

Repertorio n. 33684

Raccolta n. 11644

Verbale di Consiglio di amministrazione
REPUBBLICA ITALIANA

L'anno 2018 (duemiladiciotto)

il giorno 12 (dodici)

del mese di aprile

ad ore 15.45 (quindici e quarantacinque)

In Milano, nella casa in via Marco Burigozzo n. 5.

Avanti a me **Elena Terrenghi**, notaio in Milano iscritto al Collegio Notarile di Milano, è comparso il signor:

- Guatri Giorgio Luigi, nato a Milano il 24 dicembre 1965, domiciliato per la carica presso la sede della società, della cui identità personale io notaio sono certo, il quale, dichiarando di agire quale Presidente del Consiglio di amministrazione e nell'interesse della società per azioni:

"Class Editori S.p.A."

con sede in Milano, via Marco Burigozzo n. 5, capitale sociale euro 29.377.982,40 interamente versato, numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Milano - Monza Brianza - Lodi e codice fiscale: 08114020152, iscritta al R.E.A. al n. MI-1205471

mi chiede di far constare del secondo e del terzo punto dell'ordine del giorno dell'odierna riunione del Consiglio qui riunita per discutere e deliberare sul seguente

ordine del giorno

1. Relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione redatta ai sensi dell'articolo 2441, comma sesto del Codice Civile e dell'articolo 70, comma 7, lettera (a) del regolamento Consob 11971/1999, relativamente alla deliberanda operazione di aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma quarto, primo periodo, del Codice Civile. Parere di congruità della società di revisione BDO S.p.A. in merito al prezzo di emissione delle nuove Azioni A da emettere nel contesto dei deliberandi aumenti di capitale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma quarto, primo periodo, del Codice Civile, di cui ai successivi punti 2 e 3.

2. Aumento di capitale della Società a pagamento – a valere sulla delega di cui all'art. 6, primo comma, n. 1(a) dello statuto sociale - con esclusione del diritto di opzione ex articolo 2441, comma 4, primo periodo, del Codice Civile, per nominali Euro 11.407.500 (oltre a Euro 3.638.992,5 di sovrapprezzo), mediante emissione di n. 38.025.000 nuove azioni di categoria A di Class Editori S.p.A., con un prezzo di emissione pari a euro 0,3957 per azione, riservato alla società PIM S.p.A. e da liberarsi, entro il 13 settembre 2018, mediante conferimento di n. 9.750.000 azioni ordinarie, rappresentative del 67,48% del capitale sociale di Gambero Rosso S.p.A.. Delibere inerenti e conseguenti.

3. Aumento di capitale della Società a pagamento e in via scindibile, – a valere sulla delega di cui all'art. 6, primo comma, n. 1(a) dello statuto sociale - con esclusione del diritto di opzione ex articolo 2441, comma 4, primo periodo, del Codice Civile, per massimi nominali Euro 5.497.830 (oltre a Euro 1.753.807,77 di sovrapprezzo), mediante emissione di massime n. 18.326.100 azioni di categoria A di Class Editori S.p.A., con un prezzo di emissione pari a euro 0,3957 per azione, da liberarsi mediante conferimento

Registrato alla
Agenzia delle Entrate
di Milano 1

il 13/04/2018

al n. 11809

Serie 1T

Euro 200,00

in natura di azioni Gambero Rosso S.p.A. portate in adesione all'offerta pubblica di scambio obbligatoria e totalitaria avente ad oggetto la totalità delle azioni Gambero Rosso S.p.A., che sarà promossa dalla Società in seguito all'esecuzione dell'aumento di capitale di cui al comma precedente, ai termini e condizioni previsti dalla stessa, come eventualmente successivamente modificati in conformità alla normativa vigente. Delibere inerenti

Omissis

Io notaio aderisco alla richiesta fattami e do atto che la riunione si svolge, per quanto attiene al secondo ed al terzo punto dell'ordine del giorno, come segue.

Presiede per unanime consenso il comparente, nella detta sua qualità, il quale constata e dà atto che:

- la riunione è stata convocata con avviso inviato a tutti gli aventi diritto ai sensi dell'art. 23 dello Statuto;
- oltre ad esso comparente assistono nel luogo di convocazione gli amministratori signori Paolo Andrea Panerai, Gabriele Capolino, Pierluigi Magnaschi, Luca Nicolò Panerai, Maria Martellini, Angelo Riccardi, Samanta Libro, Maria Grazia Vassallo, Nicoletta Stefania Costa NOvaro, Angela Sajena, e tutti i sindaci effettivi signori Mario Medici (Presidente), Vieri Chimenti e Laura Restelli;
- sono collegati in teleconferenza, modalità di tenuta della riunione espressamente prevista dall'art. 22 dello Statuto gli amministratori signori Beatrice Panerai, Vincenzo Ugo Manes e Maria Angelo Bonatto, i quali, previo accertamento della loro identità da parte del Presidente, dichiarano di poter seguire chiaramente i lavori e di essere in possesso di tutta la documentazione inerente i punti dell'ordine del giorno oggetto di trattazione;
- ha giustificato l'assenza l'amministratore signor Peter Robert Kann;
- tutta la documentazione inerente la presente riunione è stata messa a disposizione degli aventi diritto.

Il Presidente dichiara pertanto la riunione regolarmente costituita ed atta a deliberare sull'argomento all'ordine del giorno, con la partecipazione di n. 14 amministratori dei n. 15 consiglieri in carica.

Passando alla trattazione dell'ordine del giorno, il Presidente cede la parola all'Amministratore delegato signor Paolo Andrea Panerai, il quale ricorda ai presenti che l'assemblea straordinaria degli azionisti del 25 maggio 2017 (di cui a mio verbale in pari data rep. n. 32145/10851, registrato all'Agenzia delle Entrate di Milano l'11 il 26 maggio 2017 al n. 17591 serie 1T ed iscritto presso il Registro delle Imprese di Milano - Monza Brianza - Lodi in data 6 giugno 2017) ha tra l'altro attribuito al Consiglio di amministrazione ai sensi dell'articolo 2443, primo comma, secondo periodo del Codice Civile, la facoltà di aumentare a pagamento il capitale sociale, in una o più volte, entro il termine massimo di cinque anni dalla data della delibera medesima per un importo massimo di 50 milioni di euro mediante emissione di un numero massimo di 166.666.666 azioni di categoria A, prive di indicazione del valore nominale, anche con esclusione del diritto di opzione ai sensi dei commi IV e V dell'art. 2441 C.C.: in caso di esclusione del diritto di opzione, detti aumenti devono esser liberati, in particolare, con conferimento di partecipazioni in società che svolgano attività nel medesimo od analogo settore in cui opera la società stabilendo volta per

volta il prezzo di emissione, che dovrà corrispondere come minimo al valore di mercato delle azioni.

La delega come sopra attribuita al Consiglio, ricorda l'Amministratore delegato, non ha sino ad oggi avuto esecuzione neppure parziale.

L'Amministratore delegato illustra dunque le ragioni (contenute nella Relazione del Consiglio finalizzata dal Presidente a ciò delegato dal Consiglio riunitosi il 16 marzo scorso e oggetto di trattazione come da primo punto all'ordine del giorno che al presente si allega **sotto "A"**) che rendono opportuno avviare oggi l'attuazione della predetta delega mediante aumento del capitale per un ammontare di euro 11.407.500,00, da offrire in sottoscrizione alla società Professioni Imprese Mestieri S.p.A. (PIM), con sede in Roma, via Capodistria n. 15/A, numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Roma e codice fiscale: 10511301003 e da liberarsi in natura mediante conferimento, da parte della stessa, di n. 9.750.000 azioni prive di valore nominale pari al 67,48% del capitale della società **"Gambero Rosso S.p.A."**, con sede in Roma, via Ottavio Gasparri n. 13/17, capitale sociale euro 10.322.155,00 interamente versato, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Roma: 06051141007, le cui azioni sono ammesse alla negoziazione sull'AIM Italia, Mercato Alternativo del Capitale di Borsa Italiana S.p.A..

Il prezzo di emissione delle nuove azioni Class Editori è pari ad euro 0,3957. Tale valore è stato definito sulla base della proposta vincolante, frutto di negoziazioni tra le parti, ricevuta in data 14 marzo 2018 da PIM, discussa ed approvata da questo Consiglio in data 16 marzo 2018, ritenuta adeguata rispetto agli interessi degli attuali azionisti che non potranno avvalersi del diritto di opzione, in quanto superiore rispetto al prezzo medio registrato dal titolo negli ultimi sei mesi pari a 0,3947 euro, come meglio dettagliato nella Relazione di cui al primo punto all'ordine del giorno.

La partecipazione da conferirsi, pari al 67,48% del capitale di Gambero Rosso S.p.A., è stata valutata nella valutazione di stima datata 14 marzo 2018 e redatta, ai sensi dell'art. 2343 *ter* C.C. con riferimento alla data del 31 dicembre 2017 dall'esperto indipendente di comprovata professionalità dr. Bruno Piperno, Revisore legale iscritto al n. 46104 del Registro dei Revisori legali giusta D.M. del 12 aprile 1995, pubblicato nella G.U. n.31bis del 21 aprile 1995 (Managing Partner della Business Value S.r.l., con sede in Roma, via di Panico n. 54, codice fiscale: 04077001008) che in originale si allega al presente **sotto "B"**. In particolare essa contiene l'indicazione della partecipazione da conferire, i criteri di valutazione seguiti ed il valore complessivo della stessa che dall'esperto indipendente è stato stimato sulla base del metodo principale prescelto, ovvero del *Unlevered Discounted Cash Flow*, in euro 21.215.000,00, mentre con valutazione sulla base del metodo di controllo dei multipli di mercato l'esperto ha ottenuto i seguenti risultati: (i) valutazione *equity side* euro 22.281.000,00 (ii) valutazione *asset side* euro 25.677.000,00.

L'esperto ha pertanto concluso che l'Equity Value di Gambero Rosso si trova compreso in un *range* tra un minimo di euro 21.215.000,00 e un massimo di euro 25.677.000,00.

La valutazione di Gambero Rosso concordata fra le parti è compresa all'interno del *range* individuato nella valutazione dell'esperto di cui sopra ed è stata determinata in 22,31 milioni di Euro, attribuendo un premio del

37,6% (inclusivo del premio per la cessione del controllo) rispetto al prezzo medio registrato dalle azioni Gambero Rosso negli ultimi 6 mesi (pari a 1,1222 €/azione). Il valore delle azioni di Gambero Rosso detenute da PIM (pari al 67,48% del capitale sociale) è stato pertanto determinato in 15,05 milioni di Euro.

La valutazione di Class Editori è stata convenuta sulla base dei criteri di rispetto delle regole dei mercati borsistici regolamentati e quindi sul prezzo medio registrato dal titolo negli ultimi sei mesi (pari a 0,3947 €/azione); il valore del 100% di Class Editori è stato pertanto determinato in 38,71 milioni di Euro.

Sulla base dei valori attribuiti alle due società, è stato quindi definito il rapporto di concambio (3,9 nuove azioni di Class Editori per ogni azione di Gambero Rosso conferita) e tale rapporto è stato ritenuto ragionevole e non arbitrario, nonché congruo dal punto di vista finanziario, dalla *Financial Fairness Opinion* rilasciata dal Financial Advisor Lucciola & Partners in data 16 marzo 2018, su incarico di Class a supporto della decisione del Consiglio di amministrazione e qui in copia allegata **sotto "C"**.

A conclusione di quanto sopra l'Amministratore delegato espone come il Consiglio sia chiamato a deliberare un aumento di capitale per complessivi euro 11.407.500,00 e pertanto la valutazione di Gambero Rosso come sopra determinata e pari (con riguardo al 67,48% del capitale oggetto di conferimento) ad euro 15.050.000,00, non è inferiore all'aumento di capitale da liberarsi a fronte del conferimento con accantonamento della differenza a Riserva sovrapprezzo (sovrapprezzo fissato in euro 0,0957 per azione per complessivi euro 3.638.992,50).

Sotto "D" viene allegato in originale il parere di congruità rilasciato dalla società di revisione.

L'Amministratore delegato ricorda quindi che,

- il valore risultante dalla allegata valutazione è riferito ad una data precedente di non oltre sei mesi il conferimento (che sarà da attuarsi entro detto termine, salvo, ove occorra, aggiornamento della valutazione medesima);

- la valutazione è conforme ai principi e criteri generalmente riconosciuti per la valutazione dei beni oggetto del conferimento, provenendo da esperto indipendente dal conferente, dalla deliberante società e dai soci e dotato di adeguata e comprovata professionalità, come anche attestato dall'esperto medesimo nella Valutazione sopra allegata;

- il valutatore ha autorizzato l'uso della valutazione ai fini dell'aumento del capitale, come risultante dalla valutazione stessa redatta ai fini dell'art. 2343 ter c.c..

L'amministratore delegato prosegue rammentando come l'attuazione del conferimento comporterà l'obbligo in capo a Class Editori, ai sensi dell'art. 106 TUF (la cui disciplina viene richiamata volontariamente dall'articolo 12 dello statuto di Gambero Rosso S.p.A., in conformità al disposto dell'articolo 6-bis del Regolamento Emittenti AIM Italia), di promuovere successivamente un'Offerta Pubblica di Scambio Totalitaria nei confronti degli altri azionisti di Gambero Rosso titolari complessivamente del 32,52% del capitale della società (e pertanto sempre con esclusione del diritto di opzione), da predisporre in ottemperanza a quanto previsto dalla vigente normativa agli stessi termini e condizioni utilizzati per l'aumento di capitale

dedicato.

Da ultimo l'Amministratore delegato espone come l'aumento di capitale riservato a PIM (e l'aumento di capitale a servizio dell'Offerta Pubblica di Scambio) comporteranno l'emissione e l'ammissione a quotazione di azioni di categoria A Class Editori che rappresenteranno, in un periodo di dodici mesi, più del 20% del numero delle azioni della stessa categoria già ammesse alla negoziazione nel Mercato Telematico Azionario e, pertanto, si renderà necessario pubblicare un prospetto informativo di ammissione alla negoziazione delle stesse ai sensi degli artt. 113 e ss. del TUF e 52 e ss. del Regolamento Emittenti, nonché di sollecitazione ai fini dell'Offerta Pubblica di Scambio (il "Prospetto Informativo").

Il dr. Mario Medici a nome del Collegio sindacale dichiara ed attesta che:

* ai sensi dell'art. 2438, primo comma, codice civile, l'attuale capitale sociale di euro 29.377.982,40 risulta interamente sottoscritto e versato e le azioni in circolazione sono interamente liberate;

* non vi sono fatti ostativi alla proposta operazione;

* esprime il parere favorevole del Collegio all'operazione prospettata nei termini illustrati.

Il Consiglio quindi, con manifestazione del voto per alzata di mano dei presenti ed orale dei consiglieri collegati

- preso atto delle attestazioni e comunicazioni del Presidente e dell'Organo di controllo,

- vista la valutazione di stima al presente allegata sotto "B",

- preso atto del parere di congruità sul criterio di determinazione del prezzo di emissione delle azioni redatta dalla società di revisione e qui allegato sotto "C",

- udita ed approvata l'esposizione dell'Amministratore delegato;

- confermato che la partecipazione della società Professioni Imprese Mestieri S.p.A. ed altresì il conferimento delle azioni della società Gambero Rosso S.p.A. (entrambe operanti nel medesimo settore di Class Editori) sono strategici all'attività sociale,

unanime delibera

1.) di aumentare a pagamento il capitale sociale da euro 29.377.982,40 (ventinovemilioni trecento settantasettemila novecentottantadue virgola quaranta) ad euro 40.785.482,40 (quarantamilioni settecento ottantacinquemila quattrocentottantadue virgola quaranta) e così **per euro 11.407.500,00** (undicimilioni quattrocentosettemilacinquecento virgola zero zero) con sovrapprezzo complessivo di euro 3.638.992,50 (tremilioneisecentotrentottomilanovecentonovantadue virgola cinquanta) mediante emissione di n. 38.025.000 (trentottomilioneventicinquemila) azioni ordinarie di categoria A prive di valore nominale da sottoscrivere da parte della società Professioni Imprese Mestieri S.p.A. sopra generalizzata e da liberarsi esclusivamente in natura mediante conferimento di n. 9.750.000 (novemilioni settecentocinquantamila) azioni prive di valore nominale della società Gambero Rosso S.p.A. pure sopra generalizzata, partecipazione quale descritta e valutata nella valutazione di stima come sopra allegata sotto "B";

2.) di dare mandato al Presidente, ai Vice Presidenti ed al consigliere delegato signor Gabriele Capolino per dare esecuzione al sopra deliberato aumento di capitale, offrendolo, nel rispetto della normativa di legge, al

destinatario sopra indicato e stabilendosi che detto aumento, inscindibile stante la necessità di liberarlo interamente apportando totalmente in natura la partecipazione oggetto di valutazione, dovrà essere attuato entro il termine del 13 (tredici) settembre 2018 (duemiladiciotto) previo, ove occorra, l'aggiornamento della valutazione resa dall'esperto indipendente ai sensi dell'art. 2343-ter, comma 2, lettera b) cod. civ, ad una data precedente di non oltre sei mesi la data del conferimento;

3.) di ulteriormente aumentare il capitale da euro 40.785.482,40 (quarantamilionetti settecento ottantacinquemila quattrocentottantadue virgola quaranta) a massimi euro 46.283.312,40 (quarantaseimilionetti duecento ottantatremila trecentododici virgola quaranta) e così per massimi euro 5.497.830,00 (cinquemilionetti quattrocento novantasettemilaottocentotrenta virgola zero zero) con sovrapprezzo complessivo di euro 1.753.807,77 (unmilionesettecento cinquantatremila ottocentosette virgola settantasette) - corrispondente ad euro 0,0957 per azione - mediante emissione di massime n. 18.326.100 azioni di categoria A prive di valore nominale da offrire ai sensi dell'art. 106 TUF (Offerta Pubblica di Acquisto) agli altri azionisti di Gambero Rosso titolari complessivamente del 32,52% del capitale della società e così di n. 4.699.000 azioni della società medesima.

Detto aumento (avente le medesime caratteristiche e condizioni dell'aumento riservato a Professioni Imprese Mestieri S.p.A.) scindibile (e che pertanto rimarrà fermo nei limiti delle sottoscrizione raccolte) da attuarsi entro il 31 (trentuno) dicembre 2018 (duemiladiciotto) previo, ove occorra, l'aggiornamento della valutazione resa dall'esperto indipendente ai sensi dell'art. 2343-ter, comma 2, lettera b) cod. civ, ad una data precedente di non oltre sei mesi la data del conferimento;

4.) di autorizzare e delegare il Presidente, i Vice Presidenti ed il Consigliere delegato signor Gabriele Capolino, verificati tutti i presupposti di legge, al perfezionamento dell'atto di conferimento mediante apporto delle azioni di cui all'allegata valutazione di stima e per procedere a tutte le formalità conseguenti e dipendenti dall'avvenuto conferimento che andrà effettuato in osservanza ed a norma dell'art. 2440, comma II e ss., C.C. e che pertanto dovrà essere seguito dalla verifica prevista dall'art. 2343, quater, C.C.;

5.) di autorizzare e delegare il Presidente, i Vice Presidenti ed il Consigliere delegato signor Gabriele Capolino, verificati tutti i presupposti di legge ed attuato l'aumento di capitale riservato a Professioni Imprese Mestieri S.p.A., a promuovere l'Offerta Pubblica di Scambio predisponendo e finalizzando tutti i documenti necessari e/o richiesti dalla normativa applicabile e dalle autorità competenti (ivi incluso il Documento di Offerta ai sensi dell'art. 102 e 106 del TUF) per il perfezionamento dell'apporto delle restanti azioni di Gambero Rosso S.p.A. di titolarità degli altri azionisti della stessa e per procedere a tutte le formalità conseguenti e dipendenti dagli avvenuti conferimenti, sempre nell'osservanza delle disposizioni di legge e regolamentari;

6) di autorizzare e delegare il Presidente, i Vice Presidenti ed il Consigliere delegato signor Gabriele Capolino a procedere alla predisposizione, finalizzazione e sottoscrizione del Prospetto Informativo e di tutta la documentazione necessaria od opportuna attinente alla procedura di richiesta di nulla osta presso le autorità competenti;

7.) di **modificare** in seguito a tutto quanto sopra deliberato i **seguenti**

articoli dello Statuto:

**** 5** (cinque) con introduzione di una norma programmatica relativamente ai deliberati aumenti del seguente tenore:

"In data 12 aprile 2018, il Consiglio di Amministrazione – in parziale esecuzione della delega di cui all'art. 6, comma 1 n. 1 (a) – ha deliberato di aumentare il capitale sociale a pagamento e in via scindibile, per nominali Euro 11.407.500 (oltre a 3.638.992,5 di sovrapprezzo), mediante emissione di n. 38.025.000 azioni di categoria A, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4, primo periodo, cod. civ., da liberarsi entro il 13 settembre 2018 mediante conferimento in natura di n. 9.750.000 azioni Gambero Rosso S.p.A. da parte di PIM S.p.A..

In data 12 aprile 2018, il Consiglio di Amministrazione – in parziale esecuzione della delega di cui all'art. 6, comma 1 n. 1 (a) – ha deliberato di aumentare il capitale sociale a pagamento e in via scindibile, per massimi Euro 7.251.637,77, (di cui Euro 0,3000 per azione a titolo di capitale sociale ed Euro 0,0957 per azione a titolo di sovrapprezzo), mediante emissione di massime n. 18.326.100 azioni di categoria A, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4, primo periodo, cod. civ., da liberarsi mediante conferimento in natura di azioni Gambero Rosso S.p.A. portate in adesione all'offerta pubblica di scambio obbligatoria e totalitaria avente ad oggetto la totalità delle azioni Gambero Rosso S.p.A., che sarà promossa dalla Società in seguito all'esecuzione dell'aumento di capitale di cui al comma precedente, ai termini e condizioni previsti dalla stessa, come eventualmente successivamente modificati in conformità alla normativa vigente; detto aumento, scindibile, da attuarsi entro il 31 dicembre 2018."

