



## **DOCUMENTO INFORMATIVO**

*Redatto ai sensi dell'articolo 5 del Regolamento approvato dalla Consob con Delibera 17221 del 12 marzo 2010, e successive modificazioni, relativo ad un finanziamento a medio lungo termine in pool da concedersi alla Società da parte di alcuni istituti bancari tra cui Intesa Sanpaolo S.p.A. e Mediobanca - Banca di Credito Finanziario S.p.A.*

**Milano, 22 aprile 2013**

*Documento informativo messo a disposizione del pubblico presso la sede legale di RCS MediaGroup S.p.A. (Milano, Via Angelo Rizzoli, n. 8), sul sito internet di RCS MediaGroup S.p.A. [www.rcsmediagroup.it](http://www.rcsmediagroup.it) e presso Borsa Italiana S.p.A. (Milano, Piazza degli Affari n. 6)*

## **Indice**

<b>Definizioni</b>	<b>3</b>
<b>1. Avvertenze</b>	<b>4</b>
<b>2. Informazioni relative all'Operazione</b>	<b>6</b>
<b>2.1. Descrizione delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'Operazione</b>	<b>6</b>
<b>2.2. Parti correlate coinvolte nell'Operazione</b>	<b>12</b>
<b>2.3. Indicazione delle motivazioni economiche e della convenienza per la Società dell'Operazione</b>	<b>13</b>
<b>2.4. Modalità di determinazione del corrispettivo dell'Operazione</b>	<b>14</b>
<b>2.5. Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione</b>	<b>16</b>
<b>2.6. Impatto sui compensi dei componenti dell'organo di amministrazione della Società e/o di società da questa controllate</b>	<b>17</b>
<b>2.7. Interessi dei componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti dell'Emittente nell'Operazione</b>	<b>17</b>
<b>2.8. Iter di approvazione dell'Operazione</b>	<b>17</b>

## **ALLEGATI**

**Parere Comitato Parti Correlate**

**Parere degli Esperti Indipendenti**

## Definizioni

<b>Banca Agente</b>	Banca IMI S.p.A. (appartenente al gruppo bancario Intesa Sanpaolo), con sede legale in Milano, Largo Mattioli n. 3.
<b>Banche Finanziatrici</b>	Intesa Sanpaolo S.p.A., BNP Paribas Succursale Italia (direttamente o attraverso sue controllate e/o collegate), Banca Popolare Commercio e Industria S.p.A., Banca Popolare di Bergamo S.p.A., UniCredit S.p.A., Banca Popolare di Milano S.c.a.r.l. e Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A..
<b>Contratto di Finanziamento</b>	Il contratto di finanziamento in <i>pool</i> da sottoscrivere tra RCS, Banche Finanziatrici e la Banca Agente in relazione al Finanziamento (come di seguito definito).
<b>Documento Informativo</b>	Il presente documento informativo.
<b>Emittente ovvero RCS ovvero la Società</b>	RCS MediaGroup S.p.A., con sede legale in Milano, Via Angelo Rizzoli n. 8.
<b>Finanziamento</b>	Il finanziamento a medio – lungo termine di importo massimo complessivo pari ad Euro 575.000.000,00 da concedersi alla Società nel contesto dell’Operazione (come di seguito definita).
<b>Intesa Sanpaolo</b>	Intesa Sanpaolo S.p.A. con sede legale in Torino, Piazza San Carlo n. 156.
<b>Lettera di Mandato</b>	La lettera di mandato ad organizzare e concedere alla Società il Finanziamento di cui all’allegato <i>Term Sheet</i> (come di seguito definito) proposta dai <i>Mandated Lead Arrangers</i> , gli <i>Underwriters</i> (come di seguito definiti) e la Banca Agente in data 13 aprile 2013 e accettata dalla Società in data 15 aprile 2013.
<b><i>Mandated Lead Arrangers</i></b>	Banca IMI S.p.A. (appartenente al gruppo bancario Intesa Sanpaolo), BNP Paribas succursale Italia (direttamente o attraverso sue controllate e/o collegate), Banca Popolare Commercio e Industria S.p.A., Banca Popolare di Bergamo S.p.A., UniCredit S.p.A., Banca Popolare di Milano S.c.ar.l. e Mediobanca - Banca di Credito Finanziario S.p.A..
<b>Mediobanca</b>	Mediobanca - Banca di Credito Finanziario S.p.A., con sede legale in Milano, Piazzetta Enrico Cuccia n. 1.
<b>Operazione</b>	L’operazione di rifinanziamento di parte del debito bancario di RCS in scadenza nel secondo semestre del 2013 e nei primi mesi del 2014, per complessivi Euro 575.000.000,00.
<b>Piano per lo Sviluppo o Piano</b>	Il Piano per lo Sviluppo 2013 - 2015 approvato dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 19 dicembre 2012 e in data 27 marzo 2013.
<b>Procedura o Procedura Parti Correlate</b>	La “Procedura in Materia di Operazioni con Parti Correlate” approvata dal Consiglio di Amministrazione di RCS in data 10 novembre 2010.
<b>Regolamento Consob</b>	Il Regolamento recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate, adottato da Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 e successive modifiche.
<b><i>Term Sheet</i></b>	Il <i>term-sheet</i> allegato alla Lettera di Mandato e riportante i principali termini e condizioni del Finanziamento.
<b>Testo Unico ovvero TUF</b>	Il Decreto Legislativo del 24 febbraio 1998 n. 58, come successivamente modificato.
<b><i>Underwriters</i></b>	Intesa Sanpaolo S.p.A., BNP Paribas Succursale Italia (direttamente o attraverso sue controllate e/o collegate), Banca Popolare Commercio e Industria S.p.A., Banca Popolare di Bergamo S.p.A., UniCredit S.p.A., Banca Popolare di Milano S.c.ar.l. e Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A..

## Premessa

Il presente documento informativo (il “**Documento Informativo**”) è stato predisposto da RCS MediaGroup S.p.A. (l’“**Emittente**”, “**RCS**” o la “**Società**”) ai sensi dell’articolo 5 del regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 e successivamente modificato con delibera n. 17389 del 23 giugno 2010, recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate (il “**Regolamento Consob**”), nonché ai sensi della Procedura in Materia di Operazioni con Parti Correlate approvata dal Consiglio di Amministrazione di RCS in data 10 novembre 2010 (la “**Procedura Parti Correlate**” o la “**Procedura**”).

Il Documento Informativo è stato predisposto con riferimento all’operazione di rifinanziamento di parte del debito bancario della Società in scadenza nel secondo semestre del 2013 e nei primi mesi del 2014, mediante la concessione a favore di RCS di un nuovo finanziamento a medio lungo termine di importo massimo complessivo pari ad Euro 575 milioni (l’“**Operazione**”) da parte di Intesa Sanpaolo S.p.A., BNP Paribas succursale Italia (direttamente o attraverso sue controllate e/o collegate), Banca Popolare Commercio e Industria S.p.A., Banca Popolare di Bergamo S.p.A., Unicredit S.p.A., Banca Popolare di Milano S.c.ar.l. e Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A. (le “**Banche Finanziatrici**”).

In particolare in data 13 aprile 2013, i *Mandated Lead Arrangers*, gli *Underwriters* e la Banca Agente hanno proposto a RCS la sottoscrizione di una lettera di mandato (la “**Lettera di Mandato**”) alla organizzazione e messa a disposizione in suo favore di un finanziamento in *pool* a medio lungo termine di importo massimo complessivo pari ad Euro 575 milioni (il “**Finanziamento**”) secondo i termini e le condizioni riassunte nel *term sheet* (il “**Term Sheet**”) ivi allegato; RCS ha sottoscritto la Lettera di Mandato in data 15 aprile 2013.

L’Operazione, come comunicato al mercato in data 27 marzo 2013 e 14 aprile 2013, è finalizzata al parziale rifinanziamento del debito bancario, in scadenza nel secondo semestre del 2013 e nei primi mesi del 2014, a supporto del Piano per lo Sviluppo 2013 - 2015 approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 19 dicembre 2012 e in data 27 marzo 2013 (il “**Piano per lo Sviluppo**”), come illustrato nel successivo paragrafo 2.3 del Documento Informativo.

In particolare, l’indebitamento bancario in scadenza della Società rappresentato dalle linee a medio lungo termine cd *committed* è suddiviso come segue:

Istituto di Credito	Importo in Euro	Scadenza
Intesa Sanpaolo S.p.A.	300 milioni	24 novembre 2013
Banca Popolare di Bergamo S.p.A.	150 milioni	24 novembre 2013
Banca Popolare Commercio e Industria S.p.A.	50 milioni	21 marzo 2014
Unicredit S.p.A.	100 milioni	24 novembre 2013
Banca Popolare di Milano S.c.ar.l.	75 milioni	31 dicembre 2013
Banca Nazionale del Lavoro S.p.A.	75 milioni	2 agosto 2013
Mediobanca – Banca di credito Finanziario S.p.A.	50 milioni (attualmente non utilizzati)	ottobre 2017

Alla data del Documento Informativo, Intesa Sanpaolo S.p.A. (“**Intesa Sanpaolo**”) e Mediobanca - Banca di Credito Finanziario S.p.A. (“**Mediobanca**”) sono parti correlate dell’Emittente ai sensi della Procedura in quanto (sulla base delle comunicazioni ai sensi dell’art. 120 del TUF): i) Intesa Sanpaolo detiene direttamente ed indirettamente una quota pari al 5,065% del capitale ordinario dell’Emittente; ii) Mediobanca detiene direttamente una quota pari al 14,209% del capitale ordinario dell’Emittente; e iii) partecipano entrambe ad un patto di sindacato di blocco e consultazione su azioni RCS al quale risulta complessivamente vincolata oltre la metà del capitale ordinario della Società.

Il presente Documento Informativo, pubblicato ai sensi di legge, è a disposizione del pubblico presso la sede legale della Società (Milano, Via Angelo Rizzoli, n. 8), sul sito internet della Società all'indirizzo [www.rcsmediagroup.it](http://www.rcsmediagroup.it) e presso Borsa Italiana S.p.A. (Milano, Piazza degli Affari n. 6).

In allegato al presente Documento Informativo e sul sito internet della Società, sono messi a disposizione del pubblico, ai sensi dell'art. 5, comma 5, del Regolamento: (i) il parere favorevole sull'interesse della Società al compimento dell'Operazione e sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni rilasciato all'unanimità dal Comitato Consiliare Parti Correlate; (ii) il parere rilasciato dagli esperti indipendenti, prof. Mario Cattaneo e prof. Giovanni Petrella, a supporto del Comitato Consiliare Parti Correlate e attestante la congruità delle condizioni di costo del Finanziamento.

## 1. Avvertenze

### ***Rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse derivanti dall'Operazione con parte correlata***

L'Operazione di cui al presente Documento Informativo costituisce un'operazione con parti correlate ai sensi della Procedura in quanto (sulla base delle comunicazioni ai sensi dell'art. 120 del TUF) tra le diverse controparti: i) Intesa Sanpaolo detiene direttamente ed indirettamente una quota pari al 5,065% del capitale ordinario dell'Emittente; ii) Mediobanca detiene direttamente una quota pari al 14,209% del capitale ordinario dell'Emittente; e iii) partecipano entrambe ad un patto di sindacato di blocco e consultazione su azioni RCS al quale risulta complessivamente vincolata oltre la metà del capitale ordinario della Società.

L'Operazione si configura come operazione di maggiore rilevanza con parti correlate ai sensi del Regolamento Consob e della Procedura ed è pertanto soggetta alle previsioni di cui all'art. IV della medesima Procedura, come indicato nel successivo Paragrafo 2.6, del Documento Informativo.

Nell'Operazione sono stati adottati da RCS i presidi e le misure previsti dal Regolamento Consob e dalla Procedura nelle operazioni di maggior rilevanza con parti correlate. In particolare: (i) il Comitato Consiliare Parti Correlate è stato prontamente informato, ai sensi del sopra richiamato art. IV della Procedura, dei termini e delle condizioni dell'Operazione e, più in particolare, del Finanziamento ed è stato altresì coinvolto nella fase istruttoria e delle trattative attraverso riunioni, interlocuzioni e, in generale, la ricezione di un flusso di informazioni completo e tempestivo; (ii) su designazione del Comitato Consiliare Parti Correlate, è stato dato incarico a due esperti indipendenti prof. Mario Cattaneo e prof. Giovanni Petrella, in ragione delle loro comprovate esperienze professionali e accademiche in materia di scienze bancarie, finanziarie e assicurative, al fine di assisterlo nell'emissione del proprio parere circa la congruità delle condizioni di costo del Finanziamento oggetto dell'Operazione; e (iii) il Comitato Consiliare Parti Correlate ha rilasciato il proprio parere favorevole all'unanimità in merito all'Operazione stessa.

