Qualora per dimissioni o per altre cause vengano a mancare uno o più amministratori, si provvederà alla loro sostituzione ai sensi dell'art. 2386 c.c., assicurando il rispetto dei requisiti applicabili.

Almeno uno dei componenti il consiglio di amministrazione, ovvero almeno due se il consiglio è composto da più di sette componenti, deve possedere il requisito di indipendenza previsto dalla normativa applicabile.

L'amministratore indipendente che, successivamente alla nomina, perda i requisiti di indipendenza deve darne immediata comunicazione al consiglio e, in ogni caso, decade dalla carica.

Il consiglio valuta periodicamente l'indipendenza e l'onorabilità degli amministratori. Nel caso in cui i predetti requisiti non sussistano o vengano meno e nel caso in cui venga meno il numero minimo di amministratori indipendenti stabilito nel presente statuto, il consiglio dichiara la decadenza dell'amministratore privo di detto requisito dalla carica e provvede alla sua sostituzione.

Qualora per dimissioni o per altra causa venisse a mancare la metà o più degli amministratori, si ritiene dimissionario l'intero consiglio e si deve convocare l'assemblea per le nuove nomine ai sensi di legge.

Ai componenti il consiglio di amministrazione spetta il rimborso delle spese sostenute per ragioni d'ufficio purché documentate. L'assemblea può determinare un compenso annuale a favore degli amministratori anche sotto forma di partecipazione agli utili. Il consiglio di amministrazione stabilisce, sentito il collegio sindacale, le remunerazioni per gli amministratori investiti di particolari cariche.

#### Art. 16 - Cariche sociali

Il consiglio di amministrazione, qualora non vi abbia già provveduto l'assemblea, nomina tra i suoi componenti un presidente e può nominare uno o più vice presidenti, nonché uno o più amministratori delegati. Nomina altresì un segretario anche al di fuori dei suoi componenti.

Esso inoltre, previo accertamento del possesso dei requisiti di onorabilità normativamente prescritti, potrà nominare direttori generali, designandoli anche tra i componenti del consiglio stesso, determinandone i poteri e le attribuzioni. Il difetto dei requisiti di onorabilità determina decadenza dalla carica.

Il Vice Presidente ha funzioni vicarie del Presidente per l'ipotesi di sua assenza o impedimento.

Nei confronti di terzi sarà sufficiente lo svolgimento di attività da parte del Vice Presidente per attestare l'assenza o l'impedimento del Presidente.

Il consiglio di amministrazione può delegare, nei limiti di legge, tutti o

alcuni dei suoi poteri sia al Presidente, sia ai Vice Presidenti, sia agli amministratori delegati e a singoli consiglieri, determinando i limiti della delega. Il consiglio potrà anche nominare procuratori per determinati atti o categorie di atti.

Il consiglio di amministrazione può nominare un comitato esecutivo, composto da tre a cinque dei suoi membri, di cui fanno parte di diritto il Presidente e gli amministratori delegati. A tale comitato possono essere delegati tutti o alcuni dei poteri del consiglio di amministrazione, salvo quelli che la legge riserva espressamente al consiglio stesso.

Alle deliberazioni del comitato esecutivo si applicano le norme stabilite dall'art. 21 dello statuto.

Il consiglio può costituire al proprio interno comitati con funzioni consultive e propositive su specifiche materie, determinandone le attribuzioni e le facoltà.

Il consiglio di amministrazione, su proposta dell'amministratore delegato, previo parere del collegio sindacale, nomina il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari, il quale dovrà possedere una adeguata esperienza in materia contabile e finanziaria.

Il consiglio di amministrazione vigila, inoltre, affinché il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari disponga di adeguati poteri e mezzi per l'esercizio dei compiti a lui attribuiti nonché sul rispetto effettivo delle procedure amministrative e contabili.

#### Art. 17 - Rappresentanza legale

Il Presidente ha la rappresentanza legale della società. La rappresentanza legale è inoltre affidata separatamente ai Vice Presidenti, agli amministratori delegati, ai direttori generali e ad eventuali procuratori, nei limiti dei poteri loro conferiti.