**** 6** (sei), con aggiornamento della delega di cui al punto 1) lettera a) parzialmente utilizzata che pertanto assume il seguente tenore:

"E' attribuita al Consiglio di amministrazione:

1) ai sensi dell'articolo 2443 del Codice Civile, la facoltà di aumentare il capitale sociale, in una o più volte, entro il termine massimo di 5 (cinque) anni dalla data della delibera assembleare del 25 maggio 2017:

(a) per un importo massimo di euro 33.094.670,00, mediante emissione di un massimo di n. 110.315.566 azioni di categoria A, prive di indicazione del valore nominale, da assegnare gratuitamente, nei limiti delle riserve disponibili, agli aventi diritto o da offrire in opzione a pagamento, stabilendo volta per volta il prezzo di emissione delle azioni da emettersi, il loro godimento, l'eventuale contributo spese o con esclusione del diritto di opzione ai sensi dei commi IV e V dell'art. 2441 C.C.: in caso di esclusione del diritto di opzione, detti aumenti dovranno esser liberati con conferimento di partecipazioni in società che svolgano attività nel medesimo od analogo settore in cui opera la società ovvero offerti in sottoscrizione a terzi che, in proprio o tramite società da loro controllate, svolgano attività nel medesimo od analogo settore in cui opera la società e la cui partecipazione, per attestazione del consiglio di amministrazione, sia ritenuta strategica all'attività sociale, stabilendo volta per volta il prezzo di emissione, che dovrà corrispondere come minimo al valore di mercato delle azioni; il tutto in stretta osservanza di quanto disposto dalla normativa tempo per tempo vigente e, in particolare, di quanto disposto dal sesto comma dell'art. 2441 C.C.";

8.) di stabilire che i legali rappresentanti *pro tempore* procederanno dopo i perfezionamenti degli aumenti di capitale di cui sopra, ed anche in esito alle diverse tranches di sottoscrizione dei medesimi, a modificare lo Statuto sociale onde far risultare l'ammontare del capitale sottoscritto provvedendo, conseguentemente, al deposito del nuovo testo di Statuto sociale ed alle comunicazioni dovute al Registro Imprese nel rispetto di quanto stabilito dagli artt. 2440 e 2343 quater, C.C.;

9.) di **dare atto** che a seguito di quanto sopra deliberato il testo aggiornato dello statuto sociale viene ad essere quello che il comparente mi consegna ed io notaio allego al presente **sotto "E"**.

Esaurita la trattazione del secondo e terzo punto all'ordine del giorno, il Consiglio passa alla trattazione dei restanti punti della cui verbalizzazione si provvede a parte.

Sono le ore 16.16 (sedici e sedici).

Del presente ho dato lettura al comparente che lo approva e con me lo sottoscrive alle ore 16.17, omessa per sua volontà la lettura degli allegati.

Consta di quattro fogli dattiloscritti da persona di mia fiducia e di mio pugno completati per pagine undici

e sin qui della dodicesima.

F.to Giorgio Luigi Guatri

F.to Elena Terrenghi

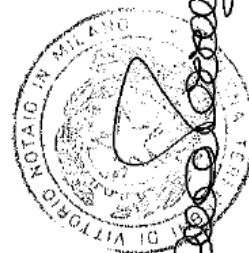
Equity Value	€/000
Valutazione Equity Side	22.281
Valutazione Asset Side	25.677

In sintesi i risultati delle valutazioni con i metodi indicati sono i seguenti:

Equity Value	€/000
Valutazione con metodo DCF	21.215
Valutazione metodo dei multipli Equity Side	22.281
Valutazione metodo dei multipli Asset Side	25.677

Pertanto si valuta che l'Equity Value si trovi compreso in un range tra un minimo € 21.215.000 e un massimo di € 25.677.000.

Tali valori sono superiori alla capitalizzazione media di borsa degli ultimi 6 mesi in quanto la Società è quotata sul mercato AIM, mercato attualmente caratterizzato da una situazione di illiquidità generale, che tende a deprimere la quotazione; inoltre, come noto, gli investitori di borsa nel valutare le opportunità di investimento, tipicamente applicano un significativo sconto di minoranza.



Aut.

Allegato "A" del n. 33684/11644 di ep.

**RELAZIONE ILLUSTRATIVA
DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE**

predisposta ai sensi
dell'articolo 2441, comma sesto, del Codice Civile, nonché ai sensi
dell'articolo 70, comma quarto, del Regolamento Consob 11971/99
(come successivamente modificato)
e in conformità all'Allegato 3A, schema 2 (4)

relativamente
all'operazione di aumento di capitale - a valere sulla delega di cui all'art. 6, primo comma n. 1(a)
dello Statuto - con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma quarto,
primo periodo del Codice Civile, mediante emissione di n. 38.025.000 nuove azioni di Categoria A
da liberarsi in natura mediante il conferimento delle partecipazioni azionarie
rappresentate del 67,48% del capitale sociale di Gambero Rosso S.p.A.



[Handwritten signature]

[Handwritten signature]

Milano, 16 marzo 2018

INDICE

Premessa	3
<i>L'aumento di capitale delegato</i>	3
1. Descrizione dell'operazione.....	3
2. Motivazioni dell'operazione e riflessi sui programmi gestionali dell'Emittente	4
3. Determinazione del valore di emissione delle azioni Class Editori	5
4. Valore attribuito a Gambero Rosso nella valutazione dell'esperto indipendente ai sensi dell'art. 2343-ter, secondo comma, lett. b) cod. civ.	6
5. Financial Fairness Opinion sulla congruità finanziaria del Rapporto di Concambio	9
5. Numero, categoria, data di godimento e prezzo di emissione delle azioni oggetto dell'aumento di capitale di Class Editori	10
6. Riflessi Tributari dell'Operazione sull'Emittente conferitario.....	1044
7. Effetti del Conferimento in Natura sulla compagine azionaria di Class Editori e sul soggetto controllante ai sensi dell'art. 93 del TUF e su eventuali patti parasociali ex art. 122 TUF	11
8. Adempimenti e tempistica	14

Premessa

L'aumento di capitale delegato

In data 25 maggio 2017, l'assemblea straordinaria dei soci di Class Editori S.p.A. ("Class Editori" o l'"Emittente"), mediante modifica dell'articolo 6 dello statuto della Società, ha conferito al consiglio di amministrazione, ai sensi dell'articolo 2443 del Codice Civile, la facoltà di aumentare il capitale sociale, in una o più volte, per un importo massimo di euro 50 milioni, mediante emissione di un massimo di n. 166.666.666 azioni di categoria A, prive di indicazione del valore nominale, da assegnare anche con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dei commi quarto e quinto dell'art. 2441 codice civile (la "Delega"). In caso di esclusione del diritto di opzione, detti aumenti dovranno "esser liberati con conferimento di partecipazioni in società che svolgano attività nel medesimo od analogo settore in cui opera la società ovvero offerti in sottoscrizione a terzi che, in proprio o tramite società da loro controllate, svolgano attività nel medesimo od analogo settore in cui opera la società e la cui partecipazione, per attestazione del consiglio di amministrazione, sia ritenuta strategica all'attività sociale, stabilendo volta per volta il prezzo di emissione, che dovrà corrispondere come minimo al valore di mercato delle azioni."

In data 16 marzo 2018, il Consiglio di amministrazione di Class Editori, ha deliberato di accettare la proposta vincolante ricevuta in data 14 marzo 2018 da Pim S.p.A. (di seguito "Pim"), azionista di controllo di Gambero Rosso S.p.A. (di seguito "Gambero Rosso"), società quotata sull'AIM Italia. La proposta riguarda il conferimento in Class Editori da parte di Pim della partecipazione di controllo (67,48%) di Gambero Rosso (l'"Operazione" o il "Conferimento in Natura"). Il Consiglio di Amministrazione ha preso altresì atto che l'efficacia del Conferimento in Natura comporterà l'obbligo, in capo a Class Editori, di promuovere successivamente un'Offerta Pubblica di Scambio nei confronti degli altri azionisti di Gambero Rosso (titolari complessivamente del 32,52% del capitale sociale della società), da predisporre in ottemperanza a quanto previsto dalla vigente normativa e dallo statuto di Gambero Rosso, agli stessi termini e condizioni utilizzati per l'aumento di capitale (l'"OPS").

L'Operazione verrà sottoposta all'approvazione del consiglio di amministrazione dell'Emittente che sarà convocato per il 12 aprile 2018, presso la sede della Società in Milano, via G. Burigozzo 5, con, *inter alia*, i seguenti primo e secondo punto all'ordine del giorno:

1. Aumento di capitale a pagamento ai sensi dell'art. 6, primo comma, n. 1(a) dello statuto sociale e dell'art. 2343, primo comma secondo periodo, c.c., mediante emissione di n. 38.025.000 nuove azioni di categoria A da liberarsi in natura, ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo, c.c., mediante il conferimento di n. 9.750.000 azioni Gambero Rosso S.p.A. (pari al 67,48% del capitale sociale) (l'"Aumento di Capitale"). Delibere inerenti e conseguenti.
2. Aumento di capitale, a pagamento e in via scindibile, ai sensi dell'art. 6, primo comma, n. 1(a) dello statuto sociale e dell'art. 2343, primo comma secondo periodo, c.c., mediante emissione di massime n. 18.326.100 nuove azioni di categoria A da liberarsi in natura, ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo, c.c., mediante il conferimento di massime n. 4.699.000 azioni Gambero Rosso S.p.A. (pari al 32,52% del capitale sociale), a servizio dell'Offerta Pubblica di Scambio, obbligatoria e totalitaria sulle azioni di Gambero Rosso. Delibere inerenti e conseguenti.

La presente relazione (la "Relazione") è redatta in conformità alle previsioni di cui agli articoli 2443, comma primo, 2441, comma sesto, del Codice Civile, e 70, commi quarto e settimo, del Regolamento adottato con delibera Consob del 14 maggio 1999, n. 11971 ("Regolamento Emittenti"), secondo i criteri generali indicati nell'Allegato 3A, Schema 2 (4).

La Relazione sarà trasmessa a Consob e messa a disposizione del pubblico presso la sede sociale di Class Editori e sul sito internet dell'Emittente www.classeditori.it, con le modalità indicate dagli artt. 65-quinquies, 65-sexies e 65-septies del Regolamento Emittenti, nei termini di legge.

1. Descrizione dell'operazione

Il Consiglio, in esercizio parziale della Delega, delibererebbe, in primo luogo, l'emissione di complessive n. 38.025.000 nuove azioni di categoria A prive di valore nominale, pari al 38,83% del capitale esistente alla data odierna. L'Aumento di Capitale in oggetto è stato deciso a servizio del conferimento da parte di PIM del 67,48% del capitale di Gambero Rosso. Sulla base dei valori attribuiti alle due società, Class

Editori emetterà 3,9 nuove azioni di Class Editori per ogni azione di Gambero Rosso conferita (il **"Rapporto di Concambio"**).

Le azioni che saranno emesse portano il totale delle azioni di Class Editori a 135.951.608 con la quota assegnata al conferente Pim che sarà pari al 27,96% del capitale sociale, post aumento di capitale.

Il Conferimento in Natura viene attuato secondo la procedura prevista dagli artt. 2343-*ter*, comma secondo, lettera (b) e 2343-*quater* cod. civ. e, pertanto, si basa sulla valutazione della partecipazione che ne è l'oggetto, svolta da un esperto indipendente, in possesso di idonei requisiti e capacità che è stato individuato dalla società conferente PIM nella società Business Value S.r.l. (**"Business Value"** o l' **"Esperto"**)).

Il Managing Partner di Business Value, dott. Bruno Piperno, al riguardo ha dichiarato di essere indipendente da PIM, da Gambero Rosso e da Class Editori (e dai soci che eventualmente esercitano il controllo sulle medesime società), non ricoprendo i suoi rappresentanti alcun ruolo manageriale, né di revisore, né di sindaco, né alcun altro ruolo in organi amministrativi.

L'incarico da parte di PIM è stato sottoscritto dall'Amministratore Unico, Ing. Paolo Cuccia.

L'indipendenza di Business Value dovrà poi essere confermata dal Consiglio di Amministrazione di Class Editori che si riunirà dopo l'esecuzione del Conferimento.

L'Emittente, nella persona del Vice-Presidente e Amministratore Delegato, ha inoltre conferito alla società di consulenza finanziaria Lucciola & Partners (il **"Financial Advisor"**), l'incarico di predisporre a beneficio del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente una *financial fairness opinion* sulla congruità finanziaria del Rapporto di Concambio.

Infine, sulla base della decisione in tal senso assunta dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 16 marzo 2018, il revisore che si esprimerà, come richiesto dall'art. 2441, comma 6, cod. civ. e dall'art. 158 del decreto legislativo 24 febbraio 1998 e successive modifiche e integrazioni (**"TUF"**), sulla congruità del prezzo di emissione delle nuove azioni Class Editori, è stato identificato nella società di revisione BDO S.p.A. (**"BDO"**), attuale revisore dei conti di Class Editori e quindi munito dei necessari requisiti di indipendenza e professionalità.

Sarà altresì necessario predisporre un prospetto per la richiesta di ammissione alla negoziazione delle nuove azioni A Class Editori che saranno sottoscritte da PIM (ed, eventualmente, dagli aderenti all'OPS), da sottoporre all'approvazione di Consob (trattandosi dell'emissione di un numero di nuove azioni superiore al 20% delle azioni Class Editori attualmente esistenti).

Infine, come sopra specificato, il perfezionamento dell'Aumento di Capitale (*rectius* l'efficacia del Conferimento in Natura) comporterà l'obbligo, in capo a Class Editori, di promuovere successivamente l'OPS nei confronti degli altri azionisti di Gambero Rosso (titolari complessivamente del 32,52% del capitale sociale della società), da predisporre in ottemperanza a quanto previsto dalla vigente normativa e dallo statuto di Gambero Rosso, agli stessi termini e condizioni utilizzati per l'aumento di capitale. Per questa ragione, il Consiglio di Amministrazione, insieme all'aumento di capitale a servizio del Conferimento in Natura, delibererà altresì, un aumento di capitale, scindibile, come descritto in premessa, a servizio dell'OPS.

2. Motivazioni dell'operazione e riflessi sui programmi gestionali dell'Emittente

L'operazione è finalizzata a creare la prima *media company* italiana produttrice non solo di contenuti, ma anche di servizi per le aziende e i consumatori, in Italia e all'estero, nei settori di eccellenza del Made in Italy.

Tutte e due le società sono multimediali, con presenza nei *magazine*, nelle guide, nei media digitali e nei canali televisivi tematici. Class Editori ha riconosciute competenze non solo nella finanza e nell'economia, con presenza anche in USA attraverso il mensile Global Finance, ma anche nel *Fashion*, *luxury goods*, *Furniture e design*, Gambero Rosso è il marchio leader italiano nel *food-wine e travel*. Tutte e due le società hanno attività nell'*educational* e nella promozione con eventi, conferenze, *rating*, in molti paesi e in particolare in Cina.

Il conferimento in Class Editori della partecipazione di controllo di Gambero Rosso risulta dunque pienamente allineato all'interesse sociale dell'Emittente e del Gruppo ad essa facente capo, e consentirà di

creare forti sinergie in sintonia con settori strategici del *Made in Italy*, attraverso un approccio verticale e la reputazione dei *brand* delle due società, ambedue con una forte vocazione all'internazionalizzazione.

Per le ragioni sopra indicate, si ribadisce dunque che l'Operazione risponde pienamente all'interesse sociale dell'Emittente.

3. Determinazione del valore di emissione delle azioni Class Editori

Il prezzo di emissione delle nuove azioni Class Editori, è pari a euro 0,3957. Tale valore è di poco superiore al prezzo medio registrato dal titolo negli ultimi sei mesi (pari a 0,3947 €/azione) ed è stato definito sulla base della proposta vincolante, frutto di negoziazioni tra le parti, ricevuta in data 14 marzo 2018 da PIM, ritenuta adeguata rispetto agli interessi degli attuali azionisti che non potranno avvalersi del diritto di opzione, in quanto superiore rispetto al prezzo medio registrato dal titolo negli ultimi sei mesi pari a 0,3947 euro.

Il prezzo di emissione derivante dalla proposta ricevuta è PIM è pari a 0,3957 euro per azione ed è stato implicitamente determinato sulla base delle condizioni proposte da PIM che prevedono tra l'altro l'emissione di numero 38.025.000 azioni di Class Editori da liberare a fronte del conferimento del 67,48% delle azioni di Gambero Rosso detenute da PIM pari a numero 9.750.000 e valorizzate da PIM stessa euro 15,05 milioni di euro.

Per quanto riguarda la media degli ultimi 6 mesi, tale valore è stato determinato sulla base dei prezzi di Borsa delle azioni ordinarie dell'Emittente rilevati nel periodo dal 15 settembre 2017 al 15 marzo 2018, senza applicazione di un premio, e senza ponderazione (tenuto conto della sostanziale stabilità nel periodo, del volume delle negoziazioni in rapporto alle oscillazioni del prezzo).

Gli Amministratori ritengono infatti che questo criterio di determinazione del prezzo di emissione delle azioni, sia coerente con i criteri stabiliti dall'art. 2441, comma sesto, c.c., anche avuto riguardo alla tendenziale stabilità del prezzo delle azioni della Società negli ultimi sei mesi, e tenuto conto del fatto che la quotazione di Borsa incorpora le informazioni a disposizione degli investitori, e le aspettative maturate dagli stessi in relazione alle strategie aziendali e alle performance future.

Gli Amministratori, per la determinazione del valore di emissione delle azioni di nuova emissione dell'Emittente, hanno ritenuto opportuno utilizzare il criterio della media degli ultimi 6 mesi di Borsa ritenendo che l'utilizzo del solo metodo del patrimonio netto dell'Emittente non sia un adeguato strumento per rappresentare l'effettivo valore della stessa. Il prezzo di emissione delle nuove azioni basato sulla media degli ultimi 6 mesi presenta infatti un valore ben superiore al valore dell'azione sulla base del patrimonio netto. In tal modo si ritiene di aver adeguatamente tutelato gli interessi degli attuali azionisti che non potranno avvalersi del diritto di opzione e, al tempo stesso, l'interesse sociale alla massima valorizzazione del patrimonio.

Metodo di controllo

Gli Amministratori, in considerazione del fatto che gli obiettivi economici definiti per il 2017 dal Piano Industriale di Class Editori approvato in data 30 giugno 2017, sulla base di dati consuntivati al 30 settembre 2017 e sulla base delle proiezioni di chiusura al 31 dicembre 2017 sono stati disattesi, e che quindi il piano industriale dovrà essere aggiornato, nonché di una redditività operativa ancora negativa unita ad un elevato indebitamento finanziario, ha ritenuto di non applicare il Metodo del DCF. Gli amministratori hanno quindi applicato il metodo di riscontro basato sui Multipli di società comparabili. Da tale valutazione di riscontro è emerso un valore delle azioni inferiore a quello determinato utilizzando la media dei corsi di Borsa del semestre.

4. Valore attribuito a Gambero Rosso nella valutazione dell'esperto indipendente ai sensi dell'Art. 2343-ter, secondo comma, lett. b) cod. civ.

Il Consiglio di Amministrazione di Class Editori ha preso atto che PIM ha conferito a Business Value, quale esperto indipendente, dotato di adeguata e comprovata professionalità, ai sensi dell'articolo 2343-ter, secondo comma, lett. b), del codice civile, l'incarico di redigere una relazione di stima del valore della partecipazione detenuta dalla stessa PIM in Gambero Rosso S.p.A..

In data 14 marzo 2018, l'Esperto ha emesso la valutazione alla data di riferimento del 31 dicembre 2017 (la "**Relazione dell'Esperto**"), che è stata trasmessa a Class Editori da PIM in pari data quale allegato all'offerta vincolante relativa all'Operazione.

Sulla base dell'incarico ricevuto, Business Value ha proceduto alla determinazione del valore economico di Gambero Rosso, sulla base di criteri e metodi generalmente riconosciuti ed adottati dalla dottrina e dalla prassi professionale in tema di valutazione d'azienda.

Nella scelta del metodo di valutazione che può meglio approssimare il valore di mercato dell'azienda è stato considerato quanto segue: (i) un'evoluzione dei flussi di cassa previsti per i prossimi anni; (ii) il valore degli *asset* detenuti dalla Società in gran parte legato a immobilizzazioni il cui valore è ricompreso nei flussi di cassa prospettici; (iii) gli aspetti reddituali e finanziari come aspetti essenziali per determinare il valore della società.

Nel caso specifico, quindi, Business Value ha ritenuto opportuno utilizzare, quale metodo principale, un metodo finanziario *unlevered discounted cash flow analysis* (UDCF) e come metodo di controllo il metodo dei multipli di mercato.

La data di riferimento della valutazione è il 31 dicembre 2017 ("**Data di Riferimento**").

Documentazione utilizzata

Le analisi di Business Value si sono basate sulla seguente documentazione: (i) bilancio certificato di Gambero Rosso al 30 giugno 2017; (ii) bilancio certificato di Gambero Rosso al 31 dicembre 2016; (iii) proiezioni economico-finanziarie sull'orizzonte 2018-2020 e ipotesi sottostanti fornite da PIM.

Il metodo finanziario (*Unlevered Discounted Cash Flow* - UDCF)

I metodi finanziari prescindono dal capitale investito e dalle misure di reddito, e tengono conto esclusivamente dei flussi monetari generati dall'iniziativa: il valore di mercato è calcolato attualizzando alla data della valutazione sia i flussi di cassa prospettici sia il valore residuo della società.