Si precisa che le condizioni del Finanziamento sono paritetiche per tutte le banche partecipanti all'Operazione.

L'Operazione non espone RCS a particolari rischi connessi a potenziali conflitti di interesse, diversi da quelli tipicamente inerenti ad operazioni tra parti correlate.

## 2. Informazioni relative all'Operazione

### 2.1. Descrizione delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'Operazione

In data 13 aprile 2013 i *Mandated Lead Arrangers*, gli *Underwriters* e la Banca Agente hanno proposto a RCS la sottoscrizione di una lettera di mandato (la "**Lettera di Mandato**") avente ad oggetto l'organizzazione e messa a disposizione in favore di RCS di un finanziamento in *pool* a medio lungo termine di importo massimo complessivo pari ad Euro 575 milioni (il "**Finanziamento**") secondo i termini e le condizioni riassunte nel *term sheet* (il "**Term Sheet**") ivi allegato. RCS ha sottoscritto la Lettera di Mandato in data 15 aprile 2013. L'impegno delle Banche Finanziatrici a mettere a disposizione il Finanziamento ai sensi della Lettera di Mandato avrà efficacia, subordinatamente al verificarsi di determinate condizioni, sino alla prima data tra la data di stipula del Contratto di Finanziamento ed il 26 luglio 2013.

Secondo quanto stabilito nel *Term Sheet* la quota di partecipazione di Intesa Sanpaolo sarà pari ad Euro 220 milioni, equivalenti al 38,3% dell'importo complessivo del Finanziamento e la quota di partecipazione di Mediobanca sarà pari ad Euro 25 milioni, equivalenti al 4,3% dell'importo complessivo del Finanziamento.

Si riportano di seguito i termini e le condizioni del Finanziamento contenute e disciplinate nel *Term Sheet*.

L'importo complessivo del Finanziamento sarà suddiviso in tre distinte linee di credito:

- Linea di Credito A (*bullet*), linea *term* di Euro 200 milioni da utilizzarsi per il rifinanziamento parziale dell'indebitamento bancario (l'"**Indebitamento Bancario Esistente**") di RCS e delle

società da questa controllate (il “**Gruppo RCS**”) e da rimborsarsi entro 3 anni dalla data di stipula del Contratto di Finanziamento (la “**Data di Stipula**”);

- Linea di Credito B (amortizing), linea *term* di Euro 275 milioni da utilizzarsi per il rifinanziamento parziale dell’Indebitamento Bancario Esistente e da rimborsarsi entro 5 anni dalla Data di Stipula secondo il seguente piano di ammortamento:

Numero rata	importo	scadenza
1	25.000.000	30/06/2016
2	25.000.000	31/12/2016
3	55.000.000	30/06/2017
4	85.000.000	31/12/2017
5	85.000.000	30/06/2018
<b>Totale</b>	<b>275.000.000</b>	

- Linea di Credito C (revolving), linea *revolving* di Euro 100 milioni da utilizzarsi per il rifinanziamento parziale dell’Indebitamento Bancario Esistente e/o contestualmente o successivamente all’integrale rimborso dell’Indebitamento Bancario Esistente, per la copertura del fabbisogno finanziario generale del Gruppo RCS e da rimborsarsi entro 5 anni dalla Data di Stipula.

La stipula del Contratto di Finanziamento è subordinata, *inter alia*:

- all’assunzione da parte dell’Assemblea Straordinaria della Società (e relativa iscrizione a registro imprese) (i) della delibera di aumento di capitale della Società per un importo non inferiore a Euro 400 milioni (l’“**Aumento di Capitale**”) e (ii) della delibera avente ad oggetto la delega, ai sensi dell’art. 2443 del Codice Civile, al Consiglio di Amministrazione della Società per l’eventuale ulteriore aumento di capitale della Società sino all’importo massimo complessivo di Euro 200 milioni (la “**Delega**”);
- alla evidenza della sottoscrizione di (i) apposite lettere di impegno di sottoscrizione dell’Aumento di Capitale da parte dei soci della Società e (ii) per la parte non oggetto delle suddette lettere di impegno, di apposito accordo di sottoscrizione delle porzioni inoptate dell’Aumento di Capitale, sino alla concorrenza di Euro 400 milioni; e
- all’assenza di *market disruption* e *material adverse change* di mercato.

L’erogazione del Finanziamento sarà subordinata al verificarsi di determinate condizioni, tra le quali si segnalano le seguenti:

- a) la puntuale e valida sottoscrizione, il perfezionamento e la liberazione integrale per cassa dell’Aumento di Capitale della Società per un importo non inferiore a Euro 400.000.000;
- b) la consegna di evidenza, soddisfacente per la Banca Agente, che un importo non inferiore a Euro 225.000.000 riveniente dall’Aumento di Capitale sia stato accreditato su conto dedicato aperto presso la Banca Agente e destinato a parziale rimborso del Indebitamento Bancario Esistente;
- c) l’evidenza della incondizionata ed irrevocabile cancellazione integrale della linea di credito *revolving* di residui Euro 50 milioni, attualmente non utilizzati dalla Società a seguito del mancato rispetto di un covenant finanziario, accordata da Mediobanca alla Società con contratto in data 4 ottobre 2005, così come modificato in data 5 dicembre 2006;

- d) l'assenza di Cambio di Controllo<sup>1</sup>;
- e) l'intervenuto perfezionamento delle Garanzie (come di seguito definite);
- f) la consegna di evidenza soddisfacente per la Banca Agente che, all'atto della prima erogazione del Finanziamento, sarà immediatamente rimborsato, integralmente, mediante l'utilizzo di parte dei proventi derivanti dall'Aumento di Capitale e dall'erogazione del Finanziamento, l'Indebitamento Bancario Esistente e i connessi interessi maturati ed ogni altro importo dovuto ai sensi dello stesso; e
- g) la dichiarazione di un amministratore della Società che, a seguito del perfezionamento dell'Aumento di Capitale, non sono in essere alcuna delle condizioni di cui agli art. 2446 e 2447 del Codice Civile o situazioni analoghe.

Il *Term Sheet* prevede un tasso di interesse variabile e precisamente **(a)** con riferimento alla Linea di Credito "A", un tasso di interesse pari alla somma dell'Euribor a 3 mesi e di un margine pari a (i) 525 bps p.a. sino a quando la Linea di Credito "A" sia superiore ad Euro 100.000.000; e (ii) 475 bps p.a. a partire dalla data in cui la Linea di Credito "A" sia inferiore ad Euro 100.000.000; **(b)** con riferimento alla Linea di Credito "B", un tasso di interesse pari alla somma dell'Euribor a 3 mesi e di un margine pari a 585 bps p.a. (con un meccanismo di riduzione del margine al ricorrere di determinati valori del rapporto tra Posizione Finanziaria Netta/Ebitda); e **(c)** con riferimento alla Linea di Credito "C", un tasso di interesse pari alla somma dell'Euribor a 1 mese, 3 mesi o 6 mesi (per durata pari a quella del relativo Periodo di Interessi) e di un margine pari a 500 bps p.a. (con un meccanismo di riduzione del margine al ricorrere di determinati valori

<sup>1</sup> Si riportano di seguito le ipotesi di Cambio di Controllo (cd. *change of control*) richiamate anche dal parere del Comitato Consiliare Parti Correlate, allegato al Documento Informativo. In particolare il "**Cambio di Controllo**" è definito come la circostanza per cui

- (a) fintanto che sia in essere il patto di blocco e consultazione stipulato da alcuni soci della Società relativo alla Società originariamente depositato presso il Registro delle Imprese di Milano in data 17 luglio 1998, e di seguito rinnovato, avente ad oggetto alla data dell'8 aprile 2012 n. 425.957.067 azioni ordinarie pari a circa il 58,138% delle azioni ordinarie emesse dalla Società (il "**Patto di Sindacato RCS**"), uno o più soggetti, diversi dai soggetti aderenti al Patto di Sindacato RCS alla data dell'8 aprile 2012 e loro rispettive eventuali società controllanti e controllate (in ogni caso anche congiuntamente con altre Parti Paciscenti e in via diretta o indiretta) quali di tempo in tempo esistenti (le "**Parti Paciscenti**") - anche ove vincolati per il tramite di un patto parasociale rilevante ai sensi dell'art. 122, , commi 1 e 5, del TUF (il "**Patto Parasociale Rilevante**") - all'esito di un'offerta pubblica di acquisto o di scambio sulle azioni con diritto di voto della Società ovvero, anche in assenza di un'offerta pubblica di acquisto o di scambio, in uno dei casi di esenzione previsti dall'art. 106 del TUF, comma 5 e/o dall'art. 49 del regolamento Consob n. 11971 di attuazione del TUF (e successive modificazioni e/o integrazioni):
  1. detenga/detengano il controllo della Società ai sensi dell'art. 2359 del Codice Civile, comma 1, nn. 1 o 2; e/o
  2. detenga/detengano un numero di azioni con diritto di voto della Società superiore a quello complessivamente detenuto dalle Parti Paciscenti e vincolate al Patto di Sindacato RCS;
- (b) qualora, in luogo del Patto di Sindacato RCS, sia in essere un Patto Parasociale Rilevante a cui siano vincolate partecipazioni pari ad almeno il 30% del capitale sociale con diritto di voto della Società (o sua eventuale società controllante in via diretta o indiretta) e all'interno del quale le Parti Paciscenti, o alcuna/e di esse, detenga/detengano partecipazioni che rappresentino la maggioranza del capitale vincolato al Patto Parasociale Rilevante (il "**Patto Parasociale di Riferimento**"), uno o più soggetti, diversi dalle Parti Paciscenti - anche ove vincolati per il tramite di un Patto Parasociale Rilevante - all'esito di un'offerta pubblica di acquisto o di scambio sulle azioni con diritto di voto della Società ovvero, anche in assenza di un'offerta pubblica di acquisto o di scambio, in uno dei casi di esenzione previsti dall'art. 106 del TUF, comma 5 e/o dall'art. 49 del regolamento Consob n. 11971 di attuazione del TUF (e successive modificazioni e/o integrazioni):
  1. detenga/detengano il controllo della Società ai sensi dell'art. 2359 del Codice Civile, comma 1, nn. 1 o 2; e/o
  2. detenga/detengano un numero di azioni con diritto di voto della Società superiore a quello detenuto dal Patto Parasociale di Riferimento,
 (con la precisazione che ove tali soggetti diversi dalle Parti Paciscenti costituiscano un Patto Parasociale Rilevante, gli stessi detengano partecipazioni che rappresentino la maggioranza del capitale vincolato al patto, indipendentemente dalla circostanza che allo stesso partecipino – o meno – una o più Parti Paciscenti);
- (c) in tutti gli altri casi diversi da quelli indicati ai paragrafi (a) e (b) che precedono, uno o più soggetti, diversi dalle Parti Paciscenti - anche ove vincolati per il tramite di un Patto Parasociale Rilevante:
  1. detenga/detengano il controllo della Società ai sensi dell'art. 2359 del Codice Civile, comma 1, nn. 1 o 2; e/o
  2. detenga/detengano un numero di azioni con diritto di voto della Società superiore a quello detenuto dalle Parti Paciscenti, singolarmente considerate,
 (con la precisazione che ove tali soggetti diversi dalle Parti Paciscenti costituiscano un Patto Parasociale Rilevante, gli stessi detengano partecipazioni che rappresentino la maggioranza del capitale vincolato al patto, indipendentemente dalla circostanza che allo stesso partecipino – o meno – una o più Parti Paciscenti).

del rapporto tra Posizione Finanziaria Netta/Ebitda). In particolare, si prevede che a partire dalla rilevazione dei *financial covenants* effettuata sulla base del bilancio al 31 dicembre 2014 il margine applicabile alle Linee di Credito “B” e “C” sia ridotto (i) di 40 bps qualora il rapporto PFN/Ebitda risulti essere inferiore a 4,5x; e (ii) di ulteriori 40 bps (per totali 80 bps) qualora il rapporto PFN/Ebitda risulti essere inferiore a 2,5x.

Il *Term Sheet* prevede inoltre l’obbligo di corresponsione a carico della Società delle seguenti commissioni: (i) una *Arrangement Fee*/Commissione di Organizzazione, pari a 170 bps, da calcolarsi sull’importo delle Linee Term, da corrispondersi alla stipula del Contratto di Finanziamento, a prescindere dall’erogazione in tutto o in parte del Finanziamento; (ii) una Commissione onnicomprensiva sulla linea *revolving*, pari a 160 bps per anno, da calcolarsi sull’importo complessivo della linea tempo per tempo in essere per l’intero periodo di disponibilità e da corrispondersi in via trimestrale posticipata alla scadenza di ciascun trimestre solare; e (iii) una Commissione di Agenzia, pari a Euro 50.000 su base annua, da corrispondersi a Banca IMI S.p.A. nella sua qualità di Banca Agente.