#### Art. 18 - Poteri del consiglio di amministrazione

Il consiglio di amministrazione è investito dei poteri di ordinaria e di straordinaria amministrazione, con facoltà di compiere tutti gli atti che ritenga necessari ed opportuni per l'attuazione e il raggiungimento dello scopo sociale, con esclusione degli atti che la legge o il presente statuto, in modo tassativo, riservino all'assemblea dei soci.

Il consiglio di amministrazione potrà pertanto deliberare la riduzione del capitale sociale in caso di recesso dei soci, l'adeguamento dello statuto a disposizioni normative inderogabili, il trasferimento della sede legale nell'ambito del territorio nazionale nonché la fusione per incorporazione di una società interamente controllata o partecipata in misura almeno pari al 90 (novanta) per cento del suo capitale, il tutto nel rispetto delle previsioni di cui agli articoli 2505 e 2505 bis del Codice Civile.

#### Art. 19 - Informazione degli amministratori al collegio sindacale

Gli amministratori riferiscono tempestivamente agli altri amministratori e al collegio sindacale sull'attività svolta e sulle operazioni di maggior rilievo ai sensi di legge.

La comunicazione viene effettuata con periodicità almeno trimestrale in occasione delle riunioni del consiglio di amministrazione o del comitato esecutivo ovvero con comunicazione scritta o verbale o te-

telefonica al Presidente del collegio sindacale qualora particolari esigenze di tempestività lo rendano preferibile.

Gli amministratori devono dare notizia agli altri amministratori ed al collegio sindacale di ogni interesse che, per conto proprio o di terzi, abbiano in una determinata operazione, il tutto ai sensi di legge.

#### **Art. 20 - Riunioni del consiglio di amministrazione**

Il consiglio di amministrazione si riunisce, nella sede sociale o altrove, su convocazione del Presidente o di chi ne fa le veci, di norma trimestralmente, e comunque ogni qual volta gli interessi della società lo esigano, anche su richiesta di almeno due consiglieri.

Il consiglio si riunisce altresì secondo quanto previsto al successivo articolo 22. La convocazione si farà per lettera o lettera raccomandata o telegramma o fax o posta elettronica o mezzo equivalente e dovrà pervenire almeno cinque giorni prima di quello della riunione. In caso di urgenza i termini della convocazione sono ridotti a un giorno.

Le adunanze del consiglio e le sue deliberazioni sono valide, anche senza convocazione formale, quando intervenga anche per videoconferenza e/o audioconferenza la maggioranza dei consiglieri in carica e dei sindaci effettivi, tutti gli aventi diritto ad intervenire siano stati preventivamente informati della riunione ed i partecipanti siano sufficientemente informati sugli argomenti da trattare.

#### **Art. 21 - Deliberazioni del consiglio di amministrazione**

Per la validità delle deliberazioni del consiglio è necessaria la presenza della maggioranza degli amministratori in carica.

Le deliberazioni sono prese a maggioranza assoluta dei voti dei presenti e fermo il rispetto della Disciplina delle Operazioni con Parti Correlate.

In caso di parità prevale il voto di chi presiede.

Le deliberazioni del consiglio constano dal verbale sottoscritto dal Presidente e dal segretario.

Gli estratti dal libro dei verbali, firmati dal Presidente o da due amministratori e controfirmati dal segretario, fanno piena prova.

E' ammessa la possibilità che le riunioni del consiglio di amministrazione si tengano per videoconferenza e/o audioconferenza, a condizione che tutti i partecipanti possano essere identificati e sia loro consentito di seguire la discussione, di intervenire in tempo reale alla trattazione degli argomenti affrontati e di ricevere, trasmettere o visionare documenti.

Verificandosi tali presupposti, il consiglio si considera tenuto nel luogo in cui si trovano il Presidente ed il segretario che redige il verbale sottoscritto da entrambi.