Il metodo finanziario UDCF (metodo dei flussi di cassa prima degli oneri finanziari) è stato applicato alle valutazioni di Gambero Rosso applicando la seguente metodologia:

a) Definizione dei *cash flow* da utilizzare per la valutazione

Per la definizione del valore di Gambero Rosso sono stati utilizzati i *free cash-flow*, ossia i flussi di cassa complessivi, prima degli oneri o proventi finanziari. I valori utilizzati, *unlevered* e al netto delle imposte, sono quelli che emergono dai piani economico-finanziari forniti da Pim.

b) Calcolo del costo medio ponderato del capitale (WACC)

Il tasso di attualizzazione è normalmente calcolato in misura pari al costo medio ponderato del capitale di Gambero Rosso, che rappresenta il rendimento che gli investitori si attendono sia relativamente al capitale di rischio che al capitale di credito per investire in un'attività nel settore dell'azienda oggetto di valutazione e con un profilo simile di rischio.

Per calcolare tale parametro è stato necessario individuare i valori di seguito indicati:

- i. Mezzi propri e mezzi di terzi (Debt/Equity Ratio: 100%);
- ii. Tasso *risk free* (remunerazione minima del capitale di rischio che chiedono gli azionisti per investire nell'azienda piuttosto che in altre attività), nel caso specifico calcolato in base al rendimento netto medio dei BTP italiani a 5 anni (0,74%);
- iii. *Risk premium*, da aggiungere al *risk-free rate* per definire il tasso di rendimento normale atteso. Nel caso specifico è stato definito un livello di rischio di mercato generico pari al 5,08% e uno specifico *country risk* per l'Italia pari a 1,60% (Fonte: *analisi del Prof. Damodaran- gennaio 2018*) per un totale *market risk premium* pari al 6,68%. Il profilo di "rischio di settore" è calcolato rettificando il *market risk premium* per il beta dei settori Education, Entertainment, e Publishing & newspapers, opportunamente pesato in base alle diverse linee di fatturato e pari a 0,81, riportato su base *levered* sulla base del rapporto Debito/Equity precedentemente indicato e di un *tax rate* pari al 24%: il beta risultante è pari a **1,42**.
Come risultante dei parametri sopra descritti, è stato determinato un *Cost of Equity* del 10,24%, come somma del *Risk free rate* e del *Market risk premium* moltiplicato il beta *levered*.
- iv. Costo del debito, pari al 4,50%; l'aliquota fiscale sui redditi di impresa, utilizzata ai fini del calcolo del tasso, è pari al 14%. In base ai parametri sopra descritti, il costo medio ponderato del capitale ("WACC") per Gambero Rosso è pari al 6,83%, come evidenziato nella tabella che segue:

WACC			
Cost of Equity	10,24%		
Cost of Debt	4,50%		
	Pesi	Tassi medi	WACC
Mezzi propri	50%	10,24%	
Mezzi di terzi	50%	4,50%	
Aliquota fiscale	24%		6,83%

c) Stima del valore finale di Gambero Rosso al termine del periodo preso in esame

Nel metodo di valutazione finanziario normalmente assume una notevole rilevanza il calcolo del valore finale o residuo di Gambero Rosso al termine del periodo nel quale si attualizzano i flussi di cassa. Il valore residuo infatti rappresenta il valore che avrebbe ancora l'azienda alla fine dell'arco temporale preso in considerazione e va anch'esso attualizzato alla data della valutazione.

Il *terminal value* è stato calcolato capitalizzando al tasso WACC il *cash flow* a regime indicato da Pim incrementato del tasso *g* pari al 2%. Il risultato è pari a 1.800.000 Euro.

d) Periodo di riferimento

L'arco temporale utilizzato ai fini delle valutazioni è di 3 anni, pari al periodo di pianificazione esplicita (2018-2020).

e) Posizione finanziaria netta iniziale

La posizione finanziaria netta iniziale da considerare ai fini della valutazione, è pari a (meno) Euro 11.587.000 circa e tiene conto dei debiti tributari scaduti oltre alle componenti finanziarie.

f) Valutazione in base al metodo finanziario.

L'applicazione del metodo dei flussi di cassa porta a determinare il valore dell'attività operativa di Gambero Rosso. I flussi di cassa operativi sono quelli derivanti dal Business Plan 2018-2020 predisposto da Gambero Rosso.

I flussi di cassa *unlevered* usati ai fini della valutazione sono i seguenti:

FREE CASH FLOW	A regime
----------------	----------

Euro/000	Periodi	0,5	1,5	2,5	3
	UFCF	473	815	1.233	1.800
UFCF ATTUALIZZATI		457	738	1.045	

VALUTAZIONE FINANZIARIA (Euro/000)	
Valore terminale	37.262
Valore attuale del valore terminale al WACC	30.562
Valore attuale del free cash flow al WACC	2.240
Enterprise Value	32.802
- Posizione finanziaria netta	- 11.587
Equity Value	21.215

Metodo di controllo: multipli di mercato.

Il metodo dei multipli definito anche metodo dei “moltiplicatori di mercato”, individua il valore dell'azienda dalle osservazioni delle relazioni che legano alcuni parametri significativi dell'azienda in valutazione ad alcune grandezze derivate dall'analisi di altre aziende. La stima del valore dell'azienda viene attribuita da parte del mercato sulla base di valutazioni assegnate ad aziende confrontabili ed omogenee.

Il multiplo sostanzialmente è un rapporto, determinato in una o più aziende comparabili a quella da valutare, fra:

- i. **Numeratore, rappresentato dal valore dell'azienda** (*Enterprise Value*, secondo l'approccio *asset side*, ovvero *unlevered*, e *Equity Value*, con l'approccio *Equity side*, ovvero *levered*);
- ii. **Denominatore, rappresentato da una variabile** in grado di riassumere in sé la capacità dell'azienda di produrre ricchezza: grandezze contabili (*sales*, *EBITDA*, *EBIT*, *Utile netto...*) ovvero, meno di frequente, grandezze fisiche (numero abbonati, stanze d'albergo, ecc).

I multipli utilizzati dall'Esperto per la valutazione di Gambero Rosso, sono i seguenti:

- **EV/EBITDA** (rapporto fra “Enterprise Value” e “Earning before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization” (EBITDA));
- **P/SALES** (rapporto tra Price e Sales);
- **EV/SALES** (rapporto tra Enterprise Value e Sales).

I multipli utilizzati fanno riferimento ai settori Education, Entertainment e Publishing & Newspapers (Fonte: *analisi del Prof. Damodaran – gennaio 2018*), opportunamente “pesati” sulla base delle diverse linee di fatturato.

Di seguito si riportano le valutazioni con il metodo dei multipli:

Valutazione Equity Side	
Parametro 2017	
Euro/000 Fatturato	15.621
P/S	1,43
Equity Value Euro/000	22.281

Valutazione Asset Side		
Parametro 2017		
Euro/000 Fatturato		15.621
Euro/000 EBITDA	3.413	
EV/EBITDA	12,99	
EV/S		1,93
Valutazione (Euro/000)	44.345	30.183
Valutazione media (Euro/000)	37.264	

PFN (Euro/000)	(11.587)
Equity Value (Euro/000)	25.677

Conclusioni

Business Value ha verificato che il valore di Gambero Rosso, sulla base del metodo principale prescelto, ovvero del *Unlevered Discounted Cash Flow*, è stimato in euro 21.215.000,00, mentre la valutazione con il metodo di controllo dei multipli di mercato ha evidenziato i seguenti risultati: (i) valutazione *equity side* Euro 22.281.000,00 (ii) valutazione *asset side* Euro 25.677.000,00.

Pertanto Business Value ha concluso che l'Equity Value di Gambero Rosso si trova compreso in un range tra un minimo di Euro 21.215.000,00 e un massimo di Euro 25.677.000,00.

5. Financial Fairness Opinion sulla congruità finanziaria del Rapporto di Concambio

La valutazione di Class Editori è stata convenuta sulla base dei criteri di rispetto delle regole dei mercati borsistici regolamentati e quindi sul prezzo medio registrato dal titolo negli ultimi sei mesi (pari a 0,3954 €/azione). Il valore del 100% di Class Editori è stato pertanto determinato in 38,71 milioni di Euro.

La valutazione di Gambero Rosso concordata fra le parti è compresa all'interno del range individuato nella Valutazione di Business Value (si veda il paragrafo 3 che precede) ed è stata determinata in 22,31 milioni di Euro, attribuendo un premio del 37,6% (inclusivo del premio per la cessione del controllo) rispetto al prezzo medio registrato dalle azioni Gambero Rosso negli ultimi 6 mesi (pari a 1,1222 €/azione). Il valore delle azioni di Gambero Rosso detenute da Pim (pari al 67,48% del capitale sociale) è stato pertanto determinato in 15,05 milioni di Euro. Sulla base dei valori attribuiti alle due società, è stato quindi definito il Rapporto di Concambio (3,9 nuove azioni di Class Editori per ogni azione di Gambero Rosso conferita).

Tale rapporto è stato ritenuto ragionevole e non arbitrario, e congruo dal punto di vista finanziario, dalla Financial Fairness Opinion rilasciata dal Financial Advisor Lucciola & Partners in data 16 marzo 2018, su incarico dell'Emittente e a supporto della decisione del Consiglio di Amministrazione.

Ai fini dell'elaborazione della Financial Fairness Opinion, il Financial Advisor ha preliminarmente effettuato una valutazione di Class Editori e di Gambero Rosso applicando le metodologie (i) dell'andamento storico di borsa (di seguito "Metodo di Borsa"), (ii) del Discounted Cash Flow (di seguito "Metodo DCF") e (iii) dei multipli di società comparabili (di seguito "Metodo dei Multipli").

Per Class Editori, in considerazione delle performance storiche degli ultimi esercizi e dell'assenza di un piano industriale aggiornato ritenuto completo e affidabile dal management della società (il piano industriale esistente dovrà essere aggiornato), nonché di una redditività operativa ancora negativa unita ad un elevato indebitamento finanziario, si è preso a riferimento, coerentemente con la prassi di mercato, la capitalizzazione risultante dal valore medio dell'azione Class Editori degli ultimi 6 mesi. Pertanto, il valore del 100% del capitale di Class Editori è stato stimato in 38,68 milioni di Euro.

Per Gambero Rosso, in considerazione delle positive performance storiche degli ultimi esercizi e disponendo delle Proiezioni Economiche e Finanziarie di Gambero Rosso, si è ritenuto di privilegiare, coerentemente con la prassi di mercato, il Metodo DCF. Pertanto, il valore del 100% del capitale di Gambero Rosso è stato stimato in un range tra 20,45 e 24,26 milioni di Euro, una volta dedotta la posizione finanziaria comprensiva dei debiti tributari e previdenziali scaduti, negativa per 11,59 milioni di Euro al 31 dicembre 2017.

I parametri e la stima del valore di Gambero Rosso sono riportati nelle seguenti tabelle:

Gambero Rosso - UFCF				
(.000 €)	2018	2019	2020	Regime

UFCF	457	738	1.045	1.800
------	-----	-----	-------	-------

Gambero Rosso – range di valutazione

(M€)	WACC		
	7,00%	6,75%	6,50%
g 2,00%	20,45	22,25	24,26

Assumendo come valore di riferimento del 100% del capitale di Gambero Rosso il valore medio riportato nella tabella e pari a 22,25 milioni di Euro, il multiplo implicito Enterprise Value/EBITDA è pari a 9,9x parametrato all'EBITDA 2017 stimato e a 8,7x parametrato all'EBITDA 2018 atteso. Tali multipli impliciti, che non considerano un premio per il controllo che invece risulterebbe applicabile all'Operazione, risultano sostanzialmente coerenti con quelli di società quotate appartenenti allo stesso settore di riferimento (Media – Publishers) in Italia e all'estero, la cui mediana è rispettivamente pari a 8,9x parametrato all'EBITDA 2017 stimato e a 8,1x parametrato all'EBITDA 2018 atteso.

Utilizzando le stime di valore sopra indicate rispettivamente per il 100% del capitale di Class Editori (38,68 milioni di Euro) e per il 100% del capitale di Gambero Rosso (22,25 milioni di Euro), e applicandole alla struttura dell'Operazione, risulterebbe un rapporto tra azioni Class Editori di nuova emissione e azioni Gambero Rosso conferite pari a 3,898.

Il Financial Advisor ha pertanto concluso che, sulla base della proposta di PIM e delle informazioni a disposizione utilizzate per la Financial Fairness Opinion, il Rapporto di Concambio (pari a 3,9 nuove azioni di Class Editori ogni 1 azione di Gambero Rosso conferita) è ragionevole e non arbitrario e congruo dal punto di vista finanziario.

5. Numero, categoria, data di godimento e prezzo di emissione delle azioni oggetto dell'aumento di capitale di Class Editori

A seguito del Conferimento in Natura, e del connesso Aumento di Capitale, Class Editori emetterà n. 38.025.000 nuove azioni di categoria A.

Le nuove azioni avranno godimento 1° gennaio 2018, e pertanto avranno i medesimi diritti delle azioni di categoria A già in circolazione, con la sola eccezione del godimento.

Il prezzo di emissione delle nuove azioni Class Editori, sulla base del Rapporto di Concambio, è pari a euro 0,3957, di poco superiore al prezzo medio registrato dal titolo negli ultimi sei mesi (pari a 0,3947 €/azione).

Ai sensi dell'art. 2343-*quater*, cod. civ., le azioni di categoria A di nuova emissione sono inalienabili e devono essere depositate presso la Società fino all'iscrizione, presso il competente registro delle imprese, della dichiarazione degli amministratori contenente le seguenti informazioni:

- descrizione dei beni conferiti;
- valore ad essi attribuito, la fonte di tale valutazione e, se del caso, il metodo di valutazione;
- dichiarazione che tale valore è almeno pari a quello loro attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo;
- dichiarazione che, nel periodo successivo alla data di riferimento della valutazione, non sono intervenuti fatti eccezionali o rilevanti che abbiano inciso sulla valutazione di cui all'art. 2343-*ter*, comma secondo, (b);
- valutazione di idoneità dei requisiti di professionalità e indipendenza dell'esperto che ha emesso la valutazione.

Le verifiche utili al rilascio di tale dichiarazione devono esser svolte nel termine di 30 giorni dalla data di esecuzione del Conferimento in Natura (per ulteriori dettagli si veda il punto 8 che segue).

6. Riflessi Tributari dell'Operazione sull'Emittente conferitario

L'Operazione rileva sotto il profilo tributario ai fini delle imposte dirette di competenza della Società conferente, in quanto in capo a quest'ultima potranno verificarsi i presupposti per la tassazione delle eventuali plusvalenze emergenti tra il valore di realizzo delle azioni di nuova emissione ricevute e l'ultimo valore fiscalmente riconosciuto alla partecipazione conferita.

Ai sensi dell'art. 175, comma 1, del decreto legislativo 22 dicembre 1986, n. 17 ("TUIR"), in caso di conferimento di partecipazioni di controllo si considera valore di realizzo quello attribuito alle partecipazioni, ricevute in cambio della partecipazione conferita, nelle scritture contabili del soggetto conferente ovvero, se superiore, quello attribuito alla partecipazione conferita nelle scritture contabili del soggetto conferitario.

In capo all'Emittente conferitaria, il Conferimento in Natura non produrrà effetti ai fini delle imposte dirette. Il valore di iscrizione nelle proprie scritture contabili della partecipazione oggetto di conferimento assumerà piena rilevanza anche ai fini fiscali.

L'atto di conferimento sarà soggetto da imposta di registro in misura fissa e alla c.d. Tobin Tax nella misura dello 0,2% del valore dell'Operazione.

7. Effetti del Conferimento in Natura sulla compagine azionaria di Class Editori e sul soggetto controllante ai sensi dell'art. 93 del TUF e su eventuali patti parasociali ex art. 122 TUF

A seguito della sottoscrizione dell'Aumento di Capitale mediante il Conferimento in Natura, il capitale sociale di Class Editori sarà aumentato da euro 29.377.982,40 a euro 40.785.482,40, e risulterà suddiviso in n. 135.931.608 azioni di categoria A e n. 20.000 azioni di categoria B, tutte senza indicazione del valore nominale. La compagine sociale risulterà modificata come segue:

Azionisti Class Editori pre-aumento di capitale		
Azionista	Numero azioni	% capitale sociale
Eucrolas Multimedia Holding S.A. (ECMH)	57.353.732	58,568
P.Panerai	9.674.717	9,880
PP Editore S.r.l.	3.520.250	3,595
Mercato	27.707.293	27,783

Azionisti Class Editori post-aumento di capitale		
Azionista	Numero azioni	% capitale sociale
ECMH	57.353.732	42,187
P.Panerai	9.764.717	7,116
PP Editore S.r.l.	3.520.250	2,589
Mercato	27.707.293	20,012
PIM	38.025.000	27,970

A seguito dell'esecuzione dell'Aumento di capitale, la partecipazione in Class Editori dell'attuale azionista di controllo ECMH si ridurrebbe dal 58,568% dell'attuale capitale sociale ad una percentuale pari al 42,187% del capitale sociale di Class Editori post Conferimento in Natura.

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

Infatti, considerando un ipotetico azionista che possieda, in data antecedente all'Aumento di Capitale, una percentuale di partecipazione al capitale dell'Emittente dell'1%, corrispondente a n. 979.266 azioni, a seguito dell'esecuzione dell'Aumento di Capitale tale azionista verrebbe a detenere una quota di partecipazione pari allo 0,72% (con una diluizione del 28%) in quanto deterrebbe lo stesso numero di azioni a fronte di n. 135.951.608 azioni totali in circolazione.

Sulla base delle informazioni disponibili alla data della presente relazione non sussistono pattuizioni o accordi in merito all'esercizio dei diritti inerenti alle azioni della Società o al trasferimento delle stesse.

Si precisa che, al momento del perfezionamento dell'Aumento di Capitale e del Conferimento in Natura, al Consiglio di Amministrazione sarà proposta, ove e nella misura in cui se ne verifichino le condizioni, la nomina per cooptazione ai sensi dell'art. 2386 cod. civ., fino alla successiva assemblea, dell'Ing. Paolo Cuccia, socio di controllo e amministratore unico di PIM, insieme a due altri consiglieri dallo stesso indicati.

Con l'approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione delle delibere di aumento di capitale a servizio del Conferimento in Natura e OPS, avrà luogo la modifica degli articoli 5 (Capitale Sociale) e 6 (Delega agli Amministratori) dello Statuto. Si riportano di seguito gli articoli 5 e 6 dello Statuto, di cui si propone la modifica, nel testo vigente e in quello proposto.