Il Finanziamento sarà garantito da ipoteca di primo grado sull’immobile di proprietà della Società sito in Via San Marco/Solferino (l’**“Ipoteca”**) e da pegno su di un apposito conto corrente (il **“Pegno”** e, unitamente all’Ipoteca, le **“Garanzie”**) sul quale saranno accreditati i proventi derivanti da determinati atti di cessione di beni e da destinarsi a rimborso obbligatorio ai sensi del Contratto di Finanziamento.

Il *Term Sheet* prevede che, fermo restando l’obbligo di rimborsare il Finanziamento alle scadenze delle rispettive linee, la Società sarà obbligata a rimborsare anticipatamente il Finanziamento al verificarsi di alcuni eventi; in particolare si segnalano i seguenti obblighi di rimborso anticipato:

- *Potential Asset Disposals*: obbligo di destinare a rimborso la quota parte di seguito indicata dei proventi netti derivanti dalla vendita o cessione o trasferimento per cassa (c.d. **“Potential Asset Disposals”**) della proprietà dei beni aziendali della Società e/o di altra società del Gruppo RCS che RCS prevede di vendere nel periodo 2013 - 2015 ed inclusi in apposito elenco allegato al *Term Sheet* (c.d. **“Asset Non Core”**): (a) 75% di tali proventi qualora l’importo della Linea di Credito “A” sia superiore o uguale ad Euro 100.000.000 in linea capitale; (b) 66% di tali proventi qualora l’importo della Linea di Credito “A” sia inferiore ad Euro 100.000.000 in linea capitale (ma superiore a zero); (c) 50% di tali proventi qualora la Linea di Credito “A” sia stata integralmente rimborsata, da applicarsi a rimborso delle rate di ammortamento della Linea di Credito “B” in ordine progressivo di scadenza.
- Cambio di Controllo;
- Vendite di beni diversi da quelli inclusi nell’elenco dei *Potential Asset Disposal*: obbligo di destinare a rimborso un importo pari al 50% dei proventi netti rivenienti da atti di disposizione (per importi superiori a determinate soglie e ove non reinvestiti entro il termine di 6 mesi secondo un piano concordato con la Banca Agente) della proprietà di beni aziendali del Gruppo RCS diversi dagli *Assets Non Core*;
- Finanziamenti soci e operazioni di aumento di capitale: obbligo di destinare a rimborso un importo pari al 100% dei proventi derivanti da finanziamenti soci e da aumento di capitale (ad eccezione degli aumenti di capitale nei casi previsti dagli artt. 2446 e 2447 ovvero 2482 bis o 2482 ter del Codice Civile; per gli importi rivenienti dall’aumento di capitale di Euro 200 milioni oggetto di Delega, purché destinati a finanziare l’attività caratteristica del Gruppo RCS; e/o degli importi versati ai fini di sanatoria della violazione dei *covenants* finanziari);
- Operazioni di *capital markets*: obbligo di destinare a rimborso un importo pari al 100% dei proventi derivanti da operazioni di *capital markets* qualora non subordinati e postergati al rimborso al Finanziamento salvo emissioni di titoli di debito da parte della Società con collocamento ad investitori istituzionali a breve termine;
- Emissioni di titoli di debito: obbligo di destinare a rimborso un importo pari al 100% dei proventi rivenienti da emissioni di titoli di debito e strumenti finanziari;

- Nuovi Finanziamenti MLT: obbligo di destinare a rimborso un importo pari al 50% di ciascun Nuovo Finanziamento MLT;
- Proventi Assicurativi: obbligo di destinare a rimborso determinati importi dei proventi assicurativi ricevuti dalla Società (eccetto ove riutilizzati per ripristinare i relativi danni alle condizioni di cui al *Term Sheet*);
- Proventi da esercizio della Delega e da vendite di *Assets Core*: obbligo di destinare a rimborso della Linea di Credito A e/o della Linea di Credito B gli importi derivanti dall'esercizio della Delega e/o dalla vendita degli *Assets Diversi* al verificarsi di *Triggering Events / Triggering Events Limitati* (come meglio descritto nel seguito).

Il *Term Sheet* prevede inoltre taluni impegni ai quali la Società sarà vincolata nel corso della durata del Finanziamento.

In particolare, il *Term Sheet* prevede limitazioni all'assunzione dell'indebitamento da parte della Società e delle società del Gruppo RCS, che pertanto potranno ricorrere esclusivamente alle seguenti forme di indebitamento:

- i) RCS: il Finanziamento (e i relativi accordi di *hedging*); l'indebitamento infragrupo concesso alla Società da società del Gruppo RCS (diverse da Dada S.p.A. e relative controllate nonché altre società oggetto di c.d. "*Potential Asset Disposals*" (come indicate nell'apposito allegato al *Term Sheet*)); l'indebitamento integralmente subordinato per capitale, interessi e altri importi derivante da finanziamenti soci; e l'indebitamento finanziario derivante da operazioni di leasing finanziario, per un importo massimo, singolarmente e/o complessivamente, fino a Euro 80 milioni;
- ii) Dada S.p.A. e relative società controllate: l'indebitamento finanziario concesso da soggetti terzi (diversi da RCS e sue controllate) esistente alla Data di Stipula nonché l'ulteriore indebitamento finanziario concesso da soggetti terzi (diversi da RCS e sue controllate) in aggregato, singolarmente e/o complessivamente, di Euro 15 milioni;
- iii) Gruppo RCS (fatta eccezione per Dada S.p.A. e società da essa controllate):
  - uno o più finanziamenti *unsecured* (ciascuno, un "**Nuovo Finanziamento MLT**") concesso/i alla Società e/o altra società del Gruppo RCS da banca di primario standing per importi, singolarmente e/o complessivamente, non superiori ad Euro 100 milioni;
  - altro indebitamento finanziario in essere non garantito per linee di credito e affidamenti a breve termine su base bilaterale, fino al limite massimo, singolarmente e/o complessivamente: (a) nel corso dell'esercizio che termina il 31 dicembre 2013, di Euro 150 milioni; (b) nel corso dell'esercizio che termina il 31 dicembre 2014, di Euro 125 milioni; e (c) nel corso di ciascun esercizio successivo a quello di cui al punto (b) di cui sopra, Euro 100 milioni, fermo restando che le controllate della Società (diverse da Dada S.p.A. e relative controllate) potranno assumere il suddetto indebitamento finanziario fino ad un sotto-limite massimo in aggregato, singolarmente e/o complessivamente, di Euro 40 milioni e che, inoltre, l'importo del rispettivo limite massimo sarà inoltre ridotto dell'importo di eventuali Nuovi Finanziamenti MLT non utilizzati per il rimborso del Finanziamento secondo quanto previsto dagli obblighi di rimborso anticipato del Finanziamento (i.e. per un importo pari al 50% del Nuovo Finanziamento MLT);
- iv) in relazione alle controllate della Società: indebitamento infragrupo concesso da parte della Società alle controllate diverse da Dada S.p.A. e controllate di quest'ultima.

Il Contratto di Finanziamento prevedrà il rispetto dei seguenti *covenants* finanziari:

<b>Data di Riferimento</b>	<b>Covenant Finanziario</b>
31 dicembre 2014	Posizione Finanziaria Netta < uguale a Euro 470 milioni.
31 dicembre 2015	(i) Posizione Finanziaria Netta < uguale a Euro 440 milioni; (ii) Rapporto Posizione Finanziaria Netta / EBITDA ( <i>Leverage Ratio</i> ), calcolato a livello del bilancio consolidato, inferiore a 3.5x.
31 dicembre 2016	(i) Posizione Finanziaria Netta < uguale a Euro 410 milioni; (ii) Rapporto Posizione Finanziaria Netta / EBITDA ( <i>Leverage Ratio</i> ), calcolato a livello del bilancio consolidato, inferiore a 3.25x.
31 dicembre 2017	(i) Posizione Finanziaria Netta < uguale a Euro 380 milioni; (ii) Rapporto Posizione Finanziaria Netta / EBITDA ( <i>Leverage Ratio</i> ), calcolato a livello del bilancio consolidato, inferiore a 3.0x.

Al verificarsi di uno qualsiasi dei seguenti eventi (c.d. “*Triggering Events*”):

- (i) alla data di approvazione del progetto di bilancio consolidato relativo all'esercizio 2014 e sulla base dei dati ivi contenuti, il rapporto tra Posizione Finanziaria Netta / EBITDA (da calcolarsi ante oneri non ricorrenti fino ad un ammontare pari ad Euro 40 milioni) risulti superiore a 4.5x, salvo che lo stesso sia stato sanato dalla Società all'esito di vendite di *Assets Non Core* già perfezionate ovvero in corso di definizione entro il 31 dicembre 2014, i cui proventi siano comunque incassati entro il 31 marzo 2015; e/o
- (ii) i proventi effettivamente incassati dalla Società entro il 31 dicembre 2014 derivanti da atti di disposizione degli *Assets Non Core* siano inferiori a Euro 250 milioni (al netto degli importi già corrisposti a titolo di rimborso anticipato volontario a valere sulla Linea di Credito A), salvo che tale evento sia stato sanato dalla Società all'esito di vendite di *Assets Non Core* già perfezionate ovvero in corso di definizione a tale data, i cui proventi siano comunque incassati entro il 31 marzo 2015; e/o
- (iii) a seguito del verificarsi di un *Triggering Event Limitato* (come di seguito definito), lo stesso non sia stato sanato entro il 31 luglio 2015.

La Società, al fine di sanare gli eventi di cui sopra, sulla base di quanto previsto dal *Term Sheet* dovrà anticipare l'esercizio della Delega affinché l'esecuzione del relativo aumento di capitale possa perfezionarsi entro il 31 luglio 2015. Qualora gli eventi di cui sopra non risultino sanati in virtù dei proventi derivanti dalla sottoscrizione dell'aumento di capitale oggetto di Delega (qualunque risulti essere stato l'ammontare effettivamente sottoscritto), la Società avrà l'obbligo di porre in essere entro il 31 dicembre 2015 (o comunque con incasso dei relativi proventi entro il 31 marzo 2016) vendite di beni di proprietà della Società e/o di altra società del Gruppo diversi dagli *Assets Non Core* (c.d. “*Assets Diversi*”) ad un prezzo pari alla differenza tra (a) l'importo dell'aumento di capitale oggetto di Delega e (b) l'importo dell'aumento di capitale oggetto della Delega effettivamente sottoscritto, imputando i relativi proventi a rimborso anticipato obbligatorio della Linea di Credito A e della Linea di Credito “B”.

Qualora gli importi necessari a sanare uno o più dei *Triggering Events* di cui sopra non eccedano complessivamente Euro 70 milioni (c.d. “*Triggering Event Limitato*”), la Società avrà la facoltà di porvi rimedio ricorrendo entro il 31 luglio 2015 alternativamente a (i) esercizio della Delega e/o (ii) vendita di *Assets Diversi*.

In aggiunta a quanto precede, ai sensi del *Term Sheet*, il Contratto di Finanziamento prevedrà limiti, a carico della Società e delle altre società del Gruppo RCS, a distribuire dividendi e riserve al di fuori del Gruppo RCS, per importi eccedenti le soglie da concordarsi nel Contratto di Finanziamento.

Il Contratto di Finanziamento prevedrà un impegno, relativo alla Società e alle altre società del Gruppo RCS, a non porre in essere operazioni straordinarie societarie (quali, a titolo esemplificativo e non esaustivo, conferimenti, fusioni, scissioni, cessioni e acquisizioni, patrimoni destinati, *joint ventures*) – che non potranno in alcun caso avere ad oggetto gli *Assets Non Core* - per valori (i) singoli e/o cumulati per ciascun

esercizio, superiori a Euro 25 milioni e/o (ii) complessivi, nel corso di tutta la durata del Finanziamento, superiori, a livello singolo e/o cumulativo, ad Euro 60 milioni, senza la preventiva autorizzazione scritta delle Banche Finanziatrici, ad eccezione di talune operazioni infra-gruppo.

Infine, la Società dovrà effettuare una copertura (i “**Contratti di Hedging**”) dal rischio di tasso di interesse del Finanziamento in relazione ad un ammontare pari al 100% degli importi della Linea di Credito “B” per 3 anni dalla prima erogazione della Linea di Credito “B”.