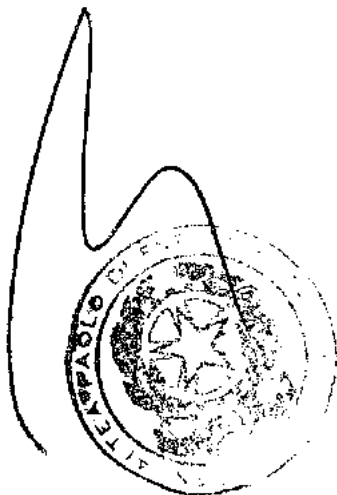
### **Titolo V**

#### **Collegio sindacale e controllo contabile**

#### **Art. 22 - Collegio sindacale**

Il collegio sindacale è composto da tre sindaci effettivi e da tre sindaci supplenti che durano in carica tre esercizi e sono rieleggibili. Alla minoranza è riservata l'elezione di un sindaco effettivo e di un supplente.

La nomina del collegio sindacale avviene sulla base di liste presen-



tate dagli azionisti nelle quali i candidati sono elencati mediante un numero progressivo. La lista si compone di due sezioni: una per i candidati alla carica di sindaco effettivo, l'altra per i candidati alla carica di sindaco supplente. Le liste che presentano un numero di candidati pari o superiore a tre devono includere in ciascuna sezione candidati appartenenti ad entrambi i generi.

Le liste di candidati, sottoscritte dagli azionisti che le presentano, devono essere depositate nei termini e con le modalità previste dalla normativa applicabile.

Hanno diritto a presentare le liste soltanto gli azionisti che, da soli o insieme ad altri, siano complessivamente titolari di azioni con diritto di voto rappresentanti almeno il 2,5% (due virgola cinque per cento) del capitale con diritto di voto nell'assemblea ordinaria o quella diversa percentuale che venisse determinata ai sensi di legge o di regolamento, con onere di comprovare la titolarità del numero di azioni richiesto entro il termine e con le modalità di legge.

Le liste presentate senza l'osservanza delle disposizioni che precedono sono considerate come non presentate. Nessun azionista può presentare o concorrere a presentare, neppure per interposta persona o società fiduciaria, più di una lista; gli azionisti che siano assoggettati a comune controllo ai sensi dell'art.93 del Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria o quelli che partecipino ad uno stesso sindacato di voto possono presentare o concorrere a presentare una sola lista.

Ogni azionista può votare una sola lista.

Ogni candidato può presentarsi in una sola lista a pena di ineleggibilità.

Non possono essere inseriti nelle liste candidati che ricoprano già incarichi di sindaco effettivo in altre cinque società od enti, i cui titoli siano ammessi alle negoziazioni in un mercato regolamentato iscritto nell'elenco previsto dagli articoli 63 e 67 del D. Lgs.58/1998, o candidati che non siano in possesso dei requisiti di onorabilità e professionalità ed indipendenza stabiliti dalla normativa applicabile o che non rispettino i limiti di cumulo degli incarichi stabiliti ai sensi di legge o di regolamento.

Unitamente a ciascuna lista, entro il termine sopra indicato, sono depositate le dichiarazioni con le quali i singoli candidati accettano la candidatura e attestano, sotto la propria responsabilità, l'inesistenza di cause di ineleggibilità e di incompatibilità, nonché l'esistenza dei requisiti prescritti dalla legge e dai regolamenti vigenti per tali cariche, nonché un curriculum vitae riguardante le caratteristiche personali e professionali dei candidati con l'indicazione degli incarichi di amministrazione e controllo ricoperti in altre società. Eventuali incompletezze o irregolarità relative a singoli candidati comporteranno l'esclusione del nominativo del candidato della lista messa in votazione.

All'elezione dei sindaci si procede come segue:

a) alla lista che ha ottenuto in assemblea il maggior numero di voti sono tratti, in base all'ordine progressivo con il quale sono elencati nelle sezioni della lista, due componenti effettivi e due supplenti;

b) dalla seconda lista che ha ottenuto in assemblea il maggior numero di voti sono tratti, in base all'ordine progressivo con il quale sono elencati nelle sezioni della lista, il restante componente effettivo e l'altro componente supplente, non collegati, neppure indirettamente, con i soci che hanno presentato o votato la lista risultata prima per numero di voti.

Nel caso in cui sia stata presentata o ammessa al voto una sola lista, tutti i sindaci effettivi e supplenti sono tratti da tale lista.