Art. 5 (testo vigente)	Art. 5 (modifiche in grassetto)
<p>Il Capitale sociale è determinato in Euro 29.377.982,40, diviso in n. 97.926.608 azioni prive di indicazione del valore nominale di cui n. 97.906.608 azioni di categoria A e n. 20.000 azioni di categoria B munite dei diritti di cui all'art.16.</p> <p>Ciascuna azione di categoria B è convertibile, a semplice richiesta e a spese del titolare, in un'azione di categoria A.</p> <p>Le azioni, a qualunque categoria appartengano, sono trasferibili nel rispetto delle condizioni di cui alla legge 5 agosto 1981 n. 416, sue modifiche e disposizioni connesse.</p> <p>Nelle deliberazioni di aumento del capitale a pagamento, il diritto di opzione può essere escluso nella misura massima del dieci per cento del capitale preesistente, a condizione che il prezzo di emissione corrisponda al valore di mercato delle azioni e ciò sia confermato in apposita relazione dalla società incaricata della revisione contabile.</p>	<p>INVARIATO</p> <p>INVARIATO</p> <p>INVARIATO</p> <p>INVARIATO</p> <p>In data [12] aprile 2018, il Consiglio di Amministrazione – in parziale esecuzione della delega di cui all'art. 6, comma 1 n. 1 (a) – ha deliberato di aumentare il capitale sociale a pagamento e in via scindibile, per nominali Euro 11.407.500 (oltre a 3.638.992,5 di sovrapprezzo), mediante emissione di n. 38.025.000 azioni di categoria A, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4, primo periodo, cod. civ., da liberarsi entro il 13 settembre 2018, mediante conferimento in natura di n. 9.750.000 azioni Gambero Rosso S.p.A. da parte di Pim S.p.A..</p> <p>In data [12] aprile 2018, il Consiglio di Amministrazione – in parziale esecuzione della delega di cui all'art. 6, comma 1 n. 1 (a) – ha deliberato di aumentare il capitale sociale a pagamento e in via scindibile, per massimi Euro [7.251.637,77], (di cui Euro [0,3000] per azione a titolo di capitale sociale ed Euro [0,0957] per azione a titolo di sovrapprezzo), mediante emissione di massime n. 18.326.100 azioni di categoria A, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4,</p>

	<p>primo periodo, cod. civ., da liberarsi mediante conferimento in natura di azioni Gambero Rosso S.p.A. portate in adesione all'offerta pubblica di scambio obbligatoria e totalitaria avente ad oggetto la totalità delle azioni Gambero Rosso S.p.A., che sarà promossa dalla Società in seguito all'esecuzione dell'aumento di capitale di cui al comma precedente, ai termine e condizioni previsti dalla stessa, come eventualmente successivamente modificati in conformità alla normativa vigente.</p>
Art. 6 (testo vigente)	Art. 6 (modifiche in grassetto)
<p>E' attribuita al Consiglio di amministrazione:</p> <p>1) ai sensi dell'articolo 2443 del Codice Civile, la facoltà di aumentare il capitale sociale, in una o più volte, entro il termine massimo di 5 (cinque) anni dalla data della delibera assembleare del 25 maggio 2017:</p> <p>(a) per un importo massimo di euro 50 milioni, mediante emissione di un massimo di n. 166.666.666 azioni di categoria A, prive di indicazione del valore nominale, da assegnare gratuitamente, nei limiti delle riserve disponibili, agli aventi diritto o da offrire in opzione a pagamento, stabilendo volta per volta il prezzo di emissione delle azioni da emettersi, il loro godimento, l'eventuale contributo spese o con esclusione del diritto di opzione ai sensi dei commi IV e V dell'art. 2441 C.C.: in caso di esclusione del diritto di opzione, detti aumenti dovranno esser liberati con conferimento di partecipazioni in società che svolgano attività nel medesimo od analogo settore in cui opera la società ovvero offerti in sottoscrizione a terzi che, in proprio o tramite società da loro controllate, svolgano attività nel medesimo od analogo settore in cui opera la società e la cui partecipazione, per attestazione del consiglio di amministrazione, sia ritenuta strategica all'attività sociale, stabilendo volta per volta il prezzo di emissione, che dovrà corrispondere come minimo al valore di mercato delle azioni; il tutto in stretta osservanza di quanto disposto dalla normativa tempo per tempo vigente e, in particolare, di quanto disposto dal sesto comma dell'art. 2441 C.C.;</p> <p>(b) per un importo massimo di euro 185.000, mediante emissione di massime n. 616.666 azioni ordinarie di categoria A prive di valore nominale, da offrire/attribuire a dipendenti e collaboratori - questi ultimi da individuarsi a cura del Consiglio di Amministrazione tra i soggetti e/o collaboratori che siano legati da rapporti di agenzia o rappresentanza e di collaborazione coordinata e continuativa alla Società e/o sue controllate e collegate - a norma degli articoli 2441 e/o 2349 del codice civile e dell'art. 134 D.lgs. 58/1998. In caso di assegnazione gratuita di azioni il loro controvalore dovrà essere</p>	<p>INVARIATO</p> <p>(a) per un importo massimo residuo di euro [33.094.670,00], mediante emissione di un massimo di n. [110.315.666] azioni di categoria A, prive di indicazione del valore nominale, da assegnare gratuitamente, nei limiti delle riserve disponibili, agli aventi diritto o da offrire in opzione a pagamento, stabilendo volta per volta il prezzo di emissione delle azioni da emettersi, il loro godimento, l'eventuale contributo spese o con esclusione del diritto di opzione ai sensi dei commi IV e V dell'art. 2441 C.C.: in caso di esclusione del diritto di opzione, detti aumenti dovranno esser liberati con conferimento di partecipazioni in società che svolgano attività nel medesimo od analogo settore in cui opera la società ovvero offerti in sottoscrizione a terzi che, in proprio o tramite società da loro controllate, svolgano attività nel medesimo od analogo settore in cui opera la società e la cui partecipazione, per attestazione del consiglio di amministrazione, sia ritenuta strategica all'attività sociale, stabilendo volta per volta il prezzo di emissione, che dovrà corrispondere come minimo al valore di mercato delle azioni; il tutto in stretta osservanza di quanto disposto dalla normativa tempo per tempo vigente e, in particolare, di quanto disposto dal sesto comma dell'art. 2441 C.C.;</p> <p>INVARIATO</p>

Quarta

Il Conferimento in Natura non può avere efficacia prima del decorso del termine di trenta giorni dall'iscrizione nel Registro delle Imprese della deliberazione di aumento di capitale, contenente anche le dichiarazioni di cui all'art. 2343-*quater*, terzo comma, lettere (a), (b), (c) ed (e)¹. Entro detto termine uno o più soci che rappresentano, e che rappresentavano alla data della delibera di Aumento del Capitale, almeno il ventesimo del capitale sociale, nell'ammontare precedente l'aumento medesimo, possono richiedere che si proceda, su iniziativa degli amministratori, ad una nuova valutazione ai sensi e per gli effetti di cui all'articolo 2343 cod. civ..

In mancanza di tale domanda, gli amministratori perfezionano e ricevono il conferimento dopo lo scadere del 30° giorno dall'iscrizione della delibera di Aumento di Capitale e, entro i successivi 30 giorni, depositano per l'iscrizione nel registro delle imprese, unitamente all'attestazione di avvenuta esecuzione dell'aumento di capitale di cui all'articolo 2444 cod. civ., la dichiarazione prevista dall'articolo 2343-*quater*, terzo comma, lettera d), (i.e. la dichiarazione che, "nel periodo successivo alla data di riferimento della Valutazione, non sono intervenuti fatti eccezionali o rilevanti che abbiano inciso sulla valutazione di cui all'art. 2343-ter, comma secondo, lett. (b)"). Le verifiche utili al rilascio di tale dichiarazione devono esser svolte nel termine di 30 giorni dalla data di esecuzione del Conferimento. Si ritiene che tali verifiche saranno svolte non oltre il giorno stesso in cui sarà stipulato l'atto di conferimento delle azioni Gambero Rosso.

Come specificato al punto 5 che precede, ai sensi dell'art. 2343-*quater*, cod. civ., le azioni di categoria A derivanti dall'Aumento di Capitale sono inalienabili e devono essere depositate presso la Società fino a quest'ultima iscrizione.

L'efficacia dell'Aumento di Capitale e del Conferimento in Natura, in considerazione di quanto sopra indicato, è attualmente prevista entro il mese di maggio 2018.

L'Aumento di Capitale di Class Editori a servizio del Conferimento in Natura (e l'aumento di capitale a servizio dell'OPS) comporterà l'emissione e l'ammissione a quotazione di azioni di categoria A Class Editori che rappresenteranno, in un periodo di dodici mesi, più del 20% del numero delle azioni della stessa categoria già ammesse alla negoziazione nel MTA e, pertanto, si renderà necessario pubblicare un prospetto informativo di ammissione alla negoziazione delle stesse ai sensi degli artt. 113 e ss. del TUF e 52 e ss. del Regolamento Emittenti (il "Prospetto Informativo"). Ai sensi dell'articolo 2.4.1, sesto comma, del Regolamento dei Mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana S.p.A., l'Emittente darà apposita comunicazione a Borsa Italiana S.p.A. e, a seguito della autorizzazione alla pubblicazione del Prospetto Informativo da parte di CONSOB, le nuove azioni Class Editori saranno ammesse alla quotazione ufficiale presso il MTA al pari delle azioni Class Editori attualmente in circolazione.

Inoltre, come sopra specificato, l'efficacia del Conferimento in Natura comporterà l'obbligo, in capo a Class Editori, di promuovere successivamente un'Offerta Pubblica di Scambio nei confronti degli altri azionisti di Gambero Rosso (titolari complessivamente del 32,52% del capitale sociale della società), da predisporre in ottemperanza a quanto previsto dalla vigente normativa e dallo statuto di Gambero Rosso, agli stessi termini e condizioni utilizzati per l'Aumento di Capitale.

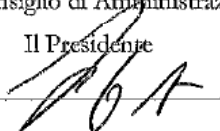
* * *

¹ Si tratta delle dichiarazioni degli amministratori contenenti le seguenti informazioni: (a) descrizione dei beni conferiti; (b) valore ad essi attribuito, la fonte di tale valutazione e, se del caso, il metodo di valutazione; (c) dichiarazione che tale valore è almeno pari a quello loro attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo; (d) valutazione di idoneità dei requisiti di professionalità e indipendenza dell'Esperto che ha emesso la valutazione.

Milano, 16 marzo 2018

per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

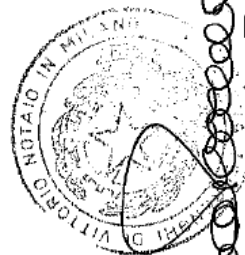
A handwritten signature in black ink, appearing to be 'G. A.', is written over a horizontal line.

RISERVATA

PIM S.p.A.

**VALUTAZIONE AL 31 DICEMBRE 2017
DI**

GAMBERO ROSSO S.p.A.



14 Marzo 2018

Quota

STRETTAMENTE CONFIDENZIALE

Spettabile
PIM S.p.A.
Via Capodistria 15a
00198 Roma

14 marzo 2018

Egregi Signori,

con riferimento all'incarico conferitoci in base alla nostra offerta del 12 marzo 2018, abbiamo completato la valutazione della **Gambero Rosso S.p.A.** (in seguito indicata come "GR" o "la Società") alla data del 31 dicembre 2017 di cui detenete una quota del 68,34%.

Nel seguito si riepilogano le ipotesi e i limiti della valutazione, il metodo di valutazione adottato e i risultati della valutazione stessa, riportata in allegato.

Premessa

Il sottoscritto Bruno Piperno nato a Roma, il 19 maggio 1958, libero professionista iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Roma al n. AA_1394 e al Registro dei Revisori Legali con numero progressivo 46104, con iscrizione disposta con D.M. del 12/04/1995 pubblicato nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana, supplemento n. 31BIS del 21/04/1995, con decorrenza dal 21/04/1995, ha ricevuto incarico dalla Società PIM S.p.A. con sede in Roma in Via Capodistria 15A (di seguito "PIM" o il "Committente") di redigere una relazione di stima del valore economico dell'68,34 % (di seguito anche la "Partecipazione") della società Gambero Rosso S.p.A. (in seguito anche "Gambero Rosso" o la "Società"), con sede legale in Roma in Via Ottavio Gasparri, 13-17, iscritta al registro delle imprese di Roma al n. 06051141007 con CF e PI n. 06051141007.

La valutazione della suddetta Partecipazione oggetto di stima, attualmente detenuta da soci di maggioranza, è svolta ai sensi dell'articolo 2343 ter secondo comma lettera b) del codice civile, per il conferimento di tale Partecipazione in Class Editori S.p.a..

Lo scrivente dichiara ai sensi dell'art. 2343 ter del codice civile di essere indipendente da chi effettua il conferimento, dalla Società e dai soci che esercitano individualmente o congiuntamente il controllo sul soggetto conferente o sulla Società medesima.

Con riferimento ai criteri metodologici di seguito illustrati, lo scrivente ha effettuato le analisi ed i calcoli richiesti dall'incarico, giungendo alle conclusioni più avanti riferite.



Quarta

Ipotesi e limiti dell'intervento

Il lavoro svolto e le conclusioni raggiunte devono essere interpretati alla luce delle seguenti ipotesi e limitazioni:

- la valutazione delle Società è stata effettuata esclusivamente sulla base dei dati di sintesi da Voi forniti, su tali dati e informazioni non è stata svolta alcuna procedura di verifica documentale;
- la valutazione è stata effettuata nella ipotesi di continuità aziendale (going concern);
- la valutazione è svolta alla luce di elementi ragionevolmente prevedibili e non tiene quindi conto del verificarsi di fattori straordinari o non ricorrenti.

Documentazione utilizzata

Nello svolgimento dell'incarico abbiamo fatto riferimento alla seguente documentazione:

- Bilancio certificato al 30 giugno 2017;
- Bilancio certificato al 31 dicembre 2016;
- Proiezioni economico finanziarie sull'orizzonte 2018 - 2020 e ipotesi sottostanti (riportata all'allegato 1).

Metodi di valutazione utilizzati

La valutazione della Società è stata effettuata, sulla base del metodo finanziario e dei multipli di mercato.

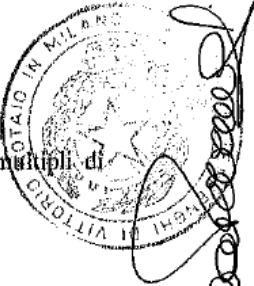
Risultati della valutazione

L'applicazione del metodo di valutazione indicato sopra ha determinato un valore complessivo della Società, alla data di riferimento del 31 dicembre 2017, in un range compreso tra € 21.215.000 e € 25.677.000, come sintetizzato nella seguente Tabella:

Equity Value	€/000
Valutazione con metodo DCF	21.215
Valutazione metodo dei multipli - Equity Side	22.281
Valutazione metodo dei multipli - Asset Side	25.677

Sulla base dei risultati della valutazione è possibile determinare il valore della quota detenuta dalla PIM S.p.A. come di seguito descritto:

Valore totale €/000	DCF	MULTIPLI MIN	MULTIPLI MAX
Valore Gambero Rosso S.p.A.	21.215	22.281	25.677
Quota detenuta da PIM S.p.A.	68,34%	68,34%	68,34%
Valore Quota PIM S.p.A.	14.498	15.227	17.548
Valore Totale Arrotondato	14.500	15.300	17.500



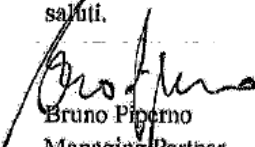
Quota



I risultati ottenuti sono soggetti alle limitazioni di carattere generale indicate sopra nel paragrafo "Ipotesi e limiti dell'intervento" e a quelle di carattere più specifico indicate nel testo della relazione.

* * *

Rimaniamo a disposizione per qualsiasi chiarimento e cogliamo l'occasione per porgere i nostri migliori saluti.


Bruno Piperno
Managing Partner
BUSINESS VALUE





INDICE

1. GAMBERO ROSSO S.P.A.	6
2. DETERMINAZIONE DEL VALORE DELL'AZIENDA	9
2.1 METODI DI VALUTAZIONE	9
2.2 SCELTA DEL METODO DI VALUTAZIONE	10
2.3 DESCRIZIONE E APPLICAZIONE DEL METODO DI VALUTAZIONE	11
2.3.1 Il metodo finanziario (Unlevered Discounted Cash Flow)	11
a. Definizione dei cash flow per la valutazione	12
b. Calcolo del costo medio ponderato del capitale (WACC)	12
c. Stima del valore finale della Società al termine del periodo preso in esame	14
d. Periodo di riferimento	15
e. Posizione finanziaria netta iniziale	15
f. Valutazione in base al metodo finanziario	15
2.3.2 Il metodo dei multipli di mercato	15
3. CONCLUSIONI	17
ALLEGATO 1. MANAGEMENT LETTER 13 MARZO 2018	19



Quota

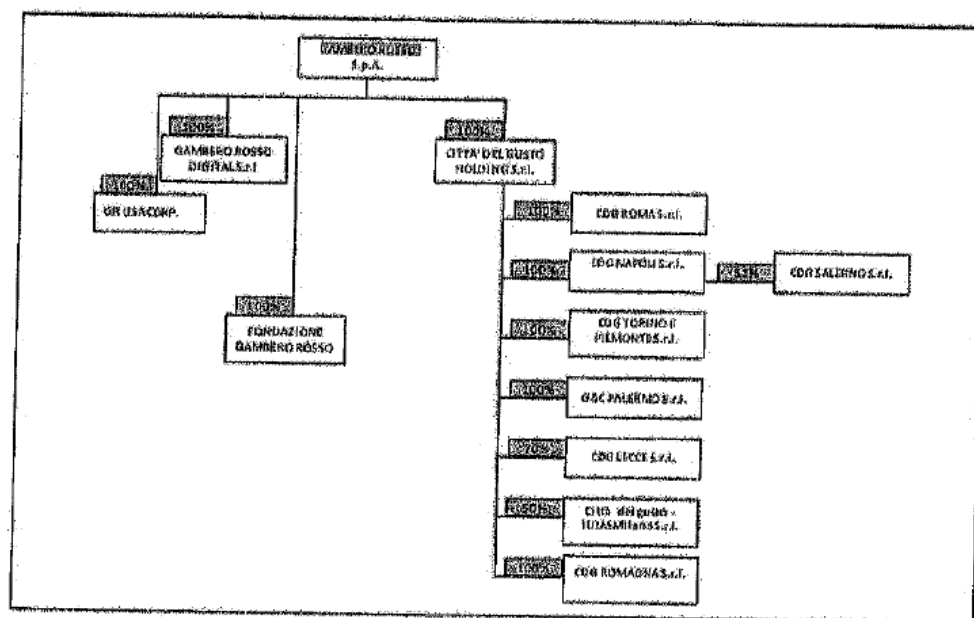
1. GAMBERO ROSSO S.P.A.

Gambero Rosso® è una società che si configura come piattaforma multimediale multichannel leader italiano nel campo della comunicazione, della promozione e della formazione della filiera agricola, agroalimentare, dell'ospitalità e dei settori collegati.

Ideatore di format mediatici organizza, eventi per la promozione nazionale e internazionale dell'eccellenza italiana nel campo della produzione vitivinicola, dei prodotti agricoli e dei migliori interpreti della coltivazione, distribuzione e trasformazione nonché della ospitalità nel campo enogastronomico.

In questo quadro il Gambero Rosso® visita ed esamina annualmente decine di migliaia di imprese e prodotti del settore realizzando guide, servizi e contenuti media per la valorizzazione e la promozione dei prodotti e delle imprese in campo nazionale ed internazionale.

La società si articola secondo il quadro seguente.



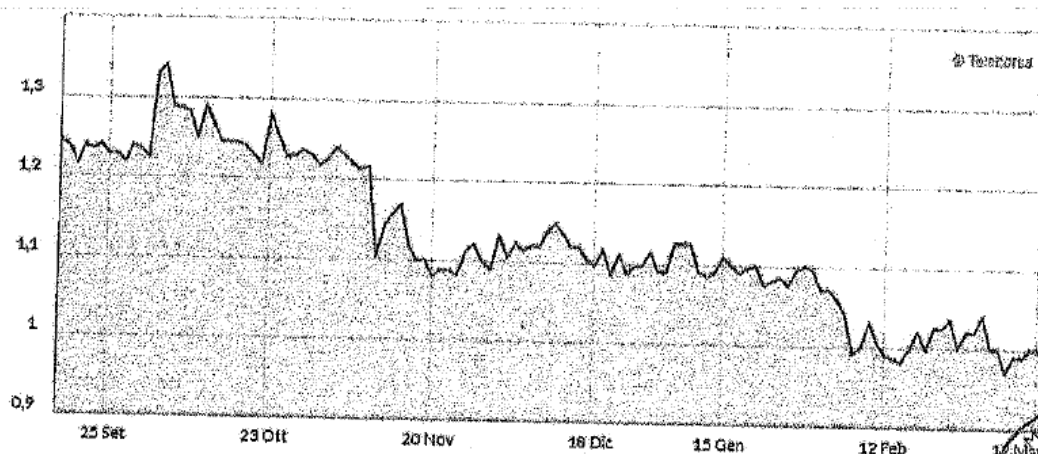
Il Gruppo sviluppa la propria attività attraverso quattro coerenti linee operative (le "Business Unit") che, grazie ad un business model integrato, è in grado di ottimizzare al massimo le risorse per cogliere pienamente le differenti opportunità di mercato. Le Business Unit del Gruppo sono:

- **CONTENT:** la BU attiva nella valutazione qualitativa (rating) dei prodotti del food & beverage, da oltre 30 anni consente al Gruppo di analizzare i diversi mercati, aggiornando costantemente il data base e fornendo contenuti per le attività editoriali e di broadcasting del Gruppo.
- **TV & DIGITAL:** Il Gruppo attraverso il canale Sky 412, il sito internet www.gamberorosso.it e le applicazioni disponibili per i dispositivi IOS e Android, è in grado di offrire grande visibilità alle aziende supportando la crescita anche delle piccole e medie imprese.
- **EDUCATION:** è la Business Unit del Gruppo attiva sia nella realizzazione di una vasta tipologia di corsi di formazione dedicati al settore enogastronomico che alla crescita di professionisti e manager.

- **EVENTS:** il Gruppo, per questa specifica linea di business risulta leader indiscusso, in particolare nell'organizzazione di eventi nazionali e internazionali dedicati alla promozione del Made in Italy nel settore del Food & Beverage, come il Tre Bicchieri World Tour.

La società è quotata all'AIM Italia, il mercato di Borsa Italiana dedicato alle piccole e medie imprese italiane.

Il grafico che segue presenta la quotazione del titolo negli ultimi 6 mesi.



La quotazione media di borsa negli ultimi sei mesi è stata pari ad euro 1,14 ad azione, che corrisponde ad una capitalizzazione complessiva pari ad euro 16,5 milioni.

Si riporta di seguito la situazione patrimoniale ed economica della società e l'analisi delle principali linee di ricavo.

Tabella n.1

Stato Patrimoniale

ATTIVITA'	31-dic-16	30-giu-17
	€/000	€/000
Attività immateriali a vita indefinita	11.757	12.189
Attività immateriali a vita definita	3.162	3.052
Beni in leasing	69	121
Immobilizzazioni materiali	1.380	1.255
Partecipazioni	165	188
Attività per imposte anticipate	2.539	2.486
Altre attività finanziarie non correnti	180	113
Totale attività non correnti	19.250	19.405
Rimanenze	999	998
Crediti commerciali	9.934	8.260
Crediti tributari	343	351
Altri crediti e altre attività correnti	846	295
Cassa e mezzi equivalenti	291	379
Totale attività correnti	12.413	10.283
Totale attività	31.663	29.688

PASSIVITA'	31-dic-16	30-giu-17
	€/000	€/000
Capitale sociale	10.322	10.322
Riserve	-414	-423
Riserva FTA	1.386	1.386
Utili/perdite a nuovo	-2.764	-2.108
Risultato di pertinenza dei soci della controllante	656	461
Totale Patrimonio Netto del Gruppo	9.186	9.638
Patrimonio dei terzi	-14	0
Totale patrimonio netto	9.172	9.637
Debiti finanziari a medio e lungo termine	160	405
Passività per benefici ai dipendenti	769	776
Imposte differite passive	-	-
Altre passività non correnti	4.998	5.070
Totale passività non correnti	5.926	6.251
Debiti finanziari a breve termine	5.158	4.128
Debiti commerciali	6.197	5.163
Debiti tributari e previdenziali	2.774	2.847
Altri debiti	2.434	1.662
Totale passività correnti	16.564	13.800
Totale passività	22.491	20.051
Totale patrimonio netto e passività	31.663	29.688

Conto Economico

Tabella n.2

PROSPETTO DI CONTO ECONOMICO	31-dic-16	30-giu-17
	€/000	€/000
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	15.566	7.906
Variazioni delle rimanenze di prodotti	71	16
Altri ricavi e proventi	437	190
Totale valore della produzione	16.074	8.111
Costi per materie prime	849	337
Costi per servizi e godimento beni di terzi	7.944	3.897
Variazioni delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo	2	16
Costi per il personale	3.180	1.874
Ammortamenti e perdite di valore	1.763	832
Altri costi operativi	704	276
Totale costi	14.443	7.233
Margine operativo	1.631	879
Proventi (Oneri) non ricorrenti	-622	-185
Proventi finanziari da terzi	6	0
Oneri finanziari da terzi	-388	-153
Utili e perdite su cambi	-44	-6
Proventi e oneri finanziari netti	-427	-159
Svalutazione delle partecipazioni	-31	0
Risultato prima delle imposte	552	535
Imposte sul reddito	-62	89
Risultato netto	613	446
Risultato netto di pertinenza di terzi	-43	-15
Risultato netto di pertinenza dei soci della controllante	656	461

Linee di Ricavo

Tabella n.3

Linee di ricavo	peso	2016 €000
TV & Digital	29%	4.573
Editoria	21%	3.218
Eventi	41%	6.320
Formazione	10%	1.484
TOTALE	100 %	15.595

Il management prevede che il fatturato e l'EBITDA della società avranno il seguente andamento.