La Società e le altre società del Gruppo RCS saranno obbligate a non porre in essere atti di vendita, trasferimento o comunque di disposizione di beni tangibili ed intangibili, finanziari, mobiliari e immobiliari nonché di partecipazioni societarie o titoli di credito di qualsivoglia genere ovvero di aziende, e/o rami di aziende e/o complessi organizzati di beni - diversi dagli *Assets Non Core* - salvo che la cessione avvenga esclusivamente (i) per corrispettivo in ogni caso in danaro e (ii) con pagamento non differito fatto salvo, con riguardo al presente punto (ii), per eventuali meccanismi di *earn out* e per una componente di prezzo differito di importo, in tale ultimo caso, non superiore al 30% dell’ammontare complessivo del prezzo di vendita - per un valore superiore, a livello singolo e/o cumulativo, a Euro 25 milioni per ciascun esercizio sociale, nonché per un valore aggregato superiore, a livello singolo e/o cumulativo, a Euro 60 milioni. Per tutta la durata del Finanziamento, fatto salvo il consenso delle Banche Finanziatrici che non sarà irragionevolmente negato.

Il *Term Sheet* prevede inoltre che - al verificarsi di determinati eventi (cd. “**Eventi Rilevanti**”) espressamente previsti dal Contratto di Finanziamento tali da legittimare le Banche Finanziatrici a, rispettivamente, richiedere la decadenza della Società dal beneficio del termine ex articolo 1186 del Codice Civile e/o esercitare il diritto di recesso dal Contratto di Finanziamento e/o richiedere la risoluzione del Contratto di Finanziamento - la Società, a fronte di una specifica richiesta delle Banche Finanziatrici in tal senso e decorsi eventuali periodi di grazia entro cui poter rimediare all’Evento Rilevante, sarà tenuta a rimborsare immediatamente il Finanziamento.

Infine il *Term Sheet* prevede che il Contratto di Finanziamento sia predisposto in conformità con il modello predisposto dalla *Loan Market Association* in relazione a operazioni analoghe all’Operazione.

## **2.2. Parti correlate coinvolte nell’Operazione**

Alla data del Documento Informativo, Intesa Sanpaolo e Mediobanca, rappresentano due parti correlate dell’Emittente ai sensi della Procedura in quanto (sulla base delle comunicazioni ai sensi dell’art. 120 del TUF): i) Intesa Sanpaolo detiene direttamente ed indirettamente una quota pari al 5,065% del capitale ordinario dell’Emittente; ii) Mediobanca detiene direttamente una quota pari al 14,209% del capitale ordinario dell’Emittente; e iii) partecipano entrambe ad un patto di sindacato di blocco e consultazione su azioni RCS al quale risulta complessivamente vincolata oltre la metà del capitale ordinario della Società.

La Procedura definisce quale “parte correlata”, oltre i soggetti individuati secondo l’Allegato n. 1 del Regolamento, anche ciascuno dei partecipanti ad un patto parasociale rilevante ai sensi dell’ art. 122 del TUF che risulti detenere una partecipazione superiore al 3% del capitale ordinario della Società, a condizione che a tale patto risulti complessivamente vincolata oltre la metà del capitale ordinario della Società ovvero comunque a condizione che la lista presentata da uno o più partecipanti a tale patto sia risultata quella da cui è tratta la maggioranza dei componenti del Consiglio di Amministrazione in carica.

Si segnala inoltre che:

- il Consigliere di Amministrazione Carlo Pesenti ricopre anche la carica di Consigliere in Mediobanca; e
- il Sindaco Effettivo Franco Della Sega ricopre anche la carica di Consigliere di Sorveglianza in Intesa Sanpaolo.

Durante la riunione del Consiglio di Amministrazione del 14 aprile 2013 il Consigliere di Amministrazione Carlo Pesenti era assente giustificato. Si segnala che il Sindaco Effettivo Franco Dalla Sega ha dato notizia degli interessi di cui è portatore nell'Operazione..

### 2.3. Indicazione delle motivazioni economiche e della convenienza per la Società dell'Operazione

L'Operazione di Finanziamento, unitamente all'Aumento di Capitale, è finalizzata al riequilibrio finanziario e rafforzamento patrimoniale della Società e del Gruppo per l'implementazione del piano per lo sviluppo 2013-2015 della Società, approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 19 dicembre 2012 e 27 marzo 2013 (il "**Piano per lo Sviluppo**" o il "**Piano**").

In particolare, in data 19 dicembre 2012 il Consiglio di Amministrazione, preso atto della situazione patrimoniale, economica e finanziaria del Gruppo che al 30 giugno 2012 evidenziava la fattispecie di cui all'art. 2446 del Codice Civile, del deterioramento delle condizioni macroeconomiche e in particolare della crisi nel settore editoriale, delle incertezze derivanti dal cambiamento del modello di *business*, ha approvato il Piano per lo Sviluppo per quanto riguarda gli obiettivi economici e di *business*, che prevede in particolare l'apporto di significative nuove risorse a titolo di capitale. Nella medesima riunione il Consiglio di Amministrazione aveva avviato le attività per l'articolazione della puntuale struttura finanziaria e patrimoniale a supporto della realizzazione del Piano per lo Sviluppo dando mandato all'Amministratore Delegato, anche con l'ausilio dell'*advisor* Credit Suisse Securities Limited Milan Branch, nominato in pari data dal Consiglio stesso, di svolgere le opportune valutazioni rispetto all'articolazione puntuale della struttura finanziaria e patrimoniale necessaria per supportare la realizzazione del Piano. In data 27 marzo 2013 il Consiglio di Amministrazione ha approvato l'integrazione del Piano per lo Sviluppo definendo la struttura finanziaria e patrimoniale a supporto dello stesso (oltre all'aggiornamento di alcuni parametri del Piano).

La realizzazione del Piano per lo Sviluppo e dei suoi obiettivi di sviluppo prevede (oltre ai programmati risparmi sui costi e alle dismissioni degli *Assets Non Core*): (i) l'Aumento di Capitale in opzione, di almeno Euro 400 milioni, destinato in parte alla riduzione dell'indebitamento esistente, nell'ambito di una ricapitalizzazione della Società per complessivi Euro 600 milioni, nonché (ii) il rifinanziamento dell'indebitamento bancario in scadenza, per un importo complessivo di Euro 575 milioni; finalizzati al riequilibrio finanziario della Società e alla copertura dei fabbisogni finanziari attesi sulla base del Piano per lo Sviluppo.

In attuazione degli obiettivi del Piano per lo Sviluppo, in data 14 aprile 2013 è stata approvata dal Consiglio di Amministrazione della Società l'Operazione per il parziale rifinanziamento dell'indebitamento bancario della Società rappresentato dalle linee a medio/lungo termine cd. *committed* per un totale di 800 milioni di cui 750 milioni in scadenza nel secondo semestre del 2013 e nei primi mesi del 2014.

In particolare l'indebitamento bancario della Società in scadenza rappresentato dalle linee a medio lungo termine cd *committed* è suddiviso come segue:

Istituto di Credito	Importo in Euro	Scadenza
Intesa Sanpaolo S.p.A.	300 milioni	24 novembre 2013
Banca Popolare di Bergamo S.p.A.	150 milioni	24 novembre 2013
Banca Popolare Commercio e Industria S.p.A.	50 milioni	21 marzo 2014
Unicredit S.p.A.	100 milioni	24 novembre 2013
Banca Popolare di Milano S.c.ar.l.	75 milioni	31 dicembre 2013
Banca Nazionale del Lavoro S.p.A.	75 milioni	2 agosto 2013
Mediobanca – Banca di credito Finanziario S.p.A.	50 milioni (attualmente non utilizzati)	ottobre 2017

In particolare, la rinegoziazione del debito su tre diverse tipologie di linee di credito ha l'obiettivo di sostenere le esigenze finanziarie del Piano per lo Sviluppo in quanto prevede: (i) l'estensione tra 3 e 5 anni

della durata di parte del debito attualmente in scadenza nel secondo semestre 2013 e nei primi mesi del 2014 attraverso la Linea di Credito “A”, *bullet* triennale e la Linea di Credito “B”, *amortising* a cinque anni con preammortamento di tre anni, (ii) la possibilità di dare corso al rimborso della Linea di Credito “A” mediante gli importi rivenienti dalla prevista cessione di *Asset Non Core*; (iii) il mantenimento di una flessibilità finanziaria a breve termine per far fronte ad eventuali fabbisogni di cassa ulteriori rispetto all’evoluzione del Piano per lo Sviluppo per lo Sviluppo per mezzo degli utilizzi a valere sulla Linea di Credito “C” *revolving*.

Tenuto conto di tali obiettivi, l’Operazione si caratterizza per i seguenti ulteriori elementi:

- un onere complessivo ottimizzato, grazie anche al ricorso a linee di credito con caratteristiche differenti, nonostante le deteriori condizioni di mercato rispetto ai tempi in cui erano state ottenute le precedenti linee *committed*;
- garanzie limitate rispetto all’ammontare complessivo del finanziamento, anche tenuto conto delle condizioni micro e macro economiche di riferimento;
- *covenant* finanziari semplificati, a partire dal 31 dicembre 2014;
- possibilità di assumere ulteriore indebitamento finanziario a breve termine non garantito, in aggiunta al medio lungo termine, per far fronte ad eventuali fabbisogni di cassa ulteriori rispetto all’evoluzione del Piano per lo Sviluppo;
- possibilità di ridurre il costo del finanziamento (i) con riferimento alla Linea di Credito di “B” e alla Linea di Credito “C”, al ridursi del multiplo PFN/EBITDA e (ii) con riferimento alla Linea di Credito di “A”, al ridursi dell’ammontare di debito erogato;
- possibilità per la Società di recedere dal finanziamento senza penali, in modo da preservare l’accesso a finanziamenti più convenienti in futuro.

#### **2.4. Modalità di determinazione del corrispettivo dell’Operazione**

Il corrispettivo dell’Operazione è rappresentato dalla remunerazione del Finanziamento che prevede: (i) l’applicazione di un tasso di interesse variabile; e (ii) la corresponsione delle seguenti commissioni (a) una Commissione di Organizzazione (cd *Arrangement Fee*) sull’importo delle Linee Term (i.e. la Linea di Credito “A” e la Linea di Credito “B”); (b) una Commissione onnicomprensiva sulla linea *revolving* (i.e. la Linea di Credito “C”); e (iii) una Commissione di Agenzia da corrisponderci a Banca IMI S.p.A. nella sua qualità di Banca Agente (cfr. paragrafo 2.2. del Documento Informativo).

L’Operazione consiste in un finanziamento in *pool* con condizioni paritetiche per tutte le banche partecipanti all’Operazione.

Il corrispettivo dell’Operazione corrisponde ad un costo sintetico del Finanziamento pari a circa 600 bps ed è stato determinato sulla base delle attuali condizioni di mercato per poter accedere al credito attraverso operazioni a medio lungo termine.

In particolare, con il supporto di Credit Suisse (in qualità di *advisor* finanziario a supporto delle determinazioni assunte dal Consiglio) è stato stimato che (pur in mancanza di un *rating* formale) il *rating* di RCS possa rientrare in area “B” solo a seguito del perfezionamento di un aumento di capitale di almeno Euro 400 milioni, del completamento delle dismissioni di *Asset Non Core* atte a rimborsare la Linea di Credito “A” del Finanziamento e del raggiungimento degli obiettivi operativi del Piano per lo Sviluppo.

Considerato l’alto costo della raccolta e la limitata flessibilità del cd “*mark down*” delle banche italiane impongono l’applicazione di *spread* molto vicini a quello del mercato dei capitali ossia quello degli *high yield* (cd. HY) italiani.

Sulla base delle condizioni di mercato rilevate all’11 aprile 2013, il mercato degli *high yield* (cd. HY) per un paniere di emittenti valutati con *rating* BB- / CCC+ e con scadenze analoghe esprime un rendimento tra 5,8% e 9,8% con una media di 7,2%.

\* \* \*

In data 11 aprile 2013, su designazione del Comitato Consiliare Parti Correlate, sono stati incaricati il prof. Mario Cattaneo ed il prof. Giovanni Petrella, quali esperti indipendenti (gli “**Esperti Indipendenti**”) in ragione delle comprovate esperienze professionali e accademiche in materia di scienze bancarie, finanziarie e assicurative e valutata positivamente la loro indipendenza.

Gli Esperti Indipendenti hanno ricevuto su indicazione del Comitato Consiliare Parti Correlate l’incarico di valutare la congruità delle condizioni di costo del Finanziamento.