Qualora l'applicazione della procedura di cui alle precedenti lettere a) e b) non consenta il rispetto dell'equilibrio fra i generi prescritto dalla normativa vigente, l'ultimo eletto della sezione della lista che ha ottenuto il maggior numero di voti del genere più rappresentato decade ed è sostituito dal primo candidato non eletto della stessa lista e della stessa sezione del genere meno rappresentato. In mancanza l'assemblea integra il Collegio Sindacale con le maggioranze di legge, assicurando il rispetto del requisito.

La presidenza del collegio sindacale spetta al candidato della lista di minoranza che ha ottenuto il maggior numero di voti. In caso di presentazione di una sola lista la presidenza del collegio sindacale spetta al primo candidato in elenco.

Nel caso in cui non sia stata presentata o ammessa al voto alcuna lista, l'assemblea dovrà essere riconvocata per la nomina del collegio sindacale.

Nel caso vengano meno i requisiti normativamente e statutariamente richiesti, il sindaco decade dalla carica.

In caso di sostituzione di un sindaco, subentra il supplente appartenente alla medesima lista di quello cessato assicurando il rispetto dei requisiti di legge e di Statuto, tenendo specificamente conto dell'obbligo di equilibrio tra i generi.

Le riunioni del collegio sindacale possono svolgersi anche per videoconferenza o audioconferenza nel rispetto delle seguenti condizioni:

- a) che sia consentito ai partecipanti di visionare, ricevere o trasmettere tutta la documentazione necessaria;
- b) che sia consentita la partecipazione in tempo reale alla discussione nel rispetto del metodo collegiale.

Le riunioni si tengono nel luogo di convocazione in cui deve trovarsi il Presidente.

Il collegio sindacale può, previa comunicazione al Presidente, convocare l'assemblea, il consiglio di amministrazione e il comitato esecutivo. Il potere di convocazione del consiglio di amministrazione e del comitato esecutivo può essere esercitato individualmente da ciascun componente collegio sindacale; quello di convocazione dell'assemblea da almeno due componenti il collegio sindacale.

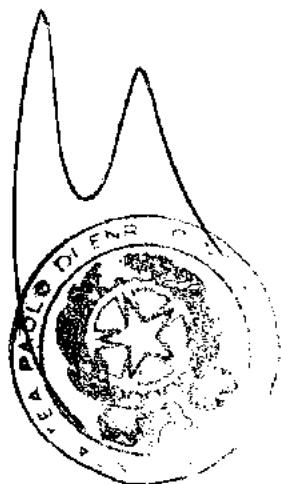
Art. 23 - Revisione legale dei conti

La revisione legale dei conti è esercitata a norma di legge.

#### TITOLO VI BILANCIO

Art. 24 - Esercizi sociali

L'esercizio sociale si chiude al 31 dicembre di ogni anno.



**Art. 25 - Destinazione degli utili**

L'utile netto, assegnato il 5% (cinque per cento) alla riserva legale sino a che abbia raggiunto il quinto del capitale sociale, è a disposizione dell'assemblea per la distribuzione agli azionisti o per la destinazione, in tutto o in parte, a riserva facoltativa.

**Art. 26 - Acconti sui dividendi**

Nel corso dell'esercizio il consiglio di amministrazione, ove lo ritenga opportuno in relazione all'andamento della gestione, può deliberare, con l'approvazione del collegio sindacale, il pagamento di acconti sul dividendo per l'esercizio stesso, nei limiti e con le forme previste dall'art. 2433 bis del Codice Civile.

**TITOLO VII**

**SCIoglimento E LIQUIDAZIONE**

**Art. 27 - Liquidazione della società**

Nel caso di scioglimento della società l'assemblea stabilisce le modalità della liquidazione e provvede ai sensi di legge alla nomina dei liquidatori, fissandone i poteri.

**TITOLO VIII**

**DISPOSIZIONI FINALI**

**Art. 28 - Rinvio alle norme di legge**

Per quanto non previsto nello statuto sociale si fa espresso rinvio alle norme di legge.

F.to Carlo De Benedetti

Paolo Fenoaltea Notaio

=====

**COPIA CONFORME ALL'ORIGINALE, IN PIU' FOGLI MUNITI DELLE PRESCRITTE FIRME, ED AI SUOI ALLEGATI, NEI MIEI ROGITI CHE SI RILASCI PER USO CONSENTITO.**

ROMA, 8 maggio 2017