Tabella n.4

€000	2016	2017	2018	2019	2020
Fatturato	15.595	15.621	16.900	18.300	19.800
EBITDA	3.308	3.413	3.879	4.300	4.792

2. DETERMINAZIONE DEL VALORE DELL'AZIENDA

2.1 METODI DI VALUTAZIONE

La misura del capitale economico di un'azienda può essere determinata con riferimento alla sua componente patrimoniale, alla sua capacità di generare reddito o flussi finanziari positivi. I diversi metodi di valutazione di fondo si differenziano tra loro in quanto privilegiano uno di tali aspetti piuttosto che un altro.

Al di là della loro correttezza concettuale, i vari metodi presentano problemi peculiari nella loro applicazione pratica, che derivano principalmente dalla corretta identificazione e quantificazione delle variabili delle formule di valutazione.

La dottrina più diffusa in tema di valutazioni di aziende indica diversi metodi per calcolare il valore del capitale economico di un'impresa, la cui scelta va effettuata tenendo in considerazione le caratteristiche dell'azienda o del "business" da valutare, lo scopo della valutazione e il livello delle informazioni disponibili.

La prima distinzione è fra metodi di valutazione **diretti** (o sintetici) e metodi di valutazione **indiretti** (o analitici). I primi fanno riferimento ai prezzi di mercato dei titoli dell'azienda da valutare o di aziende ad essa comparabili per dimensioni e caratteristiche (metodi di borsa), transazioni comparabili o altri parametri. Si tratta quindi di metodi *empirici*, basati su indicatori dedotti dal mercato o dall'esperienza.

I **metodi di mercato** si basano sull'ipotesi che il valore di un bene sia determinabile con riferimento al prezzo derivante dagli scambi di beni similari avvenuti nel recente passato e sono di norma applicati mediante l'utilizzo delle seguenti metodologie:

- **Metodi di borsa**, che consistono nel riconoscere all'azienda un valore pari a quello attribuito dal mercato borsistico.
- **Metodi delle transazioni comparabili**, consistono nel riconoscere all'azienda un valore pari ai prezzi realizzati in transazioni recenti, aventi per oggetto aziende similari.
- **Altri metodi empirici**, che si basano sull'applicazione di appositi coefficienti a grandezze che mutano di caso in caso (ad es. multipli di fatturato per l'industria, raccolta da clienti per le banche, volume dei premi, per le assicurazioni, ecc.).

I **metodi di valutazione indiretti (o analitici)**, invece, sono fondati sull'analisi della consistenza patrimoniale e/o dell'andamento economico-finanziario atteso dell'azienda stessa.

Tali metodi, a loro volta, possono suddividersi in tre macro-categorie:

- **metodi patrimoniali**, per i quali il valore dell'azienda è pari al saldo netto tra attività e passività, materiali e immateriali, riportate ovviamente a valori correnti (o di mercato) e non di bilancio;
- **metodi reddituali**, secondo i quali un'azienda viene valorizzata in base all'attualizzazione dei suoi redditi netti futuri attesi, dopo averli "normalizzati" per tenere conto dell'impatto di fenomeni a carattere straordinario o, comunque, non ricorrente;
- **metodi finanziari**, che definiscono il valore dell'azienda pari al valore attualizzato dei flussi di cassa che si prevede possano essere generati dalla gestione.

Ciascun metodo può, inoltre, essere applicato in modi diversi, così come è frequente, soprattutto nella prassi italiana, l'utilizzo di metodi "misti" che tengono in considerazione più di un aspetto (ad esempio, il patrimonio e il reddito).

La scelta del metodo o dei metodi di valutazione dipende, a questo punto, principalmente dalle caratteristiche specifiche dell'azienda e del settore nel quale essa opera.

2.2 SCELTA DEL METODO DI VALUTAZIONE

Nella scelta del metodo di valutazione che può meglio approssimare il valore di mercato dell'azienda è stato considerato quanto segue:

- la società ha fornito un'evoluzione dei flussi di cassa previsti per i prossimi anni
- il valore degli asset detenuti dalla società è in gran parte legato a immobilizzazioni immateriali il cui valore è ricompreso nei flussi di cassa prospettici
- gli aspetti reddituali e finanziari sono gli aspetti essenziali per determinare il valore delle società.

Il valore dell'azienda, per le sue caratteristiche e per la disponibilità di informazioni, può essere calcolato tenendo conto degli aspetti finanziari, per quanto riguarda la sua attività operativa. Nel caso specifico, quindi, si è ritenuto opportuno utilizzare un **metodo finanziario unlevered discounted cash flow analysis (UDCF)**, come metodo di controllo è stato utilizzato il **metodo dei multipli di mercato**.

Nei paragrafi che seguono è descritto tale metodo, mentre la sua applicazione ai fini della valutazione è riportata nel successivo paragrafo.

2.3 DESCRIZIONE E APPLICAZIONE DEL METODO DI VALUTAZIONE

2.3.1 Il metodo finanziario (Unlevered Discounted Cash Flow)

I metodi finanziari prescindono dal capitale investito e dalle misure di reddito, e tengono conto esclusivamente dei flussi monetari generati dall'iniziativa: il valore di mercato è calcolato attualizzando alla data della valutazione sia i flussi di cassa prospettici sia il valore residuo della società o della iniziativa.

La valutazione finanziaria viene ormai sempre più frequentemente condotta utilizzando l'*Unlevered Discounted Cash Flow Analysis*, o metodo dei flussi di cassa prima degli oneri finanziari. Questo approccio valutativo è finalizzato alla definizione di un prezzo di acquisto di un'azienda, o di valorizzazione di un investimento, come differenza tra il valore dell'investimento dell'ipotetico acquirente e la posizione finanziaria netta iniziale.

Il valore dell'investimento è dato, a sua volta, dalla somma di due componenti:

1. la prima è componente costituita dalla **somma del valore attuale dei flussi di cassa futuri** (calcolati prima degli oneri o proventi finanziari) attesi nell'arco temporale considerato nell'analisi, attualizzati al costo medio ponderato del capitale (*WACC - Weighted Average Cost of Capital*).
2. la seconda componente è rappresentata dal **valore "finale" aziendale**, calcolato, se considerato applicabile, normalmente come rendita perpetua del flusso monetario della gestione caratteristica (flusso di cassa prima degli oneri finanziari) di un anno "standard", stimato in base ai risultati previsti per gli ultimi anni del periodo di osservazione considerato dall'analisi, ad un tasso di capitalizzazione *WACC-g* che tiene conto del tasso di crescita del flusso di cassa normalizzato (*g*).
Tale valore finale viene poi attualizzato al tasso *WACC*.

L'importo dell'investimento (o *Enterprise Value*) viene poi ridotto o aumentato, come detto in precedenza, dell'importo della posizione finanziaria netta, per ottenere l'*Equity Value*.

Il valore dell'azienda o del ramo di azienda, quindi, deriva dall'applicazione della seguente formula:

$$V = \frac{K_n}{W-g} \cdot \frac{1}{(1+w)^n} + \sum_{t=1}^n CF_t \cdot (1+w)^{-t} - P$$

Le variabili da stimare ai fini della valutazione sono le seguenti:

K_n	= flusso di cassa atteso al lordo degli oneri/proventi finanziari
w	= tasso di attualizzazione, pari al costo medio ponderato del capitale
g	= tasso di crescita del flusso di cassa normalizzato
CF	= flussi di cassa attesi al lordo degli oneri finanziari
P	= posizione finanziaria netta alla data della valutazione
n	= numero di esercizi considerati
t	= numero dell'esercizio di riferimento

Il metodo finanziario, l'*Unlevered Discounted Cash Flow Analysis*, è stato applicato alle valutazioni delle Società applicando la metodologia descritta nei seguenti paragrafi:

- a. definizione dei cash flow da utilizzare per la valutazione;
- b. calcolo del costo medio ponderato del capitale (WACC);
- c. stima del valore finale della Società al termine del periodo preso in esame;
- d. periodo di riferimento;
- e. posizione finanziaria netta iniziale;
- f. valutazione in base al metodo finanziario.

Nei paragrafi che seguono sono descritti i parametri utilizzati nella valutazione di Gambero Rosso S.p.A..

a. Definizione dei cash flow per la valutazione

Per la definizione del valore delle Società sono stati utilizzati i *free cash-flow*, ossia i flussi di cassa complessivi, prima degli oneri o proventi finanziari. I valori utilizzati, unlevered e al netto delle imposte, sono quelli che emergono dai piani economico-finanziari descritti in precedenza.

b. Calcolo del costo medio ponderato del capitale (WACC)

Il tasso di attualizzazione è normalmente calcolato in misura pari al costo medio ponderato del capitale della Società.

Esso rappresenta il rendimento che gli investitori si attendono sia relativamente al capitale di rischio che al capitale di credito per investire in una attività nel settore dell'azienda oggetto di valutazione e con un profilo simile di rischio.

Per calcolare tale parametro è stato necessario individuare i valori indicati nei paragrafi che seguono.

b.1 Mezzi propri e mezzi di terzi

Il Debt/Equity Ratio utilizzato è quello da voi comunicatoci, che tiene conto di una situazione di lungo periodo tendente al 100%.

(1) D/E Ratio	
D/E Ratio	100 %
Equity	50 %
Debt	50 %
	100 %

b.2 Tasso risk free

Il tasso di rendimento normale atteso indica la remunerazione minima del capitale di rischio che esigono gli azionisti per investire nell'azienda piuttosto che in altre attività. È pari alla somma tra il "tasso *risk-free*", il tasso di rischio generico di mercato e il tasso di rischio del settore e quello specifico dell'azienda.

Il tasso su investimenti privi di rischio è stimato di norma in base al rendimento netto di titoli pubblici con un orizzonte temporale simile a quello dei flussi attesi da attualizzare.

Nei caso specifico, il tasso è stato calcolato in base al rendimento netto medio dei BTP Italiani a 5 anni (fonte: <http://www.rendimentibtp.it>).

(2) Risk-free rate	
Rendimento netto BTP 5 anni	0,74%
Risk free rate	0,74%

All'interno del piano elaborato sono stati utilizzati valori "nominali", pertanto, il *risk free rate*, non è stato depurato del tasso d'inflazione atteso.

b.3 Risk premium

Il premio di rischio, da aggiungere al *risk-free rate* per definire il tasso di rendimento normale atteso, deve tenere conto di elementi quali:

- il rischio generico di investimento in un'attività imprenditoriale piuttosto che in uno strumento finanziario privo di rischio (rischio di mercato);
- il profilo di rischio del settore specifico nel quale opera l'azienda oggetto della valutazione, rispetto ad altri settori economici;
- una valutazione sulle dimensioni e sulle caratteristiche specifiche dell'azienda oggetto di valutazione.

Il livello del rischio di mercato normalmente è stimato in base ad analisi di lungo termine sui rendimenti medi azionari rispetto a quelli in titoli di Stato. Nel caso specifico, è stato definito un livello di rischio di mercato generico pari al 5,08 % e uno specifico *country risk* valutato per l'Italia pari a 1,60 % (Fonte: analisi del Prof. Damodaran - gennaio 2018).

(3) Market risk premium	
Mature market risk premium	5,08 %
Italy country risk premium	1,60 %
Market risk premium	6,68 %

Il profilo di "rischio di settore" è calcolato rettificando il market risk premium per il beta dei settori Education, Entertainment e Publishing & Newspapers, (Fonte: analisi del Prof. Damodaran - gennaio 2018), opportunamente pesato in base alle diverse linee di fatturato (vedere Tabella n.3) e pari a 0,81, riportato su base levered sulla base del rapporto Debito/Equity precedentemente indicato e di un tax rate pari al 24%: il beta risultante è pari a 1,42. Per il settore Eventi è stata applicata la media degli altri settori.

	BETA DAMODARAN	
	Beta	Beta pesato
TV & Digital	0,74	0,22
Editoria	0,82	0,17
Eventi	0,83	0,33
Formazione	0,92	0,09
Media		0,81

(4) Beta	
Beta unlevered di settore	0,81
Tax rate	24 %
Debt Ratio (D/E)	100 %
Beta levered	1,42

Come risultante dei parametri sopra descritti, è stato determinato un Cost of Equity del 10,24 %, come somma del Risk free rate e del market risk premium moltiplicato il beta levered:

Cost of Equity	10,24 %
----------------	---------

b.4 Costo del debito

In base alle informazioni fornite dalla Società, il costo del debito è oggi pari al 4,50%.

Aliquota fiscale: L'aliquota fiscale sui redditi di impresa, utilizzata ai fini del calcolo del tasso è pari al 24%.

Calcolo del costo medio ponderato del capitale: in base ai parametri descritti sopra, il costo medio ponderato del capitale (WACC) per la Società, come evidenzia la Tabella che segue, risulta pari al 6,83%.

(6) WACC			
Cost of Equity	10,24 %		
Cost of Debt	4,50 %		
	Pesi	Tassi medi	WACC
Mezzi propri	50 %	10,24 %	
Mezzi di terzi	50 %	4,50 %	
Aliquota fiscale	24%		6,83 %



c. Stima del valore finale della Società al termine del periodo preso in esame

Nel metodo di valutazione finanziario normalmente assume una notevole rilevanza il calcolo del valore finale o residuo della Società al termine del periodo nel quale si attualizzano i flussi di cassa.

Il valore residuo rappresenta, infatti, il valore che avrebbe ancora l'azienda alla fine dell'arco temporale preso in considerazione e va anch'esso attualizzato alla data della valutazione.

Il *terminal value* è stato calcolato capitalizzando al tasso WACC il cash flow a regime da Voi indicati incrementato del tasso g pari al 2%.

CASH FLOW DA MODELLO PER TERMINAL VALUE	
	€/000
Cash flow a regime	€ 1.800

d. Periodo di riferimento

L'arco temporale utilizzato ai fini delle valutazioni è di 3 anni, pari al periodo di pianificazione esplicita (2018-2020).

e. Posizione finanziaria netta iniziale

La posizione finanziaria netta iniziale da considerare ai fini della valutazione, come da indicazioni della Società, è pari a - € 11.587.000 circa e tiene conto dei debiti tributari scaduti oltre alle componenti finanziarie.

f. Valutazione in base al metodo finanziario

L'applicazione del metodo dei flussi di cassa porta a determinare il valore dell'attività operativa della Società. I flussi di cassa operativi sono quelli derivanti dal Business Plan 2018-2020 predisposto dalla Società e riportati nell'Allegato 1.

I flussi di cassa unlevered usati ai fini della valutazione sono i seguenti:

FREE CASH FLOW					A regime
€/000	Periodi	0,5	1,5	2,5	3
	UFCF	473	815	1.233	1.800
	UFCF ATTUALIZZATI	457	738	1.045	

VALUTAZIONE FINANZIARIA (€/000)	
Valore terminale	37.262
Valore attuale del valore terminale al WACC	30.562
Valore attuale dei free cash flow al WACC	2.240
Enterprise Value	32.802
- Posizione finanziaria netta	-11.587
Equity Value	21.215

2.3.2 Il metodo dei multipli di mercato

Il metodo dei multipli definito anche metodo dei "moltiplicatori di mercato", individua il valore dell'azienda dalle osservazioni delle relazioni che legano alcuni parametri significativi dell'azienda in valutazione ad alcune grandezze derivate dall'analisi di altre aziende.

La stima del valore dell'azienda viene attribuita da parte del mercato sulla base di valutazioni assegnate ad aziende confrontabili ed omogenee.

Il multiplo sostanzialmente è un rapporto, determinato in una o più aziende comparabili a quella da valutare, fra:

- Numeratore, rappresentato dal valore dell'azienda, dato da:
 - Enterprise value (EV), quando si utilizza l'approccio Asset side ovvero unlevered;

- Valore del capitale azionario (Price o Equity value), quando si utilizza l'approccio Equity side ovvero levered.
- **Denominatore**, rappresentato da una **variabile** in grado di riassumere in sé la capacità dell'azienda di produrre ricchezza:
 - Grandezze contabili (opzione usata più spesso): Sales, EBITDA, EBIT, Utile netto, Patrimonio netto contabile, ovvero
 - Grandezze fisiche (opzione usata meno spesso e in casi particolari), quali: numero abbonati, utenti, stanze d'albergo, etc:

La valutazione di un'azienda secondo il metodo dei multipli consiste nel calcolare il valore del patrimonio aziendale, con alcune rettifiche dal numeratore, moltiplicando il dato di bilancio (grandezza indicata nel denominatore del multiplo) con il multiplo.

Tipologie di multiplo

Nelle valutazioni effettuate con i multipli di borsa la scelta dei moltiplicatori viene effettuata tra:

- **Multipli Storici**: derivano dal confronto tra i prezzi correnti di borsa e quelli risultanti dall'ultimo bilancio disponibile;
- **Multipli Trailing**: che scaturiscono da confronto tra i prezzi correnti di borsa con i risultati riferibili ai dodici mesi precedenti la data di riferimento alla quale vengono rilevati i prezzi stessi;
- **Multipli Leading**: che derivano dal confronto tra i prezzi correnti di borsa con i risultati attesi per il futuro esercizio o con una media dei prossimi 2/3.

Di seguito sono descritti i parametri utilizzati nella valutazione di Gambero Rosso S.p.A. ed è riportata l'applicazione del metodo stesso.

I multipli presi in considerazione ai fini della valutazione sono i seguenti:

EV/ EBITDA: ovvero rapporto tra Enterprise Value e Earning before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization (EBITDA).

Tale multiplo viene utilizzato in numerose occasioni poiché non è influenzato dalle politiche di bilancio della società, inoltre può essere utilizzato per molte imprese dato che EBITDA negativi sono molto meno frequenti rispetto a risultati d'esercizio negativi.

P / SALES: ovvero il rapporto tra Price e Sales. I multipli con denominatore le vendite sono largamente utilizzati poiché considerati molto attendibili e oggettivi.

EV/ SALES: ovvero il rapporto tra Enterprise Value e Sales. Questo multiplo è considerato generalmente più accurato di P/S poiché la capitalizzazione di mercato non tiene in considerazione nello stesso modo il debito della società così come l'EV. Un EV/S più basso evidenzia una società sottovalutata o con potenzialità inesprese.

I multipli utilizzati fanno riferimento ai settori Education, Entertainment e Publishing & Newspapers (Fonte: analisi del Prof. Damodaran - gennaio 2018), opportunamente pesati sulla base alle diverse linee di fatturato (vedere Tabelle n.3). Per il settore Eventi è stata applicata la media degli altri settori. Di seguito si riportano i diversi multipli utilizzati per la valutazione:



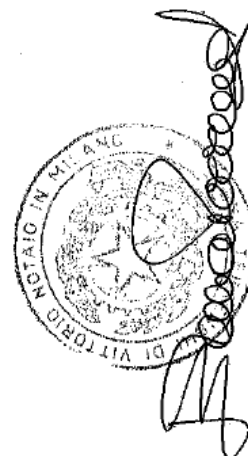
Upt.

MULTIPLI DAMODARAN						
	P/S	P/S pesato	EV / EBITDA	EV / EBITDA pesato	EV/S	EV/S pesato
TV & Digital	1,86	0,55	17,99	5,28	2,26	0,66
Editoria	1,19	0,25	9,97	2,06	1,59	0,33
Eventi	1,34	0,54	12,05	4,88	1,89	0,77
Formazione	0,97	0,09	8,18	0,78	1,83	0,17
Media		1,43		12,99		1,93

Di seguito si riportano le valutazioni con il metodo dei multipli

Valutazione Equity Side	
Parametro 2017	
€/000 Fatturato	15.621
P/S	1,43
Equity Value €/000	22.281

Valutazione Asset Side		
Parametro 2017		
€/000 Fatturato		15.621
€/000 EBITDA	3.413	
EV/EBITDA	12,99	
EV/S		1,93
Valutazione (€/000)	44.345	30.183
Valutazione media (€/000)		37.264
PFN (€/000)		(11.587)
Equity Value (€/000)		25.677



3. CONCLUSIONI

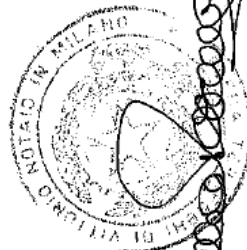
Di seguito si riportano i risultati della valutazione effettuata.