Gli Esperti Indipendenti hanno valutato, lo spread medio sintetico in 549 bps per anno assumendo un utilizzo pari al massimo consentito sulle tre linee di credito, e, considerando le commissioni *up front*, sempre considerando un utilizzo pari al massimo consentito, il costo sintetico del Finanziamento – al netto della componente di tasso base pari a 613 bps.

Gli Esperti Indipendenti hanno individuato due classi di modelli per determinare l’entità del premio per il rischio di credito associato a un’operazione di finanziamento: (i) nella prima classe rientrano il *Loan Arbitrage - Free Pricing* (LAFP), i modelli basati sulla teoria delle opzioni e i modelli basati *Return on Risk Adjusted Capital* (RORAC) e (ii) nella seconda classe rientrano i modelli che conducono a valutare ciascuna nuova operazione di finanziamento sulla base delle condizioni medie di mercato applicate a prenditori di simile merito creditizio su prestiti dalla forma tecnica e scadenza giudicate sufficientemente comparabili.

Gli Esperti Indipendenti hanno valutato che al Finanziamento la prima classe di modelli non fosse concretamente impiegabile in quanto non di dispone di informazioni e parametri *bank-specific* che invece sono indispensabili per la loro applicazione. La necessità di considerare il costo marginale della raccolta e/o l’influenza dell’operazione sul rischio del portafoglio crediti complessivo dell’intermediario finanziatore rende tali metodi inapplicabili da un’analista esterno al finanziatore.

La seconda classe di modelli è stata invece ritenuta concretamente utilizzabile dagli Esperti Indipendenti, sebbene tale impiego sconti alcune limitazioni derivanti da approssimazioni proprie dei modelli comparativi basati su comparazioni. Nell’ambito dei modelli della seconda classe e quindi basati su operazioni comparabili la soluzione frequente è quella di fare riferimento al premio al rischio implicito nel mercato del debito quotato per il quale sono disponibili dati pubblici. L’entità del premio al rischio nel mercato del debito quotato dipende dal grado di rischio del prenditore la cui misura può essere valutata con l’ausilio del rating attribuito all’emissione.

Come indicatore del rendimento associato alle obbligazioni “*corporate*” con *rating B* gli Esperti Indipendenti hanno considerato il rendimento effettivo a scadenza (*redemption yield*) dell’indice Bank of America – Merrill Lynch (BOFA-ML) Euro High Yield e dell’indice Barclays Euro High Yield, come esemplificato nella tabella che si riporta di seguito.

(in bps)	Indice BOFA-ML		Indice Barclays	
	B	CCC e inferiori	B	CCC
Valore al 12 aprile 2013	666,5	1076,1	717,0	950,0
Media degli ultimi 3 mesi	707,5	1052,6	750,7	1021,2
Media degli ultimi 6 mesi	767,6	1208,7	798,5	1129,8

Gli Esperti Indipendenti hanno rilevato che, le evidenze riportate nella tabella che precede consentono di affermare che lo *spread* medio sintetico del finanziamento sia “*significativamente inferiore al premio al rischio implicito del mercato obbligazionario per prenditori con rating comparabile*”, puntualizzando che tale differenza è spiegabile per la presenza di garanzie, *covenants* e altre condizioni previste dal Contratto di Finanziamento e la presenza di una condizione sospensiva che subordina la sospensione del finanziamento all’esecuzione di un significativo aumento di capitale.

Gli Esperti Indipendenti hanno inoltre considerato un ulteriore metodo per confermare la validità delle indicazioni fornite dall’applicazione del metodo basato sul mercato obbligazionario. Il metodo di verifica utilizzato è basato sull’entità del premio associato *Credit Default Swap* (CDS) attribuibili alla Società. Il metodo basato sul CDS consente di considerare il premio al rischio associato precisamente al titolo RCS e non a un portafoglio di obbligazioni.

Non essendo tuttavia disponibili premi relativi a CDS su RCS effettivamente negoziati, gli Esperti Indipendenti hanno fatto riferimento alla stima dello *spread* del CDS a 5 anni su RCS fornita da Bloomberg sulla base di un modello proprietario.

Nel parere gli Esperti Indipendenti hanno ritenuto che le condizioni di onerosità del finanziamento siano da ritenere congrue.

Il parere favorevole del Comitato Consiliare Parti Correlate ed il parere rilasciato dagli Esperti Indipendenti sono allegati al Documento Informativo.

## 2.5. Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell’Operazione

Le Società ha predisposto il presente Documento Informativo ai sensi dell’articolo 5, primo comma, del Regolamento, che prevede l’obbligo di pubblicazione di un documento informativo qualora sia conclusa un’operazione di maggiore rilevanza.

La quota di partecipazione al Finanziamento di Intesa Sanpaolo, singolarmente considerata, e quella di Mediobanca, sebbene individualmente inferiore, unitamente alla quota di Intesa Sanpaolo superano la soglia

del 5% rispetto all'indice di rilevanza del controvalore attestandosi rispettivamente al 22,23% e al 24,75%<sup>2</sup>.

L'indice di rilevanza del controvalore, indicato nell'Allegato 3 del Regolamento e richiamato dalla Procedura ai fini dell'individuazione delle soglie rilevanti, corrisponde al rapporto tra l'importo massimo erogabile e il maggiore tra il patrimonio netto tratto dal più recente stato patrimoniale consolidato pubblicato e la capitalizzazione della Società rilevata alla chiusura dell'ultimo giorno di mercato aperto compreso nel periodo di riferimento del più recente documento contabile periodico pubblicato.

All'Operazione non risultano invece applicabili i restanti indici alternativi previsti nell'Allegato 3 del Regolamento, ossia i) l'indice di rilevanza dell'attivo, quale rapporto tra il totale attivo dell'entità oggetto dell'operazione e il totale attivo della Società, e ii) l'indice di rilevanza delle passività, quale rapporto tra il totale delle passività dell'entità acquisita e il totale attivo della Società.

Con riferimento agli effetti economici l'Operazione comporterà un ammontare di oneri finanziari superiore rispetto alle attuali cosiddette linee *committed*, negoziate nel 2006 che riflettevano le condizioni del mercato in essere al momento della stipula che, come noto, esprimevano tassi inferiori.

Sotto il profilo patrimoniale, l'Operazione, unitamente all'Aumento di Capitale, consentirà il rifinanziamento delle cosiddette linee *committed* ora esistenti.

Per quanto riguarda il profilo finanziario, l'operazione ha permesso di allungare tra 3 e 5 anni la durata dell'indebitamento della Società. La Linea C *revolving* consentirà inoltre di coprire le esigenze di tesoreria a breve termine.

## **2.6. Impatto sui compensi dei componenti dell'organo di amministrazione della Società e/o di società da questa controllate**

L'Operazione non ha alcun impatto sull'ammontare dei compensi degli Amministratori di RCS e/o di società da questa controllate.

## **2.7. Interessi dei componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti dell'Emittente nell'Operazione**

L'Operazione non genera, direttamente o indirettamente, alcun interesse in capo ad alcun componente degli organi di amministrazione e di controllo, né al direttore generale né ad alcun dirigente dell'Emittente, fatto salvo quanto già riportato al precedente paragrafo 2.2.

## **2.8. Iter di approvazione dell'Operazione**

In data 19 dicembre 2012 il Consiglio di Amministrazione della Società, a seguito dell'approvazione del Piano per lo Sviluppo in relazione agli obiettivi economici e di *business*, ha dato mandato all'Amministratore Delegato, anche con l'ausilio dell'*advisor* Credit Suisse Securities Limited Milan Branch, nominato in pari data dal Consiglio stesso, di svolgere le opportune valutazioni rispetto all'articolazione puntuale della struttura finanziaria e patrimoniale necessari a supportare la realizzazione del Piano. In data 27 marzo 2013, il Consiglio di Amministrazione ha approvato il Piano per lo Sviluppo, comprensivo della componente finanziaria e patrimoniale ed ha, tra l'altro, esaminato lo stato di avanzamento delle negoziazioni in corso dell'Operazione.

---

<sup>2</sup> Per calcolare l'indice di rilevanza del controvalore si è fatto riferimento alla capitalizzazione della Società alla data del resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2012, che rappresenta il più recente documento contabile pubblicato dalla Società. In data 27 marzo 2013, Società ha approvato il progetto di bilancio e il bilancio consolidato al 31 dicembre 2013, che non sono stati ancora pubblicati alla data del Documento Informativo. Alla data del 31 dicembre 2013 l'indice di rilevanza del controvalore (della quota di Intesa Sanpaolo singolarmente considerata e di quella di Mediobanca unitamente a quella di Intesa Sanpaolo) si attesta rispettivamente al 23,50% e al 26,17%.

### *Attività del Comitato Consiliare Parti Correlate*

L'art. IV della Procedura adottata dalla Società prevede che, per le operazioni di maggiore rilevanza, il Comitato Consiliare Parti Correlate, per il tramite di uno o più componenti dallo stesso di volta in volta delegati sia comunque coinvolto nella fase delle trattative e nella fase istruttoria attraverso la ricezione di un flusso informativo completo e tempestivo e con la facoltà di richiedere informazioni e di formulare osservazioni agli organi delegati e ai soggetti incaricati della conduzione delle trattative o dell'istruttoria.

Inoltre, il medesimo articolo IV della Procedura prevede che le operazioni di maggiore rilevanza con parti correlate siano approvate dal Consiglio di Amministrazione della Società, previo motivato parere favorevole del Comitato Consiliare Parti Correlate, che deve esprimersi sull'interesse della Società al compimento dell'operazione, nonché sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.

Il Comitato Consiliare Parti Correlate è stato conseguentemente informato, dalle competenti Strutture della Società, dei termini e delle condizioni dell'Operazione ed è stato altresì coinvolto nella fase istruttoria e delle trattative attraverso la ricezione di un flusso di informazioni completo e tempestivo.

In particolare, con comunicazione del 11 febbraio 2013 la Funzione Finanza ha informato gli amministratori facenti parte del Comitato Consiliare Parti Correlate che a partire dal 22 gennaio 2013 erano iniziati, con l'ausilio dell'*advisor* Credit Suisse, i contatti preliminari tra la Società e le principali banche finanziatrici, precisando che tra le banche vi era Intesa Sanpaolo e Mediobanca. Al riguardo, la Funzione Finanza chiariva che i contatti erano stati attivati in seguito e sulla base delle analisi effettuate da Credit Suisse in relazione agli interventi di riequilibrio della struttura finanziaria della Società, anche in rapporto alle esigenze del Piano per lo Sviluppo 2013–2015 e in ragione anche delle necessità di rinegoziare parte del debito bancario le cui scadenze si concentrano nel secondo semestre del 2013 e nei primi mesi del 2014. La Funzione Finanza informava quindi che in occasione delle prese di contatto con le principali banche finanziatrici, si era proceduto a verificare la preliminare disponibilità delle stesse a partecipare ad un possibile rifinanziamento a medio-lungo termine di parte del debito in scadenza e che prevedeva quindi di proseguire tali interlocuzioni al fine di pervenire alla definizione della struttura e delle principali condizioni contrattuali ed economiche dell'operazione di rifinanziamento con le banche in modo uniforme ed in linea con le principali condizioni di mercato.

Con comunicazione del 18 febbraio 2013, la Funzione Finanza trasmetteva al Comitato Consiliare Parti Correlate, per una costante informativa, la prima bozza del *Term Sheet* (con osservazioni testuali e note di attenzione) relativa alla prospettata operazione di rifinanziamento.

Con successiva comunicazione del 21 febbraio 2013, la Funzione Finanza trasmetteva al Comitato Consiliare Parti Correlate una bozza aggiornata del *Term Sheet*, che sarebbe stato inviato alle banche finanziatrici.

Il Comitato Consiliare Parti Correlate nel corso della riunione del 14 marzo 2013 è stato informato dal *Chief Financial Officer* (membro del Comitato Manageriale Parti Correlate) che le trattative per il rifinanziamento del debito con le banche erano ancora in corso, proponendo una riunione di aggiornamento del Comitato stesso.

In data 26 marzo 2013, il Comitato Consiliare Parti Correlate ha esaminato l'Operazione svolgendo un approfondimento sui principali termini e condizioni del Finanziamento. Nel corso della riunione il Comitato è stato aggiornato circa lo stato delle negoziazioni in corso con particolare riferimento ai tassi di interesse ed ha illustrato gli elementi principali del *Term Sheet* (oggetto di documento illustrativo messo a disposizione dei membri del Comitato) ed in particolare le condizioni in capo alla Società per la sottoscrizione del Contratto di Finanziamento nonché gli eventi che avrebbero determinato l'obbligo di rimborso anticipato del Finanziamento quali il cambio di controllo.