La valutazione con il metodo dei Discounted Cash Flow (DCF) ha evidenziato un valore di € 21.215.000 come da tabella:

VALUTAZIONE FINANZIARIA (€/000)	
Valore terminale	37.262
Valore attuale del valore terminale al WACC	30.562
Valore attuale del free cash flow al WACC	2.240
Enterprise Value	32.802
- Posizione finanziaria netta	-11.587
Equity Value	21.215

La valutazione con il metodo di controllo dei multipli ha evidenziato i seguenti risultati:

ALLEGATO 1. MANAGEMENT LETTER 13 MARZO 2018



G. Vito

PIM S.P.A.

RISERVATA

13 marzo 2018

Spettabile
Business Value S.r.l.
Via di Panico, 54
00186 Roma

Alla Cortese attenzione del
Dottor Bruno Piperno

Oggetto: Trasmissione di elementi ed informazioni sugli andamenti attuali ed attesi della società Gambero Rosso S.p.A.

Egregio Dottor Piperno,

Con riferimento all'incarico di valutazione della quota di partecipazione detenuta dalla PIM S.p.A. nella società Gambero Rosso S.p.A. ("la società"), da noi conferitovi in data 12 marzo 2018, Vi confermiamo che i dati e le informazioni principali alla base del piano industriale della società sono i seguenti.

Il piano è costruito a valori nominali.

Dopo due anni di sostanziale stabilità del fatturato, partire dal 2018, sono previsti incrementi significativi del valore della produzione. Tali incrementi sono riconducibili ai seguenti diversi fattori:

- Positivo andamento delle esportazioni nel settore agroalimentare.
- Forte espansione delle attività in affiancamento alle imprese esportatrici nei segmenti premium.
- Nuovi accordi firmati con controparti importanti nel corso del 2017 che daranno risultati dal 2018 in poi (gate gourmet, artigiancassa, contratti televisivi internazionali, accordi con primarie università per ulteriori master e corsi di alta formazione, ecc.).

A regime tasso di crescita atteso è pari al 2%

Il Fatturato e l'EBITDA attuale e prospettico della società hanno il seguente andamento.

(dati in 000)	2016	2017	2018	2019	2020
Fatturato (000)	15.596	15.621	16.900	18.300	19.800
EBITDA	3.308	3.413	3.879	4.300	4.792

Via Capodistria 15A - 00198 Roma
P.IVA - C.F. 10511301003

PIM S.P.A.

Riservata

Spettabile
Business Value
13 marzo 2018
Pag. 2

Il Capitale Circolante Netto attuale e prospettico della società ha il seguente andamento.

(dati in 000)	2016	2017	2018	2019	2020
Capitale Circolante Netto	3.737	3.743	4.049	4.385	4.744

Nel periodo di piano si prevedono i seguenti flussi di cassa.

(dati in 000)	2018	2019	2020	a regime
EBITDA	3.879	4.300	4.792	4.800
Imposte	-200	-250	-300	-300
Variazione del capitale CCN	-306	-335	-859	0
CAPEX	-2.900	-2.900	-2.900	-2.700
Unlevered Free Cash Flow	473	815	1.233	1.800

La PFN è pari a euro -11.587.000 e include, oltre alle componenti finanziarie, anche i debiti fiscali scaduti e rottamati.

A regime, il rapporto tra capitale di debito e mezzi propri tenderà al valore 1.

L'attuale costo del capitale di debito è pari al 4,50%.

* * *

Cordiali saluti

Ing. Paolo Cuccia


PIM S.P.A.

Via Capodistria 15A - 00198 Roma
P.IVA - C.F. 10511301003



Cuccia

Allegato Ccd n. 33684/11644 di rep.



STRETTAMENTE RISERVATA E CONFIDENZIALE

Spettabile
Class Editori S.p.A.
Via M. Burlgozzo, 5
20122 Milano (MI)

Milano, 16 marzo 2018

Alla cortese attenzione del Vice Presidente e Amministratore Delegato Paolo Paneral e del Consiglio di Amministrazione

**FINANCIAL FAIRNESS OPINION SULLA CONGRUITÀ FINANZIARIA DEL
RAPPORTO TRA AZIONI CLASS EDITORI DI NUOVA EMISSIONE E AZIONI DI
GAMBERO ROSSO NELL'AMBITO DELL'OPERAZIONE DI MERCATO PROPOSTA DA
PIM IL 14 MARZO 2018 E RELATIVA AL CONFERIMENTO IN CLASS EDITORI DEL
67,48% DI GAMBERO ROSSO**

Egregio Dottor Paneral,
Egregi Signori Consiglieri,

In data 14 marzo 2018, PIM S.p.A. (di seguito "**PIM**"), azionista di controllo di Gambero Rosso S.p.A. (di seguito "**Gambero Rosso**") con una quota del 67,48% del capitale sociale della società, ha inviato all'attenzione del Vice Presidente e Amministratore Delegato Paolo Paneral e del Consiglio di Amministrazione di Class Editori S.p.A. (di seguito "**Class Editori**" o "**Emittente**") una "Proposta vincolante per una operazione di mercato relativa al conferimento in Class Editori S.p.A. del 67,48% di Gambero Rosso S.p.A. posseduto da PIM S.p.A." (di seguito "**Proposta**").

La Proposta è finalizzata "a creare una società ad azionariato diffuso a servizio della crescita delle imprese eccellenti, con un'offerta unica di contenuti e servizi sul Made in Italy per consumatori e clienti esigenti in Italia e all'estero" e "al rafforzamento e alla valorizzazione delle attività del Gruppo Class Editori e del Gruppo Gambero Rosso nei rispettivi ambiti".

L'operazione delineata nella Proposta (di seguito "**Operazione**") si realizzerebbe attraverso un aumento di capitale di Class Editori (di seguito "**Aumento di Capitale**") che sarebbe approvato dal Consiglio di Amministrazione sulla base della vigente delega

Lucciola & Partners S.r.l. con socio unico
Via Groenlandia 31, 00144 Roma
T. +39 06 99705307, F. +39 06 99705401
Via P. Cossa 2, 20122 Milano
T. +39 02 76317293, F. +39 02 76399615
P.I. 08332601007




www.lucciolapartners.com

deliberata dall'Assemblea dei Soci, con esclusione del diritto di opzione, riservato a PIM e sottoscritto con apporto di 9.750.000 azioni di Gambero Rosso. Sulla base dei valori attribuiti nella Proposta alle società Class Editori e Gambero Rosso, Class Editori emetterebbe 3,9 nuove azioni per ogni azione di Gambero Rosso conferita (di seguito **"Rapporto di Concambio"**). Il Rapporto di Concambio implicherebbe l'emissione di n. 38.025.000 nuove azioni di Class Editori sottoscritte e liberate mediante il conferimento da PIM di 9.750.000 azioni Gambero Rosso. La Proposta precisa inoltre che *"indipendentemente dalle quotazioni di Class Editori e di Gambero Rosso dalla data odierna [n.b.: 14 marzo 2018] alla data di perfezionamento dell'Aumento di Capitale, la presente Proposta presuppone che il rapporto tra 3,9 nuove azioni di Class Editori per ogni azione di Gambero Rosso rimanga costante e sia adottato per perfezionare l'Aumento di Capitale"*.

Con mandato sottoscritto il 15 marzo 2018, Class Editori ha conferito a Lucciola & Partners S.r.l. (di seguito **"L&P"** o **"Financial Advisor"**) l'incarico di agire in qualità di suo advisor finanziario nell'ambito dell'Operazione e di predisporre a beneficio del Consiglio di Amministrazione di Class Editori una financial fairness opinion (di seguito **"Financial Fairness Opinion"**) sulla congruità finanziaria del Rapporto di Concambio.

Nell'ambito della Financial Fairness Opinion sono forniti anche dati, elementi di supporto e parametri di riferimento, unitamente ad altri, utili a consentire al Consiglio di Amministrazione di Class Editori di valutare, nella sua piena autonomia di giudizio e di decisione, la congruità sotto il profilo finanziario del Rapporto di Concambio, in relazione al quale il Financial Advisor, sulla base di informazioni fornite Class Editori e pubbliche, applicando metodologie di valutazione riconosciute dalla prassi di mercato, rilascia la presente Financial Fairness Opinion a beneficio esclusivo dello stesso Consiglio di Amministrazione.

Il Financial Advisor non esprime, non essendo stato chiamato ad esprimere, alcuna valutazione in merito all'opportunità, alle motivazioni strategiche, industriali e commerciali dell'Operazione e agli effetti e prospettive che potranno derivare per Class Editori e per i suoi azionisti dall'eventuale accettazione della Proposta. La Financial Fairness Opinion, pertanto, non costituisce, né può costituire, una raccomandazione al Consiglio di Amministrazione circa l'opportunità di accettare o non accettare la Proposta. Il Financial Advisor inoltre non esprime nessuna opinione sui prezzi di mercato ai quali potranno essere negoziate le azioni di Class Editori e di Gambero Rosso in seguito all'eventuale perfezionamento dell'Operazione.

La Financial Fairness Opinion è, e va intesa, per il solo ed esclusivo uso e beneficio interno del Consiglio di Amministrazione, che potrà considerarla come un elemento di verifica della congruità finanziaria dell'Operazione, fermo restando, tuttavia, che il Consiglio di Amministrazione, nella sua piena autonomia di giudizio e decisione, potrà effettuare le proprie valutazioni sulla base di ulteriori considerazioni e di elementi contingenti e soggettivi.

Lucciola & Partners autorizza sin da ora il Consiglio di Amministrazione di Class Editori a includere la Financial Fairness Opinion negli atti e documenti societari dell'Emittente, unicamente nei limiti di quanto richiesto dalle disposizioni vigenti e dalla normativa applicabile in funzione dell'Operazione. Qualsiasi altro utilizzo, in tutto o in parte della presente Financial Fairness Opinion dovrà essere preventivamente autorizzato per iscritto dal Financial Advisor, salva l'ipotesi in cui la distribuzione o divulgazione della stessa sia obbligatoria ai sensi di legge ovvero sia espressamente richiesta da una competente autorità di mercato.

La Financial Fairness Opinion si basa sulla totalità delle informazioni e valutazioni contenute nel presente documento, e nessuna parte di esse può essere utilizzata separatamente senza tenere in considerazione la Financial Fairness Opinion nel suo insieme.

L'attività prestata dal Financial Advisor in esecuzione dell'incarico ricevuto è stata condotta esclusivamente sulla base di dati, informazioni e documenti forniti da Class Editori, informazioni acquisite nel corso dei colloqui con il top management di Class Editori, dati e informazioni di mercato pubblicamente disponibili e dati e informazioni provenienti da fonti specializzate e riconosciuti dalla prassi professionale e di mercato (di seguito "**Informazioni**"), tenendo conto sia delle particolari caratteristiche di Class Editori e di Gambero Rosso sia delle finalità della presente Financial Fairness Opinion.

Le informazioni utilizzate dal Financial Advisor nel predisporre la presente Financial Fairness Opinion comprendono i documenti sotto indicati.

Con riferimento a Class Editori:

- Serie storica dei Bilanci Consolidati e di Esercizio di Class Editori dal 31 dicembre 2007 al 31 dicembre 2016
- Relazione finanziaria semestrale consolidata di Class Editori al 30 giugno 2017
- Resoconto Intermedio consolidato di Class Editori al 30 settembre 2017
- Pre-consuntivo 2017 del Gruppo Class Editori
- Piano Industriale 2017-2021 predisposto da Class Editori nel giugno 2017 (di seguito "**Piano Industriale di Class Editori**")
- Verbale dell'Assemblea Straordinaria dei Soci di Class Editori del 25 maggio 2017 contenente, tra l'altro, la delibera con la quale è stata conferita delega al Consiglio di Amministrazione per l'emissione di un aumento di capitale fino a un importo massimo di Euro 50 milioni; tale delega prevede, tra l'altro, la possibilità di escludere il diritto di opzione a favore degli attuali azionisti e che, in tal caso, l'aumento di capitale dovrà essere liberato con *"il conferimento di partecipazioni in società che svolgano attività nel medesimo od analogo settore in cui opera la società ovvero offerti in sottoscrizione a terzi che, in proprio o tramite società da loro controllate, svolgano attività nel medesimo od analogo settore in cui opera la società e la cui partecipazione, per attestazione del consiglio di amministrazione, sia ritenuta strategica all'attività sociale, stabilendo volta per volta il prezzo di"*

emissione, che dovrà corrispondere come minimo al valore di mercato delle azioni; il tutto in stretta osservanza di quanto disposto dalla normativa tempo per tempo vigente e, in particolare, di quanto disposto dal sesto comma dell'art. 2441 C.C."

- Statuto Sociale di Class Editori

Con riferimento a Gambero Rosso:

- Serie storica dei Bilanci Consolidati e di Esercizio di Gambero Rosso dal 31 dicembre 2013 al 31 dicembre 2016
- Bilancio Consolidato di Gambero Rosso al 30 giugno 2017
- Pre-consuntivo 2017 di Gambero Rosso
- Proiezioni economiche e finanziarie 2018-2020 di Gambero Rosso (di seguito **"Proiezioni Economiche e Finanziarie di Gambero Rosso"**)
- Verbale dell'Assemblea Ordinaria dei Soci di Gambero Rosso S.p.A. del 27 aprile 2017, nel quale sono riportate, tra l'altro, le quote azionarie detenute da PIM
- Statuto Sociale di Gambero Rosso
- *"Valutazione al 31 dicembre 2017 di Gambero Rosso S.p.A."*, predisposta da Business Value S.r.l. e allegata alla Proposta

Nella predisposizione della Financial Fairness Opinion, il Financial Advisor ha assunto che:

- tutte le informazioni, di natura finanziaria o altra natura, sono veritiere e complete, senza la necessità di effettuare una verifica, certificazione o analisi delle stesse da parte del Financial Advisor;
- la stima delle Proiezioni Economiche e Finanziarie di Gambero Rosso sia ragionevole e che sia stata effettuata dal management di Gambero Rosso sulla base delle informazioni disponibili al momento della Proposta;
- nessuna informazione rilevante è stata omessa o non è stata fornita al Financial Advisor dal management di Class Editori.

Nella redazione della Financial Fairness Opinion, il Financial Advisor ha fatto espressamente esclusivo e pieno affidamento sulla correttezza, completezza, accuratezza, aggiornamento e veridicità delle informazioni senza dare corso a verifiche autonome e/o indipendenti sulle stesse; in ogni caso, l'attività prestata dal Financial Advisor non ha comportato l'esecuzione di verifiche contabili, finanziarie, fiscali, legali, commerciali e, in genere, amministrative, autonome e/o indipendenti e/o di perizie tecniche proprie e indipendenti in relazione agli elementi dell'attivo e del passivo di Class Editori e Gambero Rosso. L'Emittente assume piena ed esclusiva responsabilità per quanto riguarda la veridicità, esattezza, completezza, accuratezza e aggiornamento delle informazioni fornite, le quali non sono state oggetto di alcuna verifica autonoma e indipendente da parte del Financial Advisor.

Il Financial Advisor, pertanto, non si assume alcuna responsabilità in merito alla autenticità, correttezza, accuratezza e completezza delle informazioni (incluse tutte le stime, valutazioni, previsioni, assunzioni, dichiarazioni e aspettative) contenute in questo documento o di ogni altra informazione fornita o resa disponibile, per iscritto o per via orale, in relazione alla Financial Fairness Opinion, la cui attendibilità potrebbe variare

qualora dovesse emergere la non veridicità, correttezza, accuratezza e completezza e aggiornamento, anche solo parziale, delle informazioni utilizzate.

Le analisi e valutazioni contenute nella Financial Fairness Opinion sono riferite alla Proposta, alle Informazioni e alle condizioni di mercato ed economiche esistenti e valutabili sino alla data di redazione della stessa. Il Financial Advisor non si assume, pertanto, alcuna responsabilità in ordine a eventuali carenze o difetti delle analisi e delle loro conclusioni dipendenti dall'intervallo temporale tra la data della Financial Fairness Opinion e la data in cui l'Operazione sarà perfezionata.

Le variazioni di altri fattori ovvero il verificarsi di altri eventi successivi alla data di redazione della Financial Fairness Opinion potrebbero influenzare il valore di Class Editori e Gambero Rosso, sia prima che dopo la conclusione dell'Operazione, tra cui a titolo esemplificativo:

- mutamenti del mercato del debito e dei capitali;
- il verificarsi di cambiamenti sfavorevoli in relazione alle condizioni finanziarie e di settore, alle singole attività o alle prospettive future di Class Editori e Gambero Rosso;
- qualsiasi azione promossa o restrizione imposta da enti statali o governativi o autorità di regolamentazione e vigilanza, incluse variazioni del quadro regolatorio del settore,

Al fini dell'elaborazione della Financial Fairness Opinion, il Financial Advisor per esprimere un giudizio di congruità sul Rapporto di Concambio, ha preliminarmente effettuato una valutazione di Class Editori e di Gambero Rosso facendo riferimento a principi valutativi largamente diffusi nella prassi nazionale e internazionale con riferimento a valutazioni relative a società quotate. In particolare sono state utilizzate le metodologie I) dell'andamento storico di borsa (di seguito "**Metodo di Borsa**"), II) del Discounted Cash Flow (di seguito "**Metodo DCF**") e III) dei multipli di società comparabili (di seguito "**Metodo dei Multipli**").

La valutazione di Class Editori e di Gambero Rosso è stata effettuata per ciascuna società (I) in ottica stand alone, senza considerare eventuali sinergie o altri benefici potenzialmente derivanti da qualsiasi futura integrazione o partnership tra le stesse e (II) in prospettiva di continuità aziendale.

Preliminarmente deve essere considerato che le analisi effettuate e le metodologie utilizzate sono soggette ad alcune limitazioni e difficoltà, di cui in particolare:

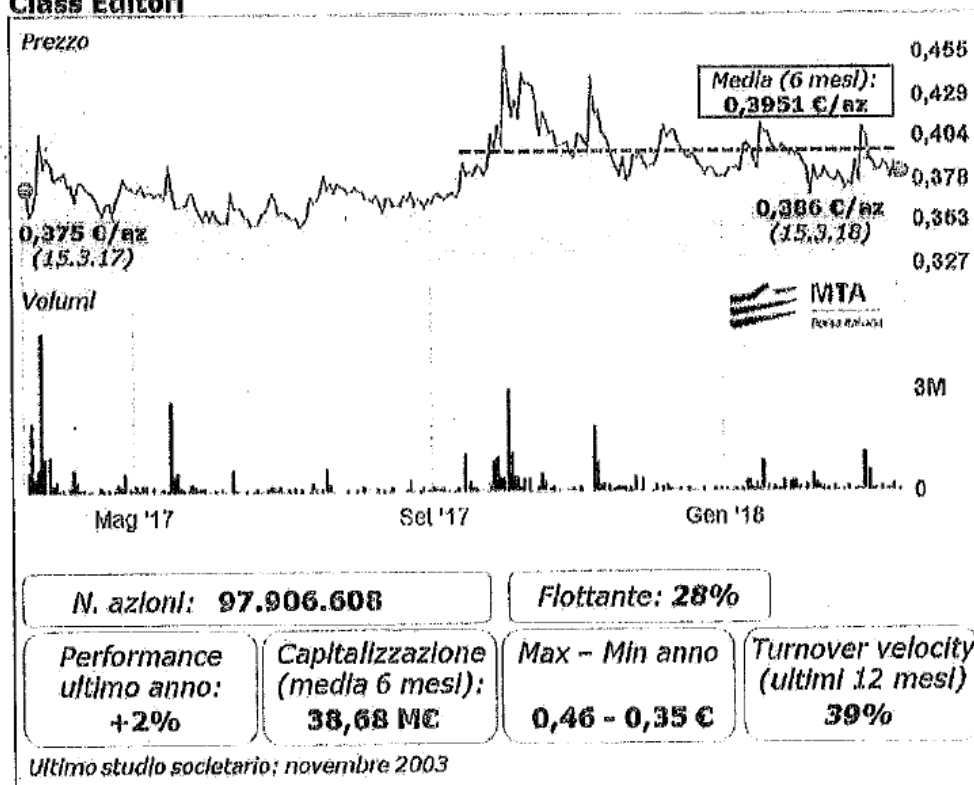
- con riferimento al Metodo di Borsa, si evidenzia che la significatività del corso azionario di un titolo per rappresentare il valore del capitale economico di una società risente dell'influenza di alcune variabili di mercato, tra cui il livello di flottante, i volumi scambiati e il livello di volatilità;
- con riferimento al Metodo DCF, si evidenzia che tale approccio è ampiamente utilizzato e generalmente considerato tra le metodologie di riferimento per incarichi

simili a quello presente. La sua applicazione richiede tuttavia l'accesso al business plan predisposto dalla società oggetto di analisi o a stime e proiezioni elaborate da consulenti strategici e/o industriali della stessa;

- con riferimento al Metodo dei Multipli, si evidenzia la necessità di selezionare società comparabili alle società oggetto di valutazione in ragione dell'affinità a uno o più business o ad alcune caratteristiche operative che siano ritenute rilevanti per le analisi svolte. Tuttavia, si evidenzia che le differenze nelle dimensioni, prospettive di crescita, livello di redditività, presenza geografica, stagionalità del business e grado di rischio operativo, impattano sul livello di comparabilità.