Nel corso della riunione del Comitato Consiliare Parti Correlate dell'11 aprile 2013, il Comitato Consiliare Parti Correlate è stato informato dal *Chief Financial Officer* e dal responsabile della Funzione Finanza sullo stato di avanzamento delle trattative e in particolare in merito alle condizioni economiche del Finanziamento

quali i tassi di interesse applicabili. Il Comitato ha deciso di usufruire della facoltà prevista dalla Procedura Parti Correlate di avvalersi dell'assistenza di un esperto indipendente di propria scelta. Conseguentemente in base alle indicazioni ricevute dal Comitato Consiliare Parti Correlate, sono stati incaricati in pari data il prof. Mario Cattaneo ed il prof. Giovanni Petrella, quali esperti indipendenti.

Alla riunione del 14 aprile 2013 hanno partecipato, su richiesta del Comitato Consiliare Parti Correlate: il Presidente del consiglio di amministrazione, prof. Angelo Provasoli, l'Amministratore Delegato, dr. Pietro Scott Iovane, il Presidente del Collegio Sindacale, avv. Giuseppe Lombardi, il sindaco effettivo prof. Pietro Manzonetto (essendo assente giustificato il sindaco effettivo prof. Franco Dalla Sega, anch'egli invitato), il *Chief Financial Officer*, i responsabili delle funzioni finanza, affari societari e amministrazione e fiscale della Società, gli esperti indipendenti prof. Mario Cattaneo e prof. Giovanni Petrella e i rappresentanti dell'*advisor* finanziario della Società Credit Suisse. Facendo seguito agli approfondimenti svolti e alle informative ricevute nell'ambito delle precedenti riunioni, ed in base alle ulteriori informazioni fornite, il Comitato Consiliare Parti Correlate ha esaminato i termini e le condizioni dell'Operazione e in particolare la Lettera di Mandato ed il *Term Sheet* sottoscritti, dai *Mandated Lead Arrangers*, dagli *Underwriters* e dalla Banca Agente, esprimendo parere favorevole al compimento dell'Operazione.

Come di prassi la società di revisione KPMG S.p.A., tramite suoi rappresentanti, ha assistito alle riunioni del Comitato Consiliare Parti Correlate.

Ad esito di tale riunione il Comitato Consiliare Parti Correlate, ha prontamente trasmesso al Consiglio di Amministrazione il proprio parere affinché quest'ultimo potesse a sua volta deliberare in merito all'Operazione.

#### Iter di approvazione dell'Operazione da parte del Consiglio di Amministrazione di RCS

Nella riunione del 14 aprile 2013, il Consiglio di Amministrazione, riunitosi sotto la presidenza di Angelo Provasoli e con presenti Roland Berger, Pietro Scott Iovane, Fulvio Conti, Luca Garavoglia, Piergaetano Marchetti, Laura Mengoni e Giuseppe Vita, acquisito il parere favorevole del Comitato Consiliare Parti Correlate sull'interesse della Società al compimento dell'Operazione, nonché sulla convenienza e la correttezza sostanziale delle relative condizioni, ha approvato, con il voto favorevole di tutti presenti e l'astensione di Giuseppe Vita, l'Operazione come descritta nel presente Documento Informativo, dando mandato all'Amministratore Delegato, con facoltà di subdelega, di sottoscrivere il Mandato comprensivo del *Term Sheet*.

Nel corso della riunione il Consigliere dott. Giuseppe Vita, che ricopre anche la carica di Presidente del Consiglio di Amministrazione di Unicredit S.p.A. ha dato notizia degli interessi di cui è portatore nell'Operazione, rilasciando così le dichiarazioni previste ai sensi dell'art. 2391 del Codice Civile, e non ha partecipato né alla discussione né al voto.


In data 15 aprile 2013, RCS ha sottoscritto il Mandato comprensivo del *Term Sheet*.

Al presente Documento Informativo è allegato, ai sensi dell'articolo 5 del Regolamento, il parere espresso dal Comitato Consiliare Parti Correlate e il parere degli esperti indipendenti di cui si è avvalso il Comitato stesso, prof. Mario Cattaneo e prof. Giovanni Petrella.

Per il Consiglio di Amministrazione

L'Amministratore Delegato,

Pietro Scott Iovane



Al Consiglio di Amministrazione

RCS MediaGroup S.p.A.

Egregi Signori,

facciamo riferimento alla prospettata operazione di finanziamento a medio lungo termine (l'“**Operazione**”) per un importo di Euro 575 milioni che RCS MediaGroup S.p.A. (“**RCS**” o la “**Società**”) intende concludere con Intesa SanPaolo S.p.A., Banca Popolare Commercio e Industrie S.p.A., Banca Popolare di Bergamo S.p.A., Unicredit S.p.A., BNP Paribas succursale Italia, Banca Popolare di Milano S.c.ar.l. e Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A. (le “**Banche del Pool**”).

Tra le controparti dell'Operazione, Intesa SanPaolo S.p.A. (“**Intesa SanPaolo**”) e Mediobanca - Banca di Credito Finanziario S.p.A. (“**Mediobanca**”) rappresentano parti correlate ai sensi della procedura in materia di operazioni con parti correlate adottata dalla Società in data 10 novembre 2010 (la “**Procedura Parti Correlate**”). Intesa SanPaolo S.p.A., attraverso la propria controllata Banca IMI S.p.A., agirà in qualità di Banca Agente e, unitamente a Mediobanca, in qualità di *Mandated Lead Arranger*.

Conseguentemente il comitato consiliare parti correlate (il “**Comitato**”) è tenuto ai sensi della Procedura Parti Correlate a rilasciare il presente parere circa l'interesse della Società al compimento dell'Operazione, nonché circa la convenienza e la correttezza sostanziale delle relative condizioni.

### **Premessa**

L'Operazione consiste nel rifinanziamento del debito bancario in scadenza nel secondo semestre del 2013 e nei primi mesi del 2014 ed è finalizzata al riequilibrio finanziario del

4

Gruppo, a supporto del Piano per lo Sviluppo 2013-2015 approvato dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 19 dicembre 2012 e 27 marzo 2013.

L'Operazione ha ad oggetto la stipula di un contratto di finanziamento in pool di importo massimo complessivo pari ad Euro 575 milioni (il "**Finanziamento**") i cui elementi essenziali sono definiti in un *term-sheet* (il "**Term-Sheet**") da allegarsi ad una lettera di mandato (la "**Lettera di Mandato**") da sottoscrivere tra la Società e le Banche del Pool.

Il Term-Sheet in particolare prevedrà che il valore complessivo del Finanziamento sia suddiviso in tre distinte linee di credito:

- Linea di Credito "A": "*Term Loan Facility*", *bullet* della durata di 3 anni decorrenti dalla data di stipula del contratto di finanziamento per un importo massimo complessivo di Euro 200 milioni destinato al rifinanziamento parziale dell'indebitamento bancario esistente di RCS e delle società da questa controllate (il "**Gruppo RCS**"), come meglio individuato nel *Term-Sheet* (l' "**Indebitamento Bancario Esistente**");
- Linea di Credito "B": "*Term Loan Facility*", *amortizing* della durata di 5 anni dalla data di stipula del contratto di finanziamento per un importo massimo complessivo di Euro 275 milioni destinato al rifinanziamento parziale dell'Indebitamento Bancario Esistente;
- Linea di Credito "C": "*Revolving Credit Facility*" della durata di 5 anni dalla data di stipula del contratto di finanziamento per un importo massimo complessivo di Euro 100 milioni destinato al rifinanziamento parziale dell'Indebitamento Bancario Esistente e/o, contestualmente o successivamente all'integrale rimborso dell'Indebitamento Bancario Esistente, alla copertura del fabbisogno finanziario generale del Gruppo RCS.

Il Term-Sheet prevede inoltre che il Finanziamento avrà la seguente remunerazione:

- Linea di Credito "A": tasso Euribor a tre mesi più un margine pari a (i) 525 bps per

u

anno sino a quando la Linea di Credito “A” erogata e in essere risulti superiore ad Euro 100.000.000; (ii) 475 bps per anno a partire dalla data in cui la Linea di Credito “A” erogata e in essere risulti inferiore ad Euro 100.000.000;

- Linea di Credito “B”: tasso Euribor a tre mesi più un margine pari a 585 bps per anno;
- Linea di Credito “C”: tasso Euribor a un mese, tre mesi o sei mesi per una durata pari a quella del relativo periodo di interessi scelto dalla Società più un margine pari a 500 bps per anno.

È inoltre previsto che a partire dalla rilevazione dei financial covenants effettuata sulla base del bilancio al 31 dicembre 2014 il margine applicabile alle Linee di Credito B e C sia ridotto (i) di 40 bps qualora il rapporto PFN/Ebitda risulti essere inferiore a 4,5x; e (ii) di ulteriori 40 bps (per totali 80 bps) qualora il rapporto PFN/Ebitda risulti essere inferiore a 2,5x.

Ai sensi del *Term-Sheet* è previsto che per l’organizzazione del Finanziamento venga corrisposta ai *Mandated Lead Arrangers* una Commissione di Organizzazione (*Arrangement Fee*) pari a 170 bps, da calcolarsi sull’importo delle *Linee Term*, da corrispondersi alla stipula del contratto di finanziamento a prescindere dall’erogazione in tutto o in parte del Finanziamento (salvo il caso in cui il Finanziamento non sia erogato (anche solo in parte) per causa di natura oggettiva non imputabile alla Società).

Inoltre, per quanto concerne la Linea di Credito C sarà prevista un commissione omnicomprensiva pari a 160 bps per anno, da calcolarsi sull’importo complessivo della linea tempo per tempo in essere per l’intero periodo di disponibilità e da corrispondersi in via trimestrale posticipata alla scadenza di ciascun trimestre solare.

L’erogazione del Finanziamento sarà subordinata, tra l’altro, alla esecuzione e liberazione dell’aumento di capitale della Società per un importo non inferiore a 400 milioni di Euro. Il *Term-Sheet* prevede, infine, talune ipotesi (c.d. *Triggering Events*) (tra cui, rapporto tra Posizione Finanziaria Netta / EBITDA superiore a 4.5x al 31 dicembre 2014 e/o proventi incassati dalla Società entro il 31 dicembre 2014 derivanti da dismissioni di *assets* non core inferiori a Euro 250.000.000,00 milioni - che non siano stati sanati dalla Società con vendite

4

di *assets non core* definite o in corso di definizione al 31 dicembre 2014 ed i cui proventi siano incassati entro il 31 marzo 2015), al verificarsi delle quali la Società dovrà anticipare l'esercizio della delega e dare esecuzione all'aumento di capitale sociale delegato per massimi Euro 200.000.000,00 e/o procedere alla vendita di *assets core* (per un prezzo pari alla differenza tra Euro 200.000.000,00 e l'aumento di capitale delegato non sottoscritto), imputando i relativi proventi al rimborso della Linea di Credito A e/o della Linea di Credito B, a seconda del caso e nei termini meglio precisati nel *Term-Sheet*.

Il Term-Sheet prevede varie ipotesi di *change of control* in presenza o in assenza di patto tra gli attuali paciscenti (cfr. ipotesi sub a), b) e c) nelle definizioni).

Il Term Sheet riporta in allegato le quote di partecipazione delle Banche del Pool al Finanziamento tra cui più in particolare la quota di partecipazione di Intesa SanPaolo che è pari ad Euro 220 milioni, equivalenti al 38,3% dell'importo complessivo del Finanziamento e la quota di partecipazione di Mediobanca che è pari ad Euro 25 milioni, equivalenti al 4,3% dell'importo complessivo del Finanziamento. La quota di partecipazione di Intesa SanPaolo, singolarmente, e quella di Mediobanca unitamente alla quota di Intesa SanPaolo superano le soglie per le operazioni di maggior rilevanza di cui alla Procedura Parti Correlate.

### **Attività del Comitato**

#### Selezione di Esperti indipendenti

Il Comitato ai fini dell'esercizio dei compiti previsti dall'art. IV della Procedura Parti Correlate si è avvalso della facoltà prevista dalla Procedura Parti Correlate di farsi assistere da un esperto indipendente di propria scelta. Il Comitato nella riunione dell'11 aprile 2013 ha deciso all'unanimità di assegnare l'incarico al prof. Mario Cattaneo ed al prof. Giovanni Petrella in ragione delle comprovate esperienze professionali e accademiche in materia di scienze bancarie, finanziarie e assicurative.

Il prof. Mario Cattaneo ed il prof. Petrella hanno ricevuto la documentazione necessaria ai fini della predisposizione da parte dello stesso, di un parere in merito alla congruità delle condizioni del costo del Finanziamento.