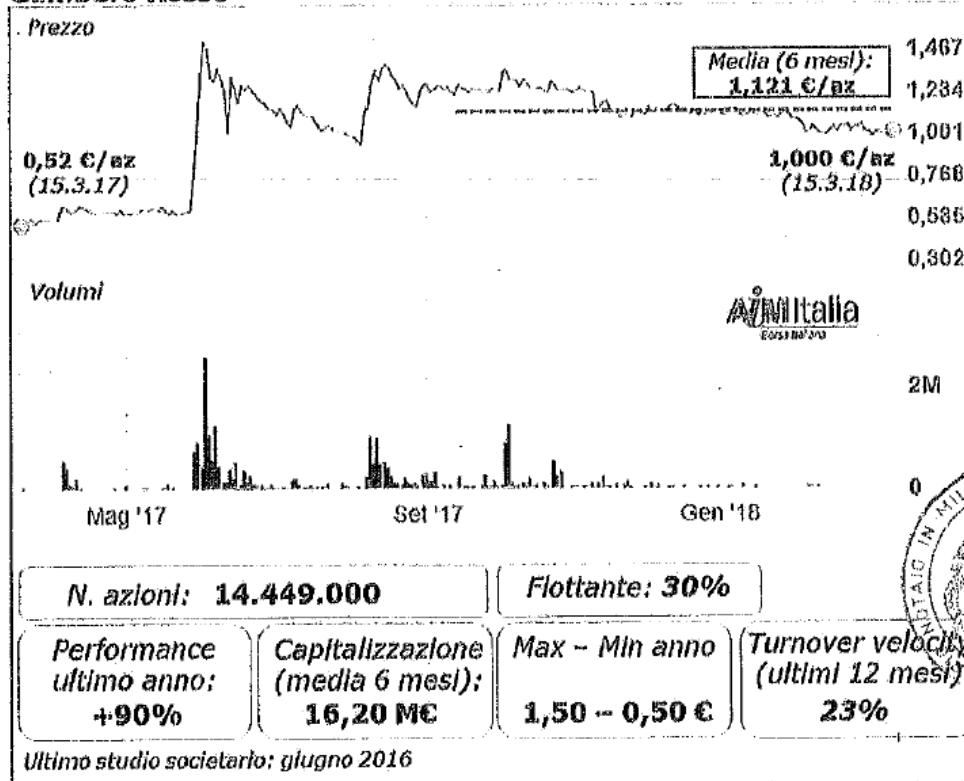
I grafici riportati di seguito evidenziano l'andamento del prezzo delle azioni dal 15 marzo 2017 al 15 marzo 2018 di Class Editori, quotate sul mercato MTA di Borsa Italiana, e di Gambero Rosso, quotate sul mercato AIM di Borsa Italiana.

Class Editori



[Handwritten signature]

Gambero Rosso



Il prezzo medio delle azioni di Class Editori e di Gambero Rosso negli ultimi 3 e 6 mesi, e le rispettive capitalizzazioni, sono riportate nella seguente tabella:

	Class Editori		Gambero Rosso	
	prezzo (€/azione)	capitalizzazione (MC)	prezzo (€/azione)	capitalizzazione (MC)
media 3 mesi	0,3868	37,87	1,0525	15,21
media 6 mesi	0,3951	38,68	1,1211	16,20

Gli scambi registrati dalle azioni di Class Editori e di Gambero Rosso negli ultimi 12 mesi sono stati complessivamente limitati. La turnover velocity, ovvero il rapporto percentuale tra il controvalore degli scambi e la capitalizzazione media, di Class Editori è stata pari al 39% (contro una media della mercato MTA del 108%) e quella di Gambero Rosso al 23% (contro una media del mercato AIM del 63%).

Sia Class Editori che Gambero Rosso non sono oggetto di studi societari aggiornati da parte di Intermediari finanziari.

Il Financial Advisor, ai fini della Financial Fairness Opinion, ha utilizzato differenti metodologie valutative ritenute rilevanti per le due società.

Per Class Editori, in considerazione delle performance storiche degli ultimi esercizi e dell'assenza di un piano industriale aggiornato ritenuto completo e affidabile dal management della società (gli obiettivi economici definiti per il 2017 dal Piano Industriale di Class Editori sono stati disattesi e il piano industriale dovrà essere aggiornato), nonché di una redditività operativa ancora negativa unita ad un elevato indebitamento finanziario, si è ritenuto di non applicare i Metodi DCF e dei Multipli e di utilizzare il Metodo di Borsa. In particolare, coerentemente con la prassi di mercato, è stata presa a riferimento la capitalizzazione risultante dal valore medio dell'azione Class Editori degli ultimi 6 mesi. Ai fini della Financial Fairness Opinion, il valore del 100% del capitale di Class Editori è stato pertanto stimato in 38,68 milioni di Euro.

Per Gambero Rosso, in considerazione delle positive performance storiche degli ultimi esercizi e disponendo delle Proiezioni Economiche e Finanziarie di Gambero Rosso, si è ritenuto di privilegiare, coerentemente con la prassi di mercato, il Metodo DCF. Ai fini della Financial Fairness Opinion, il valore del 100% del capitale di Gambero Rosso è stato pertanto stimato in un range tra 20,45 e 24,26 milioni di Euro, una volta dedotta la posizione finanziaria comprensiva dei debiti tributari e previdenziali scaduti negativa per 11,59 milioni di Euro al 31 dicembre 2017.

In particolare, per la stima del valore di Gambero Rosso sopra riportato sono stati utilizzati i flussi di cassa "unlevered" (di seguito "UFCF") riportati nelle Proiezioni Economiche e Finanziarie di Gambero Rosso, un tasso di attualizzazione (di seguito "WACC") compreso nel range 6,5% - 7,0% (adottato da analisti finanziari nell'ambito di recenti studi societari riferiti a società comparabili e ritenuto congruo) e un tasso di crescita atteso (di seguito "g") del 2% (comunemente adottato da analisti finanziari e ritenuto congruo).

I parametri e la stima del valore di Gambero Rosso sono riportati nelle seguenti tabelle:

Gambero Rosso - UFCF

(.000 €)	2018	2019	2020	Regime
UFCF	457	738	1.045	1.800

Gambero Rosso - range di valutazione

(ME)		WACC		
		7,00%	6,75%	6,50%
g	2,00%	20,45	22,25	24,26

Assumendo come valore di riferimento del 100% del capitale di Gambero Rosso il valore medio riportato nella tabella e pari a 22,25 milioni di Euro, il multiplo implicito Enterprise

Value/EBITDA è pari a 9,9x parametrato all'EBITDA 2017 stimato e a 8,7x parametrato all'EBITDA 2018 atteso. Tali multipli impliciti, che non considerano un premio per il controllo che invece risulterebbe applicabile all'Operazione, risultano sostanzialmente coerenti con quelli di società quotate appartenenti allo stesso settore di riferimento (Media - Publishers) in Italia e all'estero, la cui mediana è rispettivamente pari a 8,9x parametrato all'EBITDA 2017 stimato e a 8,1x parametrato all'EBITDA 2018 atteso.

Utilizzando le stime di valore sopra indicate rispettivamente per il 100% del capitale di Class Editori (38,68 milioni di Euro) e per il 100% del capitale di Gambero Rosso (22,25 milioni di Euro) e applicandole alla struttura dell'Operazione, risulterebbe un rapporto tra azioni Class Editori di nuova emissione e azioni Gambero Rosso conferite pari a 3,898.

I metodi sopra descritti e i relativi riferimenti valutativi sono stati utilizzati dal Financial Advisor analizzando in modo critico le differenti modalità di applicazione degli stessi sulla base delle caratteristiche delle società e della tipologia di operazione, nonché delle finalità della valutazione stessa e devono pertanto essere considerate nel loro complesso come parte inscindibile di un processo di valutazione unico.

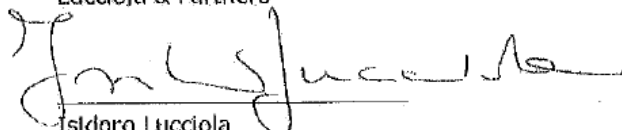
Considerare separatamente una qualsiasi delle analisi svolte, senza considerare tutte le analisi e i fattori nel loro complesso, potrebbe portare ad esprimere un giudizio fuorviante o incompleto del processo sottostante alla Financial Fairness Opinion. Le analisi non devono essere intese come perizie né si deve ritenere che riflettano il prezzo a cui le azioni di Class Editori o di Gambero Rosso saranno o potranno essere negoziate in qualunque momento temporale.

Conclusioni:

In considerazione della Proposta, delle Informazioni sull'elaborazione delle quali si fonda la presente Financial Fairness Opinion e delle analisi e delle elaborazioni svolte, nonché delle finalità per le quali la presente Financial Fairness Opinion è rilasciata, il Financial Advisor ritiene che, alla data odierna e condizionatamente a quanto sopra esposto, il Rapporto di Concambio (pari a 3,9 nuove azioni Class Editori ogni 1 azione Gambero Rosso conferita) sia ragionevole e non arbitrario e congruo dal punto di vista finanziario.

Cordiali saluti,

Lucciola & Partners



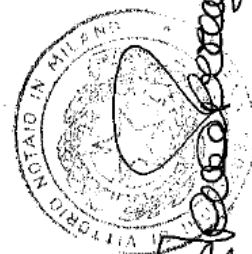
Isidoro Lucciola
Presidente

IBDO

Allegato D-b.n. 33684/11644 di Dep

CLASS EDITORI S.p.A.

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



Aut.

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

Agli azionisti della
CLASS EDITORI S.p.A.

1. Motivo ed oggetto dell'incarico

In relazione alla proposta di aumento di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo, del Codice Civile e dell'art. 158, primo comma, del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n.58 ("TUIF"), abbiamo ricevuto da Class Editori S.p.A. ("Class Editori" o la "Società"), la Relazione Illustrativa del Consiglio d'Amministrazione, datata 16 marzo 2018, ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile (la "Relazione" o la "Relazione degli Amministratori") che, al Paragrafo 3, illustra e motiva le ragioni dell'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione, nonché i criteri adottati per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni.

La proposta del Consiglio di Amministrazione, così come descritta nella Relazione, ha per oggetto:

1. l'aumento del capitale sociale a pagamento, con esclusione del diritto di opzione, mediante emissione di n. 38.025.000 nuove azioni di categoria A, ad un prezzo unitario di emissione pari a Euro 0,3957 (il "Prezzo di Emissione"), riservato alla società PIM S.p.A. ("PIM"), da liberarsi mediante il conferimento di n. 9.750.000 azioni di Gambero Rosso S.p.A. ("Gambero Rosso") detenute dalla stessa PIM, pari al 67,48% del capitale sociale (l'"Aumento Riservato a PIM");
2. l'aumento di capitale sociale, a pagamento ed in via scindibile, mediante emissione di massime n. 18.326.100 nuove azioni di categoria A da liberarsi in natura, mediante il conferimento di massime n. 4.699.000 azioni Gambero Rosso (pari al 32,52% del capitale sociale), a servizio della conseguente Offerta Pubblica di Scambio obbligatoria e totalitaria sulle azioni Gambero Rosso (l'"Aumento OPS").

L'Aumento Riservato a PIM e l'Aumento OPS (congiuntamente, l'"Aumento di Capitale") si inquadrano nell'esercizio parziale della delega di cui all'art. 6, primo comma, n. 1(a) dello Statuto di Class Editori, attribuita al Consiglio di Amministrazione dall'Assemblea Straordinaria in data 25 maggio 2017, ai sensi dell'articolo 2443 del Codice Civile: detta delega ha ad oggetto la facoltà di aumentare il capitale sociale, in una o più volte, entro il termine massimo di 5 anni dalla data della medesima delibera, per un importo massimo di Euro 50.000.000, mediante emissione di un massimo di n. 166.666.666 azioni di categoria A, prive di indicazione del valore nominale, anche con esclusione del diritto di opzione ai sensi dei commi quarto e quinto dell'art. 2441 del Codice Civile.

Nell'ambito dell'Operazione, il Consiglio di Amministrazione di Class si è avvalso dell'attività di supporto di Lucciola & Partners S.r.l., quale *advisor* finanziario ("Lucciola & Partners" o il "Financial Advisor") che ha provveduto ad emettere, in data 16 marzo 2018, una *fairness opinion* in merito alla "congruità finanziaria del rapporto tra azioni Class Editori di nuova emissione e azioni di Gambero Rosso nell'ambito dell'operazione di mercato proposta da PIM il 14 marzo 2018 e relativa al conferimento in Class Editori del 67,48% di Gambero Rosso" (la "Fairness Opinion"). Le analisi svolte dal Financial Advisor sono state considerate dagli Amministratori ai fini della determinazione del Prezzo di Emissione.

Bari, Bergamo, Bologna, Brescia, Cagliari, Firenze, Genova, Milano, Napoli, Padova, Palermo, Pescara, Roma, Torino, Treviso, Trieste, Verona, Vicenza

BDO Italia S.p.A. - Sede Legale: Viale Abruzzi, 94 - 20131 Milano - Capitale Sociale Euro 1.000.000 i.v.
Codice Fiscale, Partita IVA e Registro Imprese di Milano n. 07722780967 - R.E.A. Milano 1977642
Iscritta al Registro dei Revisori Legali al n. 167911 con D.M. del 15/03/2013 G.U. n. 26 del 02/04/2013
BDO Italia S.p.A., società per azioni italiana, è membro di BDO International Limited, società di diritto inglese (company limited by guarantee), e fa parte della rete internazionale BDO, network di società indipendenti.

Inoltre, Business Value S.r.l., in qualità di esperto indipendente ai sensi dell'art. 2343-ter, comma 2, lett. b), e 2343-quater del Codice Civile ("Esperto Indipendente"), nominato dalla società conferente PIM, ha provveduto ad emettere, in data 14 marzo 2018, la propria valutazione della Partecipazione Gambero Rosso.

La proposta del suddetto Aumento di Capitale sarà sottoposta all'approvazione del Consiglio di Amministrazione di Class Editori che sarà convocato per il 12 aprile 2018.

Ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo, e sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 158, primo comma, TUIF, il Consiglio di Amministrazione della Società del 16 marzo 2018 ci ha chiesto di esprimere il nostro parere sull'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, del criterio individuato dagli Amministratori ai fini della determinazione del Prezzo di Emissione delle nuove azioni Class Editori al servizio dell'Aumento di Capitale, nonché in ordine alla sua corretta applicazione.

2. Sintesi dell'operazione

Come indicato dal Consiglio d'Amministrazione nella propria Relazione, in data 16 marzo 2018 il Consiglio di Amministrazione di Class Editori ha deliberato di accettare la proposta vincolante ricevuta in data 14 marzo 2018 da PIM, azionista di controllo di Gambero Rosso, società quotata sull'AIM Italia, concernente il conferimento in Class Editori da parte di PIM della partecipazione di controllo (n. 9.750.000 azioni, pari al 67,48% del capitale) di Gambero Rosso (la "Partecipazione Gambero Rosso"). Il conferimento in natura della Partecipazione Gambero Rosso da parte di PIM viene attuato secondo la procedura prevista dagli artt. 2343-ter, comma secondo, lettera (b) e 2343-quater del Codice Civile: pertanto, la valutazione della Partecipazione Gambero Rosso è stata svolta dall'Esperto Indipendente.

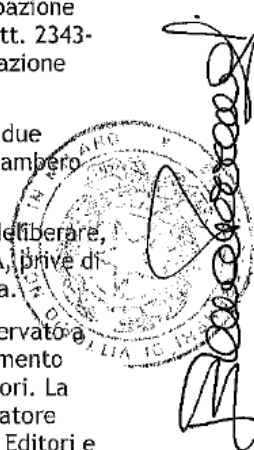
La Relazione degli Amministratori evidenzia che, sulla base dei valori attribuiti alle due società, Class Editori emetterà 3,9 nuove azioni di Class Editori per ogni azione di Gambero Rosso conferita.

Il Consiglio di Amministrazione, in esercizio parziale della Delega, intende dunque deliberare, in primo luogo, l'emissione di complessive n. 38.025.000 nuove azioni di categoria A, prive di valore nominale, pari al 38,83% del capitale della Società esistente alla data odierna.

Le azioni che saranno emesse a favore del conferente nell'ambito dell'Aumento Riservato a PIM porteranno il totale delle azioni di Class Editori a n. 135.951.608: al perfezionamento dell'operazione di Aumento Riservato a PIM, la stessa deterrà il 27,96% di Class Editori. La Relazione specifica inoltre che l'Ing. Paolo Cuccia, attuale Presidente ed Amministratore Delegato di Gambero Rosso, sarà cooptato nel Consiglio di Amministrazione di Class Editori e sarà nominato Amministratore Delegato con deleghe per la gestione delle attività aziendali.

Inoltre, Il Consiglio di Amministrazione di Class Editori ha preso altresì atto che il perfezionamento del conferimento della Partecipazione Gambero Rosso comporterà, in capo a Class Editori, la successiva promozione di una Offerta Pubblica di Scambio (l'"OPS") nei confronti degli altri azionisti di Gambero Rosso (titolari complessivamente del 32,52% del capitale sociale della società), agli stessi termini e condizioni utilizzati per l'Aumento Riservato a PIM. Per tale ragione, il Consiglio d'Amministrazione, insieme all'Aumento Riservato a PIM a servizio del conferimento della Partecipazione Gambero Rosso, delibererà altresì l'Aumento OPS.

Sempre secondo quanto riferito dagli Amministratori, l'operazione è finalizzata a creare la prima *media company* italiana produttrice non solo di contenuti, ma anche di servizi per le aziende e i consumatori, in Italia e all'estero, nei settori di eccellenza del *Made in Italy*. Il conferimento in Class Editori della Partecipazione Gambero Rosso risulta dunque, secondo quanto riferito nella Relazione, pienamente allineato all'interesse sociale della Società e del Gruppo ad essa facente capo, in quanto consentirà di creare forti sinergie in sintonia con settori strategici del *Made in Italy*, attraverso un approccio verticale e la reputazione dei *brand* delle due società, ambedue con una forte vocazione all'internazionalizzazione.



Aut:



3. Natura e portata del presente parere

Il presente parere di congruità, emesso ai sensi degli articoli 2441, sesto comma, del Codice Civile e 158, primo comma, TUIF, ha la finalità di rafforzare l'informativa a favore degli Azionisti cui non spetta il diritto di opzione, ai sensi dell'art 2441, quarto comma, primo periodo, del Codice Civile, in ordine alle metodologie adottate dagli Amministratori per la determinazione del Prezzo di Emissione delle azioni ai fini del previsto Aumento di Capitale.

Più precisamente, il presente parere di congruità indica i criteri seguiti dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del Prezzo di Emissione delle azioni al servizio dell'Aumento di Capitale e le eventuali difficoltà di valutazione dallo stesso incontrate ed è costituito dalle nostre considerazioni sull'adeguatezza, sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, di tali criteri, nonché sulla loro corretta applicazione.

Nell'esaminare le metodologie di valutazione adottate dal Consiglio di Amministrazione, non abbiamo effettuato una valutazione economica della Società, che è stata svolta esclusivamente dagli Amministratori, né della Partecipazione Gambero Rosso, che rimane oggetto della valutazione ai sensi degli artt. 2343-ter e 2343-quater del Codice Civile effettuata dall'Esperto indipendente.

4. Documentazione utilizzata

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie, in particolare:

- La Relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione di Class Editori, datata 16 marzo 2018, predisposta ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile;
- Verbale di Assemblea Straordinaria degli azionisti di Class Editori del 25 maggio 2017 che ha conferito la delega agli Amministratori;
- Bozza del Verbale del Consiglio di Amministrazione del 16 marzo 2018;
- Statuto di Class Editori S.p.A. modificato a seguito della delibera dell'Assemblea Straordinaria degli azionisti del 25 maggio 2017;
- Bilancio consolidato e separato di Class Editori al 31 dicembre 2016 e le relative relazioni di revisione da noi emesse in data 12 maggio 2017, che evidenziavano l'impossibilità ad esprimere un giudizio a causa della mancata acquisizione di elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio;
- Relazione Finanziaria Semestrale Consolidata di Class Editori al 30 giugno 2017 e la relativa relazione sulla revisione contabile limitata da noi emessa in data 29 settembre 2017, che evidenziava l'impossibilità ad esprimere le conclusioni a causa della mancata acquisizione di elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare le nostre conclusioni;
- Proposta Vincolante presentata da PIM a Class Editori e datata 14 marzo 2018;
- Relazione di stima del valore della partecipazione detenuta da PIM in Gambero Rosso, redatta dall'Esperto Indipendente ai sensi dell'art 2343-ter, secondo comma, lettera b) e dell'art. 2343-quater del Codice Civile e datata 14 marzo 2018;
- *Fairness Opinion* predisposta dal *Financial Advisor* e datata 16 marzo 2018;
- Andamento delle quotazioni di Borsa delle azioni di Class Editori registrato sul Mercato Telematico Azionario in vari orizzonti temporali antecedenti la data del 16 marzo 2018;
- Dati storici relativi ai volumi di scambi effettuati, nei sopra citati periodi, per il titolo Class Editori, raccolti attraverso *data providers* specializzati;
- I comunicati stampa emessi da Class Editori in merito all'operazione;



Quoti.

Q

- Le informazioni e i documenti integrativi, contabili e statistici, ritenuti utili ai fini della presente relazione.

Abbiamo inoltre ottenuto attestazione che, per quanto a conoscenza degli Amministratori e della Direzione della Società, non sono intervenute modifiche significative ai dati ed alle informazioni presi in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi.

5. Criteri adottati dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni

Gli Amministratori riferiscono nella loro Relazione che il Prezzo di Emissione delle nuove azioni Class Editori è stato fissato in Euro 0,3957, vale a dire in un valore di poco superiore al prezzo medio registrato dal titolo Class Editori sul Mercato Telematico Azionario negli ultimi sei mesi antecedenti la data del 16 marzo 2018, pari a Euro 0,3947.

Gli Amministratori riferiscono, altresì, che tale valore è stato determinato sulla base dei prezzi di Borsa delle azioni ordinarie di Class Editori rilevati nel periodo dal 15 settembre 2017 al 15 marzo 2018, senza applicazione di un premio e senza ponderazione, tenuto conto della sostanziale stabilità, nel periodo, del volume delle negoziazioni in rapporto alle oscillazioni del prezzo.