## Esame dei termini dell'Operazione

Il Comitato è stato prontamente informato, ai sensi dell' art. IV della Procedura Parti Correlate, dalle strutture della Società competenti dei termini e delle condizioni dell'Operazione ed è stato altresì coinvolto nella fase istruttoria e delle trattative attraverso la ricezione di un flusso di informazioni completo e tempestivo.

A tal riguardo per esaminare l'Operazione, il Comitato si inoltre è riunito n. 4 volte e precisamente in data 14 marzo 2013, in data 26 marzo 2013, in data 11 aprile 2013 e infine in data odierna.

In particolare, con comunicazione del 11 febbraio 2013 la Funzione Finanza ha informato gli amministratori facenti parte del Comitato che a partire dal 22 gennaio 2013 erano iniziati, con l'ausilio dell'*advisor* Credit Suisse, i contatti preliminari tra la Società e le principali banche finanziatrici, precisando che tra le banche vi era Intesa SanPaolo e Mediobanca. Al riguardo, la Funzione Finanza chiariva che i contatti erano stati attivati in seguito e sulla base delle analisi effettuate da Credit Suisse in relazione agli interventi di riequilibrio della struttura finanziaria della Società, anche in rapporto alle esigenze del Piano per lo Sviluppo 2013–2015 e in ragione anche delle necessità di rinegoziare il debito bancario le cui scadenze si concentrano nel secondo semestre del 2013 e nei primi mesi del 2014. La Funzione Finanza informava quindi che in occasione delle prese di contatto con le principali banche finanziatrici, si era proceduto a verificare la preliminare disponibilità delle stesse a partecipare ad un possibile finanziamento a medio-lungo termine del debito in scadenza e che prevedeva quindi di proseguire tali interlocuzioni al fine di pervenire alla definizione della struttura e delle principali condizioni contrattuali ed economiche dell'operazione di rifinanziamento con le banche in modo uniforme ed in linea con le principali condizioni di mercato.

Con comunicazione del 18 febbraio 2013, la Funzione Finanza trasmetteva al Comitato, per una costante informativa, la prima bozza del *term sheet* (con osservazioni testuali e note di attenzione) relativa alla prospettata operazione di rifinanziamento.



Con successiva comunicazione del 21 febbraio 2013, la Funzione Finanza trasmetteva al Comitato una bozza aggiornata del *term-sheet*, che sarebbe stato inviato alle banche finanziatrici.

Il Comitato nel corso della riunione del 14 marzo 2013 è stato informato dal *Chief Financial Officer* (membro del Comitato Manageriale Parti Correlate) che le trattative per il rifinanziamento del debito con le banche tra cui Intesa SanPaolo e Mediobanca erano ancora in corso, proponendo una riunione di aggiornamento del Comitato stesso.

In data 26 marzo 2013, il Comitato ha esaminato l'Operazione svolgendo un approfondimento sui principali termini e condizioni del Finanziamento. Nel corso della riunione il Comitato è stato aggiornato circa lo stato delle negoziazioni in corso con particolare riferimento ai tassi di interesse ed ha illustrato gli elementi principali del *term sheet* (oggetto del documento illustrativo messo a disposizione dei membri del Comitato) ed in particolare le condizioni in capo alla Società per la sottoscrizione del contratto di finanziamento nonché gli eventi che determinano l'obbligo di rimborso anticipato del Finanziamento quali il cambio di controllo.

Nel corso della riunione del Comitato dell'11 aprile 2013, il Comitato è stato informato dal *Chief Financial Officer* e dal responsabile della funzione Finanza sullo stato di avanzamento delle trattative e in particolare in merito alle condizioni economiche del Finanziamento quali i tassi di interesse applicabili. Il Comitato ha deciso di usufruire della facoltà prevista dalla Procedura Parti Correlate di avvalersi dell'assistenza di un esperto indipendente di propria scelta. Conseguentemente in base alle indicazioni ricevute da questo Comitato, sono stati nominati in pari data il prof. Mario Cattaneo ed il prof. Giovanni Petrella, quali esperti indipendenti.

Alla riunione del 14 aprile 2013 hanno partecipato, su richiesta del Comitato: il presidente del consiglio di amministrazione, prof. Angelo Provasoli, l'Amministratore Delegato, dr. Pietro Scott Iovane, il presidente del Collegio Sindacale, avv. Giuseppe Lombardi ed il sindaco effettivo prof. Pietro Manzonetto (essendo assente giustificato il sindaco effettivo prof. Franco Dalla Sega, anch'egli invitato), e il *Chief Financial Officer*, i responsabili delle



funzioni finanza, affari societari e amministrazione e fiscale della Società, nonché gli esperti indipendenti prof. Mario Cattaneo e prof. Giovanni Petrella e rappresentanti dell'advisor finanziario della Società Credit Suisse. Facendo seguito agli approfondimenti svolti e alle informative ricevute nell'ambito delle precedenti riunioni, ed in base alle ulteriori informazioni fornite, il Comitato ha esaminato i termini e le condizioni dell'Operazione e in particolare la Lettera di Mandato ed il Term Sheet sottoscritti dalle Banche del Pool.

\* \* \*

Pertanto,

- ricevuti i documenti e le informazioni necessarie a rilasciare un motivato parere sull'interesse della Società al compimento dell'Operazione, nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni e dei termini della stessa come rappresentati dalla Lettera di Mandato e dal *Term-Sheet*;
- constatato che il Comitato è stato costantemente informato dal Comitato Manageriale riguardo lo stato di avanzamento delle trattative e, in particolare, dei criteri utilizzati per la determinazione del costo relativo all'Operazione;
- esaminato il parere predisposto dal Prof. Mario Cattaneo e prof. Giovanni Petrella, esperti indipendenti, in merito alla congruità delle condizioni di costo del finanziamento nonché considerati tutti i chiarimenti dagli stessi forniti;
- condiviso quanto indicato dal Consiglio di Amministrazione circa l'interesse della Società al compimento dell'Operazione;
- avendo positivamente valutato la convenienza e la correttezza sostanziale dei termini e delle condizioni dell'Operazione,

il Comitato, all'unanimità,

**ESPRIME PARERE FAVOREVOLE**

9

al compimento della suddetta Operazione.

Milano, 14 aprile 2013

per il Comitato Operazioni con Parti Correlate

Il Presidente

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'A. Feltri', written over a horizontal line.

Egregi Signori Amministratori  
Membri del Comitato Consiliare Parti Correlate di  
RCS MediaGroup S.p.A.  
Via Angelo Rizzoli 8  
20132 Milano

Alla c.a. di

Dottor Luca Garavoglia (Presidente)  
Dottor Fulvio Conti  
Dottoressa Laura Mengoni

Milano, 14 aprile 2013

Egregi Signori,

ci avete incaricato di esprimere il nostro parere in merito alla congruità delle condizioni di costo del finanziamento a medio-lungo termine per euro 575 milioni (nel seguito, anche, il “**finanziamento**”) da erogare da parte di un pool di banche a favore di RCS MediaGroup S.p.A. (nel seguito, anche, “**RCS**”).

In adempimento di tale incarico rassegniamo la presente relazione, precisando che essa non ha riguardato gli aspetti giuridici del finanziamento. Neppure è stato oggetto della nostra analisi il ruolo di tale operazione nel complessivo processo di ristrutturazione finanziaria e industriale di RCS.

La relazione si basa sulle informazioni desunte dal term sheet dell’operazione nonché su altre informazioni – assunte essere accurate, veritiere e complete – fornite agli scriventi dalla direzione finanziaria di RCS. La relazione è altresì basata su dati<sup>1</sup> e documenti pubblicamente disponibili.

---

<sup>1</sup> Per i dati di mercato (quali ad esempio indici e tassi di interesse) si è fatto riferimento ai database più diffusi, quali Bloomberg e Thomson Reuters Datastream. La fonte utilizzata è precisata in occasione delle relative elaborazioni.



### La nostra comprensione dell'operazione

Il finanziamento è articolato in tre linee di credito (A, B e C) dal valore complessivo di euro 575 milioni, le cui caratteristiche fondamentali<sup>2</sup> sono sintetizzate nella tabella seguente:

	Linea di credito A	Linea di credito B	Linea di credito C
<b>Importo massimo</b>	€ 200 milioni	€ 275 milioni	€ 100 milioni
<b>Scopo</b>	Rifinanziamento parziale dell'indebitamento bancario del gruppo RCS	Rifinanziamento parziale dell'indebitamento bancario del gruppo RCS	Rifinanziamento parziale dell'indebitamento bancario e del fabbisogno finanziario generale del gruppo RCS
<b>Durata (dalla data di stipula)</b>	3 anni	5 anni	5 anni
<b>Modalità di rimborso</b>	Bullet alla scadenza	Amortizing	Ciascun utilizzo alla propria scadenza
<b>Modalità di utilizzo</b>	Unica soluzione	Unica soluzione	Revolving con importo minimo di € 5 milioni
<b>Tasso di interesse</b>	Euribor 3m + margine	Euribor 3m + margine	Euribor 1m/3m/6m + margine
<b>Margine</b>	525 bps p.a. se erogata e in essere per almeno € 100 milioni, 475 bps se erogata e in essere per meno di € 100 milioni	585 bps p.a.	500 bps p.a.

<sup>2</sup> La tabella riporta solo alcuni degli elementi contrattuali dell'operazione, per un'analisi completa si rinvia al term sheet.

## Il costo del finanziamento

Il costo del finanziamento comprende sia il tasso d'interesse nominale, a sua volta composto dal tasso base di mercato e dalla componente di spread (definito "margine" nel term sheet dell'operazione), sia le ulteriori commissioni addebitate al prestatore. Queste ultime sono, in particolare, rappresentate da:

1. una commissione di organizzazione (*arrangement fee*) da versare *upfront una tantum* in relazione all'importo delle linee di credito a termine (A e B), non dovuta in caso di mancata erogazione del finanziamento;
2. una commissione di sottoscrizione (*underwriting fee*) da corrispondere anch'essa *upfront* in relazione all'importo delle linee di credito a termine (A e B) non rimborsabile;
3. una commissione omnicomprensiva sulla linea di credito *revolving* (C) da corrispondere su base trimestrale in relazione all'importo utilizzato.

Le commissioni di organizzazione e sottoscrizione sono complessivamente pari a 170 bps *una tantum* sull'importo delle linee di credito a termine (A e B), la commissione sulla linea *revolving* (C) è pari a 40 bps al trimestre sull'importo in essere.

Nonostante si tratti di linee di credito caratterizzate da condizioni contrattuali differenziate si può stimare l'entità dello spread medio associato al finanziamento nel suo complesso (o "sintetico" in quanto riassume gli spread associati alle tre linee di credito). Assumendo un utilizzo pari al massimo consentito sulle tre linee di credito, lo spread medio sintetico del finanziamento può essere stimato pari a 549 bps per anno. Considerando altresì le commissioni *upfront*, sempre nell'ipotesi di utilizzo pari al massimo consentito, il costo sintetico del finanziamento – al netto della componente di tasso base<sup>3</sup> – è pari a 613 bps per anno.

---

<sup>3</sup> L'entità di tale componente deriva direttamente dall'andamento del mercato e, pertanto, non è oggetto di considerazione nella valutazione di congruità delle condizioni di costo del finanziamento.



## La valutazione della congruità del *pricing* del finanziamento

La determinazione del tasso di interesse da praticare (*pricing*) su un finanziamento bancario può essere effettuata sulla base di diverse metodologie<sup>4</sup>. Nello specifico, il tasso di interesse nominale di un finanziamento si compone di un tasso base e di un premio per il rischio di credito. Il premio per il rischio di credito dipende, a sua volta, dalla probabilità di inadempimento (*default*) del debitore e – nel caso si verifichi tale evento – dalla percentuale di perdita sopportata dal creditore sul totale dell'esposizione (*loss given default*, LGD). La presenza di garanzie riduce, *ceteris paribus*, la LGD e di conseguenza l'entità del premio per il rischio di credito.

Riprendendo quanto appena menzionato, l'entità del premio per il rischio di credito associato a un'operazione di finanziamento può essere determinata, dal punto di vista teorico, sulla base di modelli riconducibili a due classi: una prima che fa riferimento al rischio intrinseco dell'operazione (*intrinsic value pricing*) e una seconda che fa riferimento a prezzi di mercato relativi a operazioni comparabili (*comparison pricing*)<sup>5</sup>.

Nella prima classe rientrano i modelli di Loan Arbitrage-Free Pricing (LAFP), i modelli basati sulla teoria delle opzioni e i modelli basati sul Return On Risk Adjusted Capital (RORAC). In base a quest'ultimo il *pricing* del finanziamento si ottiene applicando al costo marginale della raccolta un *mark-up* finalizzato a coprire i rischi previsti e il profitto atteso richiesto. La necessità di considerare il costo marginale della raccolta e/o l'influenza dell'operazione sul rischio del portafoglio crediti complessivo dell'intermediario finanziatore rende tali metodi inapplicabili da analisti esterni – quali i sottoscritti – al finanziatore.

I modelli appartenenti alla seconda classe conducono a valutare ciascuna nuova operazione di finanziamento sulla base delle condizioni medie di mercato applicate a prenditori di simile merito creditizio su prestiti dalla forma tecnica e scadenza giudicate sufficientemente comparabili.

In relazione al caso qui oggetto di esame, la prima classe di modelli non è concretamente impiegabile in quanto non si dispone di informazioni e parametri *bank-specific* che sono invece indispensabili per la loro applicazione, la seconda classe di modelli appare invece concretamente utilizzabile (sebbene il loro impiego sconti alcune limitazioni derivanti da approssimazioni proprie dei modelli valutativi basati su comparazioni).

---

<sup>4</sup> Per approfondimenti si rinvia, per esempio, a Corigliano, R. (a cura di), 1998, *Rischio di credito e pricing dei prestiti bancari*, Roma, Bancaria Editrice.

<sup>5</sup> Cfr. Cenni, S., 1998, *Il pricing dei prestiti: modelli teorici e metodi operativi*, in Corigliano, R. (a cura di), *ibidem*, pagina 109.



Nell'ambito dei modelli basati su operazioni comparabili è soluzione frequente fare riferimento al premio al rischio implicito nel mercato del debito quotato, in quanto per esso sono disponibili dati pubblici. Ciò consente di superare l'*impasse* generata dall'impossibilità di usare modelli appartenenti alla prima classe.

Si procede, quindi, ad applicare il metodo basato sul mercato obbligazionario e successivamente a esaminare la robustezza delle conclusioni raggiunte con l'ausilio di un metodo di controllo basato sui premi dei *credit default swap* (CDS).

Con riferimento al primo metodo, l'entità del premio al rischio richiesto nel mercato del debito quotato dipende, ovviamente, dal grado di rischiosità del prenditore, la cui misura può essere valutata con l'ausilio del rating attribuito all'emissione. Il rendimento delle obbligazioni con un certo rating può essere quindi impiegato come *proxy* del costo di raccolta di fondi parte di prenditori caratterizzati da un certo grado di rischio.

Credit Suisse, in qualità di *advisor* finanziario dell'operazione, ha attribuito a RCS un rating implicito o sintetico "a tendere" pari a B, giudicando il rating corrente inferiore a tale livello<sup>6</sup>. Nelle elaborazioni che seguono – per completezza di analisi – si presentano sia evidenze relative alla classe di rating B sia evidenze relative a classi di rating inferiori a B. In ottica prudenziale, avuto riguardo al nostro giudizio, si ritiene preferibile considerare il rating B nella valutazione di congruità del costo del finanziamento<sup>7</sup>.

Come indicatore del rendimento associato alle obbligazioni corporate abbiamo considerato il rendimento effettivo a scadenza (*redemption yield*) dell'indice Bank of America-Merrill Lynch (BOFA-ML) Euro High Yield e dell'indice Barclays Euro High Yield. Il primo indice è disponibile per le obbligazioni con rating B e per quelle con rating CCC e inferiore, il secondo indice è disponibile per le obbligazioni con rating B e per quelle con rating CCC<sup>8</sup>.

---

<sup>6</sup> Credit Suisse ha stimato il rating implicito facendo riferimento a indicatori finanziari, strategici e di performance operativa di RCS nell'ambito di un impianto metodologico che riteniamo condivisibile.

<sup>7</sup> L'ottica prudenziale deriva dal fatto che un rating peggiore aumenterebbe il rendimento associato alle obbligazioni e, pertanto, innalzando il livello del benchmark rispetto al quale confrontare lo spread dell'operazione qui in esame, renderebbe la stessa – *ceteris paribus* – ancora più conveniente.

<sup>8</sup> La fonte è Thomson Reuters Datastream e il datatype è RY (*redemption yield*). Il codice identificativo della serie è MLEHY6E per l'indice BOFA con rating B, MLEHYOE per l'indice BOFA con rating CCC e inferiore, LHEHYBO per l'indice Barclays con rating B e LHEHCCC per l'indice Barclays con rating CCC.

La tabella seguente riporta per ciascun indice considerato la differenza tra il tasso di rendimento espresso dall'indice e il tasso Euribor a 3 mesi definiti in termini di valore puntuale al 12 aprile 2013, valore medio degli ultimi 3 mesi e valore medio degli ultimi 6 mesi. Tale differenza rappresenta una stima del premio al rischio richiesto per l'investimento in titoli obbligazionari denominati in euro caratterizzati da un certo livello di rating.

(in bps)	Indice BOFA-ML		Indice Barclays	
	B	CCC e inferiori	B	CCC
Valore al 12 aprile 2013	666,5	1076,1	717,0	950,0
Media degli ultimi 3 mesi	707,5	1052,6	750,7	1021,2
Media degli ultimi 6 mesi	767,6	1208,7	798,5	1129,8

A titolo esemplificativo della logica sottostante la costruzione della tabella si consideri che il valore di 666,5 bps associato all'indice BOFA-ML con rating B relativo al dato puntuale al 12 aprile 2013 deriva dalla differenza tra il rendimento dell'indice al 12 aprile 2013 (pari al 6,875%) e il tasso Euribor a 3 mesi alla medesima data (pari allo 0,21%). Si è proceduto analogamente per gli altri valori riportati nella tabella.

La stima del premio al rischio a cui si è pervenuti attraverso l'uso dei rendimenti del mercato obbligazionario è da confrontare con lo spread sul tasso di mercato (o "margine" secondo la definizione del term sheet), indicato in precedenza come spread medio sintetico della complessiva operazione di finanziamento e stimato pari a 549 bps<sup>9</sup>.

<sup>9</sup> Si ritiene, infatti, che il premio al rischio stimato sulla base dei rendimenti del mercato obbligazionario non vada confrontato con il costo sintetico del finanziamento comprensivo delle commissioni *upfront* in quanto queste sarebbero comunque da sostenere nel caso di collocamento di un'emissione obbligazionaria.

Sulla base di comunicazioni intercorse con l'advisor finanziario di RCS per l'operazione, si ritiene che commissioni *upfront* nell'intorno di 150-200 bps *una tantum* siano in linea con le condizioni di mercato per l'emissione di un'obbligazione *high yield*.

Le evidenze riportate nella tabella precedente consentono di affermare che lo spread medio sintetico del finanziamento sia significativamente inferiore al premio al rischio implicito nel mercato obbligazionario per prenditori con rating comparabile<sup>10</sup>.

La differenza tra il premio al rischio estratto dal mercato obbligazionario e lo spread medio sintetico del finanziamento è spiegabile dalla presenza di garanzie, covenants e altre condizioni previste dal contratto di finanziamento. In particolare, sono da notare l'assistenza di una garanzia ipotecaria, la previsione della destinazione al rimborso anticipato del finanziamento dei proventi derivanti dall'alienazione di attività aziendali *non core* (*asset disposal*) e la presenza di una condizione sospensiva che subordina l'erogazione del finanziamento all'esecuzione di un significativo aumento di capitale.

Come anticipato, abbiamo inoltre considerato un ulteriore metodo per confermare la validità delle indicazioni fornite dall'applicazione del metodo basato sul mercato obbligazionario. Si tratta del metodo, appartenente anch'esso alla classe dei modelli di valutazione per comparazione, basato sull'entità del premio associato al *credit default swap* (CDS) avente RCS come soggetto di riferimento (o *reference entity*).

Questo metodo muove dalla constatazione che un portafoglio composto da un'obbligazione e dall'acquisto di un CDS sulla stessa obbligazione replica in maniera sintetica un titolo privo di rischio di inadempimento. Pertanto, in equilibrio il rendimento dell'obbligazione rischiosa al netto del premio pagato per l'acquisto di protezione dal rischio di credito (cioè del premio del CDS) dovrebbe essere pari al tasso privo di rischio. Ne consegue che il premio di un CDS dovrebbe essere pari allo spread rispetto al rendimento privo di rischio di un'obbligazione a tasso variabile emessa dalla medesima *reference entity* del CDS e con la stessa durata del CDS<sup>11</sup>.

Questa relazione di equivalenza finanziaria vale nella misura in cui è possibile effettuare operazioni di arbitraggio tra i mercati delle obbligazioni e del CDS. Eventuali imperfezioni e illiquidità dei mercati coinvolti o la presenza di rischi di controparte rendono possibile l'esistenza di un differenziale tra il premio del

---

<sup>10</sup> Si sottolinea, peraltro, che l'erogazione di un finanziamento non immediatamente negoziabile in un mercato secondario richiederebbe la corresponsione al datore di fondi di un compenso addizionale (o premio per l'illiquidità) rispetto all'alternativa di sottoscrizione di un'obbligazione negoziata in un mercato secondario.

<sup>11</sup> Cfr., per esempio, Amadei, L., Di Rocco, S., Gentile, M., Grasso, R., Siciliano, G., 2011, *I credit default swap*, Discussion paper CONSOB, Roma o Sundaram, R., Das, S., 2011, *Derivatives. Principles and Practice*, New York (NY), McGraw Hill.



CDS e l'extra-rendimento dell'obbligazione rispetto al tasso privo di rischio. Tale differenziale è noto come "base CDS-obbligazione".

Il metodo basato sul CDS offre il vantaggio di considerare il premio al rischio associato precisamente al titolo RCS e non a un portafoglio di obbligazioni, cioè il paniere di riferimento dell'indice.

Non essendo tuttavia disponibili premi relativi a CDS su RCS effettivamente negoziati, abbiamo di conseguenza fatto riferimento alla stima dello spread del CDS a 5 anni su RCS fornita da Bloomberg sulla base di un modello proprietario<sup>12</sup>. Tale stima è pari a 657 bps alla data del 12 aprile 2013 ed è da confrontare con lo spread medio sintetico della complessiva operazione di finanziamento, stimato pari a 549 bps.

### **Le limitazioni e le assunzioni dell'analisi svolta**

L'analisi svolta è soggetta alle seguenti limitazioni e assunzioni:

1. per quanto riguarda il metodo basato sul mercato obbligazionario, si assume la piena comparabilità del finanziamento bancario – alternativa effettivamente in via di concreta attuazione – con un'emissione obbligazionaria, ipotesi meramente teorica la cui probabilità di successo andrebbe stimata tenendo conto dello stato corrente del mercato del debito *high yield* e le cui condizioni di economicità sarebbero a loro volta negativamente influenzate dalla presenza di una ristrutturazione finanziaria<sup>13</sup>;
2. per quanto riguarda il metodo basato sul mercato obbligazionario, si assume convenzionalmente – com'è tipico dei metodi di *pricing* basati sulle comparazioni – una sufficiente comparabilità delle obbligazioni sottostanti gli indici considerati con l'operazione di finanziamento qui in esame;
3. per quanto riguarda il metodo basato sul mercato obbligazionario, si assume che lo spread verso il tasso variabile del finanziamento sia equivalente allo spread verso il tasso fisso delle obbligazioni appartenenti agli indici considerati;

---

<sup>12</sup> Bloomberg stima il premio sintetico sul CDS a 5 anni come valore intrinseco dello stesso basato sulla probabilità di default della *reference entity* stimata a un anno.

<sup>13</sup> Ciò comporta che lo spread derivato dai rendimenti obbligazionari rilevati sul mercato secondario possa in effetti sottostimare lo spread che RCS sarebbe chiamata a riconoscere ai sottoscrittori per il collocamento di un'emissione obbligazionaria sul mercato primario.



4. per quanto riguarda il metodo basato sul CDS, si assume che la base CDS-obbligazione sia nulla o negativa (e quindi in tal caso lo spread effettivo dell'obbligazione sarebbe superiore al premio del CDS).

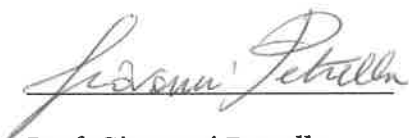
### **Conclusioni**

Sulla base dell'analisi svolta, della documentazione analizzata e del percorso metodologico sopra delineato si ritiene che le condizioni di costo del finanziamento siano da ritenere congrue.

Milano, 14 aprile 2013



Prof. Mario Cattaneo



Prof. Giovanni Petrella