Gli Amministratori ritengono infatti che il richiamato criterio di determinazione del Prezzo di Emissione delle azioni sia coerente con i criteri stabiliti dall'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile, anche avuto riguardo alla tendenziale stabilità del prezzo delle azioni della Società negli ultimi sei mesi, e tenuto conto del fatto che la quotazione di Borsa incorpora le informazioni a disposizione degli investitori e le aspettative maturate dagli stessi in relazione alle strategie aziendali e alle *performance* future.

Gli Amministratori, per la determinazione del valore di emissione delle azioni di nuova emissione di Class Editori, hanno altresì ritenuto che il valore del patrimonio netto della Società non sia un adeguato strumento per rappresentare l'effettivo valore della stessa. Peraltro, gli Amministratori riferiscono che la media degli ultimi 6 mesi dei corsi di borsa del titolo Class Editori esprime un valore ben superiore al valore dell'azione sulla base del patrimonio netto. In tal modo, gli Amministratori ritengono di avere adeguatamente tutelato gli interessi degli attuali azionisti che non potranno avvalersi del diritto di opzione e, al tempo stesso, l'interesse sociale alla massima valorizzazione del patrimonio.

Gli Amministratori, in considerazione del fatto che (i) gli obiettivi economici definiti per il 2017 dal piano industriale di Class Editori approvato in data 28 giugno 2017, sulla base di dati consuntivati al 30 settembre 2017 e delle proiezioni di chiusura al 31 dicembre 2017, sono stati disattesi e quindi il piano industriale dovrà essere aggiornato, nonché (ii) di una redditività operativa ancora negativa unita ad un elevato indebitamento finanziario, hanno ritenuto di non poter applicare nelle circostanze la metodologia del *Discounted Cash Flow*. Gli Amministratori riferiscono quindi di avere sviluppato, con finalità di controllo, il metodo dei multipli di società comparabili. Da tale valutazione di riscontro, la Relazione degli Amministratori riferisce essere emerso un valore delle azioni inferiore a quello determinato utilizzando la media dei corsi di Borsa del semestre.

La scelta di posizionarsi in corrispondenza di Euro 0,3957 (e non di Euro 0,3947 riveniente dalla media di borsa a sei mesi) è stata motivata dagli Amministratori in base all'opportunità di allinearsi alla valutazione dell'azione Class Editori effettuata da PIM nella proposta vincolante del 14 marzo 2018. Tale proposta, che incorpora elementi negoziali intervenuti tra le parti, è stata ritenuta adeguata rispetto agli interessi degli attuali azionisti esclusi dal diritto di opzione, in quanto superiore rispetto al prezzo medio registrato dal titolo negli ultimi sei mesi antecedenti la data del 16 marzo 2018, pari a Euro 0,3947.

Gli Amministratori riferiscono che il Prezzo di Emissione derivante dalla proposta ricevuta da PIM, pari a Euro 0,3957, è stato implicitamente determinato sulla base delle condizioni della



Quoti.



medesima proposta di PIM che prevede, tra l'altro, l'emissione di numero 38.025.000 azioni di Class Editori da liberare a fronte del conferimento della Partecipazione Gambero Rosso.

6. Difficoltà di valutazione incontrate dagli Amministratori

Nella Relazione del Consiglio di Amministrazione non vengono indicate difficoltà incontrate dagli Amministratori in relazione alla scelta del criterio dagli stessi proposto, di cui al precedente paragrafo 5.

7. Risultati emersi dalla valutazione effettuata dagli Amministratori

Sulla base delle analisi svolte, il Consiglio di Amministrazione di Class Editori ha ritenuto di determinare il Prezzo di Emissione delle nuove azioni, nell'ambito dell'Aumento di Capitale, in Euro 0,3957 per azione.

8. Lavoro svolto

Ai fini del nostro incarico abbiamo:

- Incontrato preliminarmente la Direzione Amministrativa della Società e condotto approfondimenti con il *Financial Advisor* al fine di meglio comprendere l'operazione, le metodologie adottate, nonché le ipotesi di valutazione e le prime analisi di dettaglio;
- Esaminato, per le finalità di cui al presente parere, lo Statuto vigente della Società;
- Esaminato il verbale del Consiglio di Amministrazione della Società datato 16 marzo 2018 con specifico riguardo alla proposta di Aumento di Capitale;
- Svolto una lettura critica della Relazione illustrativa predisposta dal Consiglio di Amministrazione di Class Editori;
- Svolto una lettura critica della Proposta Vincolante presentata da PIM a Class Editori e datata 14 marzo 2018;
- Svolto una lettura critica, per le sole finalità conoscitive dell'operazione nel suo complesso, della Relazione di stima del valore della Partecipazione Gambero Rosso, redatta dall'Esperto Indipendente ai sensi dell'art. 2343-ter, secondo comma, lettera b), e dell'art. 2343-quater del Codice Civile e datata 14 marzo 2018;
- Svolto una lettura critica, per le sole finalità conoscitive dell'operazione nel suo complesso, della *Fairness Opinion* predisposta dal *Financial Advisor* e datata 16 marzo 2018;
- Analizzato, sulla base di discussioni con gli Amministratori, il lavoro da loro svolto per l'individuazione dei criteri di determinazione del Prezzo di Emissione delle nuove azioni onde riscontrarne l'adeguatezza;
- Riscontrato la completezza e non contraddittorietà delle motivazioni del Consiglio di Amministrazione riguardanti le metodologie da esso adottate ai fini della fissazione del Prezzo di Emissione delle azioni;
- Considerato gli elementi necessari ad accertare che tali metodologie fossero tecnicamente idonee, nelle specifiche circostanze, a determinare il Prezzo di Emissione delle nuove azioni;
- Effettuato verifiche sull'andamento delle quotazioni di borsa di Class Editori in vari orizzonti temporali antecedenti la data del 16 marzo 2018 e analizzato l'andamento delle quotazioni della Società nel corso degli ultimi 12 mesi;



Quati

X

- Effettuato verifiche in ordine ai volumi di negoziazione del titolo Class Editori, allo scopo di apprezzare la liquidità del titolo e i volumi scambiati, in relazione alle considerazioni degli Amministratori circa l'applicazione del metodo delle quotazioni di borsa;
- Svolto analisi circa i metodi di controllo individuati dagli Amministratori al fine di considerare la ragionevolezza delle conclusioni degli Amministratori, nelle specifiche circostanze;
- Svolte autonome analisi di sensibilità, nell'ambito delle metodologie valutative adottate dal Consiglio di Amministrazione, in particolare attraverso il calcolo delle medie ponderate;
- Raccolto, anche attraverso colloqui con la Direzione della Società, informazioni circa gli eventi verificatisi dopo l'approvazione della Relazione degli Amministratori, con riferimento a eventuali fatti o circostanze che possano avere un effetto significativo sui dati e sulle informazioni prese in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi, nonché sui risultati delle valutazioni degli Amministratori;
- Ricevuto formale attestazione dei legali rappresentanti della Società sugli elementi di valutazione messi a disposizione e sul fatto che, per quanto a loro conoscenza, alla data della nostra relazione, non sussistono modifiche significative da apportare ai dati di riferimento dell'operazione e agli altri elementi presi in considerazione.

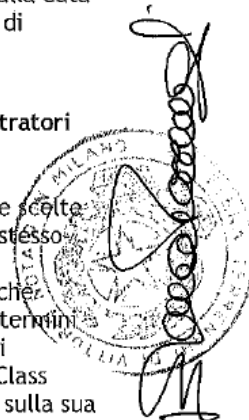
9. Commenti e precisazioni sull'adeguatezza dei criteri utilizzati dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni

La Relazione degli Amministratori descrive al Paragrafo 3 le motivazioni sottostanti le scelte metodologiche effettuate dal Consiglio di Amministrazione e il processo logico dallo stesso seguito ai fini della determinazione del Prezzo di Emissione delle azioni nell'ambito dell'Aumento di Capitale. Al riguardo, in considerazione delle specifiche caratteristiche dell'operazione, esprimiamo di seguito le nostre considerazioni sull'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, del metodo adottato dagli Amministratori ai fini dell'individuazione, nelle circostanze, del Prezzo di Emissione delle nuove azioni di Class Editori, come riportato nel Paragrafo 3 della Relazione degli Amministratori, nonché sulla sua corretta applicazione.

Gli Amministratori hanno provveduto ad individuare il Prezzo di Emissione delle nuove azioni nell'ambito dell'Aumento di Capitale facendo in primo luogo riferimento, quale metodologia principale, alle quotazioni di borsa del titolo Class Editori.

Il riferimento ai corsi di borsa individuato dagli Amministratori è comunemente accettato ed utilizzato sia a livello nazionale che internazionale ed è in linea con il costante comportamento della prassi professionale, trattandosi di società con azioni quotate in mercati regolamentati. In effetti, le quotazioni di borsa rappresentano un parametro imprescindibile per la valutazione di società quotate. Le quotazioni di borsa esprimono infatti, di regola, il valore attribuito dal mercato alle azioni oggetto di trattazione e conseguentemente forniscono indicazioni rilevanti in merito al valore della società cui le azioni si riferiscono, in quanto riflettono le informazioni a disposizione degli analisti e degli investitori, nonché le aspettative degli stessi circa l'andamento economico e finanziario della società.

L'adozione del metodo delle quotazioni di borsa trova conforto anche nel disposto del sesto comma dell'art. 2441 del Codice Civile. Conseguentemente, in considerazione di tutto quanto sopra, l'adozione del metodo delle quotazioni di borsa appare, nelle circostanze, ragionevole e non arbitraria.



Quot.

R

La scelta degli Amministratori di utilizzare valori medi di mercato, che consente di minimizzare i rischi derivanti da significative oscillazioni di breve periodo delle quotazioni di Borsa, appare conforme alle posizioni assunte dalla dottrina sin qui espressasi sul tema e alla prassi consolidata. La scelta del Consiglio di Amministrazione di posizionarsi su una media di 6 mesi appare del resto coerente con le specifiche caratteristiche del titolo Class Editori che, come evidenziato anche dal *Financial Advisor*, presenta scambi complessivamente limitati e una *turnover velocity* (vale a dire il rapporto percentuale tra il controvalore degli scambi e la capitalizzazione media) significativamente inferiore rispetto alla media del MTA.

Si segnala peraltro che l'eventuale utilizzo da parte degli Amministratori sia di più ridotti archi temporali (un mese e tre mesi), sia di un arco temporale più esteso (dodici mesi) avrebbe in ogni caso condotto all'individuazione di valori inferiori rispetto a quello riveniente dall'intervallo di sei mesi prescelto. Pertanto, la scelta degli Amministratori risulta, nelle circostanze, di tutela per la posizione degli azionisti di Class Editori esclusi dal diritto di opzione, destinatari del presente parere, in quanto idonea a comportare l'emissione di un minor numero di azioni a fronte del conferimento, con conseguenti minori effetti diluitivi.

Tenuto anche conto delle caratteristiche dell'operazione, la scelta degli Amministratori di determinare il Prezzo di Emissione delle azioni facendo riferimento ad una media dei valori di borsa registrati in un orizzonte temporale antecedente la data del Consiglio di Amministrazione del 16 marzo 2018 che ha assunto la decisione di accettare la Proposta Vincolante di PIM, e pertanto non condizionato dagli effetti dell'annuncio dell'operazione (cd. periodo "unaffected"), risulta in linea con la prassi valutativa.

L'utilizzo da parte degli Amministratori di una media aritmetica dei prezzi ufficiali di borsa anziché di una media ponderata dei prezzi negoziati con riguardo ai volumi complessivi scambiati, è motivato dagli Amministratori con la sostanziale stabilità, nel periodo considerato, dei volumi delle negoziazioni in rapporto alle oscillazioni di prezzo. Peraltro, l'applicazione di una media aritmetica, anziché di una media ponderata, consente di ridurre l'effetto di picchi, in termini di volumi e prezzi, registrati in isolate sedute di borsa.

La decisione degli Amministratori di allineare il valore per azione riveniente dalla media dei sei mesi, pari a Euro 0,3947, al valore per azione implicitamente riveniente dalla Proposta Vincolante di PIM, pari a Euro 0,3957, appare coerente con l'opportunità di tenere conto degli elementi negoziali alla base della suddetta proposta: in ogni caso, tenuto conto che il Prezzo di Emissione prescelto è seppur di poco superiore alla media dei sei mesi, tale scelta si presenta comunque come più favorevole per gli azionisti esclusi dal diritto d'opzione, destinatari del presente parere.

In accordo con la prassi e la tecnica professionale, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto opportuno ampliare il proprio approccio di analisi anche ai fini della possibile identificazione di metodi valutativi di controllo, con l'obiettivo di confortare la determinazione del Prezzo di Emissione effettuata sulla base della metodologia di borsa. L'approccio metodologico degli Amministratori, volto a riscontrare la coerenza dei risultati del criterio di borsa prescelto con l'eventuale applicazione di metodologie valutative fondamentali (DCF) o di mercato (multipli di borsa), risulta nelle circostanze ragionevole e non arbitrario.

Sotto un primo profilo, gli Amministratori hanno escluso nel caso di specie la possibilità di fare ricorso a metodologie finanziarie (*Discounted Cash Flow*), in quanto il precedente piano industriale della Società è stato disatteso e Class Editori non dispone allo stato di proiezioni economico-finanziarie aggiornate. La determinazione secondo cui detto piano industriale non potesse essere utilizzato come base di un processo valutativo basato sulla metodologia DCF, tenuto altresì conto della redditività operativa negativa e dell'elevato indebitamento finanziario della Società, appare specificamente motivata dagli Amministratori e in linea con la dottrina e con la prassi.

Gli Amministratori riferiscono inoltre di avere sviluppato, con finalità di riscontro, il metodo dei multipli di società comparabili e che l'applicazione del suddetto criterio supporta sostanzialmente la determinazione del Prezzo di Emissione delle azioni determinato dagli Amministratori sulla base del criterio delle quotazioni di borsa, in quanto conduce ad una



Unat.

R

valorizzazione inferiore delle azioni di Class Editori. Con riferimento all'applicazione del criterio dei multipli di borsa con finalità di riscontro, peraltro, la Relazione degli Amministratori non evidenzia né le modalità di applicazione di detta metodologia, né i relativi risultati emersi. Alla luce delle verifiche da noi svolte, si rileva che tale metodo è stato applicato dagli Amministratori calcolando i multipli rivenienti da un campione di società ritenute comparabili a Class Editori con riferimento ai ricavi, suddivisi per area di business. Le scelte metodologiche effettuate dagli Amministratori in relazione all'applicazione del metodo valutativo dei multipli di borsa, pur non esplicitate nell'ambito della loro Relazione, appaiono, anche alla luce delle verifiche da noi svolte, ragionevoli ed in linea con i principi espressi dalla dottrina.

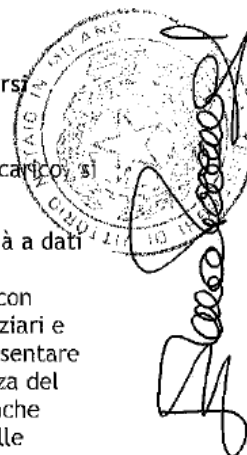
Le analisi di sensitività da noi elaborate per valutare il possibile impatto di variazioni nelle differenti ipotesi e nei diversi orizzonti temporali, nell'ambito sia del metodo principale delle quotazioni di borsa sia del metodo di riscontro dei multipli di mercato, confermano la ragionevolezza e non arbitrarietà dei risultati raggiunti dagli Amministratori.

Nell'ambito delle nostre analisi abbiamo altresì considerato l'esistenza n. 20.000 azioni di categoria B, non quotate, riscontrandone l'irrelevanza sotto un profilo numerico rispetto alle n. 97.906.608 azioni di categoria A, quotate, oggi in circolazione, nonché l'inconferenza rispetto alla metodologia dei corsi di borsa adottata dagli Amministratori, in effetti riferita alle sole azioni quotate, e pertanto alle sole azioni di categoria A.

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

(i) In merito ai limiti ed alle difficoltà incontrati nello svolgimento del nostro incarico, si segnala quanto segue:

- Le valutazioni basate sui corsi di borsa, pur se mitigate dal riferimento non già a dati puntuali bensì a medie relative ad ampi archi temporali, sono soggette all'andamento proprio dei mercati finanziari, in particolare nel caso di titoli con caratteristiche simili a quello della Società. L'andamento dei mercati finanziari e delle borse, sia italiani che internazionali, ha evidenziato una tendenza a presentare oscillazioni rilevanti nel corso del tempo soprattutto in relazione all'incertezza del quadro economico generale. Ad influenzare l'andamento dei titoli possono anche intervenire pressioni speculative in un senso o nell'altro, del tutto slegate dalle prospettive economiche e finanziarie delle singole società. L'applicazione del metodo delle quotazioni di borsa può individuare, pertanto, valori tra loro differenti, in misura più o meno significativa, a seconda del momento in cui si effettui la valutazione;
- Ai fini della determinazione del Prezzo di Emissione delle azioni gli Amministratori hanno applicato, con finalità di riscontro, alcune analisi basate sulla metodologia dei multipli di mercato: la Relazione non evidenzia tuttavia né le modalità di applicazione di detta metodologia, né i relativi risultati emersi. Le analisi da noi sviluppate confermano peraltro la ragionevolezza dei risultati raggiunti dagli Amministratori, come sottolineato al precedente Paragrafo 9;
- Come espressamente motivato dagli Amministratori, non sono invece state utilizzate metodologie finanziarie basate su dati prospettici, ritenute non applicabili nelle circostanze in considerazione della indisponibilità di proiezioni economiche aggiornate. L'impossibilità, da parte degli Amministratori, di applicare le suddette metodologie, comunemente invalse nella migliore prassi valutativa, può costituire un limite alla significatività dei risultati emersi.

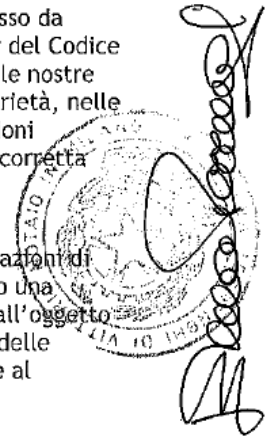


Quota

R

(ii) Si evidenziano inoltre i seguenti aspetti di rilievo:

- In primo luogo, si ricorda che, come riportato nelle nostre relazioni di revisione sulla Relazione Finanziaria Semestrale Consolidata di Class Editori al 30 giugno 2017, emessa in data 29 settembre 2017, e sui bilanci consolidato e separato al 31 dicembre 2016, emesse in data 12 maggio 2017, la scrivente società di revisione non è stata in grado di esprimere le proprie conclusioni e/o il proprio giudizio sui predetti documenti contabili in considerazione dell'impossibilità di acquisire elementi probativi sufficienti e appropriati su cui basare le proprie conclusioni e/o il proprio giudizio;
- L'Aumento di Capitale strutturato dal Consiglio di Amministrazione prevede l'emissione da parte della Società delle nuove azioni attraverso un aumento di capitale con esclusione del diritto d'opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo, del Codice Civile. Dette nuove azioni saranno emesse al servizio del conferimento in natura delle azioni detenute da PIM, ed eventualmente dagli altri soci in occasione della successiva OPS, in Gambero Rosso. La struttura dell'operazione individuata dal Consiglio di Amministrazione di Class Editori, con particolare riferimento all'Aumento Riservato a PIM, comporta, come ricordato nella Relazione, (i) l'espressione da parte nostra del presente parere sulla congruità del Prezzo di Emissione delle azioni, ai sensi degli articoli 2441, sesto comma, del Codice Civile e 158 TUIF; (ii) la stima del valore della Partecipazione Gambero Rosso da parte dell'Esperto Indipendente ai sensi degli artt. 2343-ter e 2343-quater del Codice Civile. Come anticipato, oggetto del presente parere sono esclusivamente le nostre considerazioni sull'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, dei criteri di determinazione del Prezzo di Emissione delle azioni descritti al Paragrafo 3 della Relazione degli Amministratori, nonché sulla corretta applicazione dei sopra richiamati criteri;
- Alla luce di quanto sopra rilevato, nell'esaminare i criteri adottati dagli Amministratori per la determinazione del Prezzo di Emissione delle nuove azioni di Class Editori nell'ambito dell'Aumento di Capitale, non abbiamo effettuato una valutazione economica delle azioni di Gambero Rosso e, pertanto, esula dall'oggetto del presente parere qualsivoglia considerazione in ordine all'adeguatezza delle metodologie, nonché alle loro concrete modalità di applicazione, descritte al Paragrafo 4 della Relazione degli Amministratori ed utilizzate ai fini della determinazione del valore della Partecipazione Gambero Rosso oggetto di conferimento a fronte dell'Aumento Riservato a PIM;
- In ragione di quanto sopra, non rientra neppure nell'oggetto del presente parere qualsivoglia considerazione in ordine alla determinazione del rapporto di scambio tra le azioni di Gambero Rosso oggetto di conferimento e le nuove azioni di Class Editori che saranno emesse al servizio del conferimento medesimo, descritto al Paragrafo 5 della Relazione degli Amministratori. Si ricorda che, nell'ambito delle analisi e valutazioni condotte per strutturare l'operazione, Class Editori si è avvalsa dell'assistenza da parte di Lucciola & Partners, che ha emesso in data 16 marzo 2018 la propria *Fairness Opinion* sulla congruità finanziaria di detto rapporto di scambio;
- Esula inoltre dalla nostra attività anche ogni considerazione circa le determinazioni degli Amministratori in ordine alla struttura dell'operazione, ai relativi adempimenti, alla tempistica, all'avvio e all'esecuzione dell'operazione stessa;
- Dalla Relazione degli Amministratori non risultano vincoli di indisponibilità temporale per le azioni di nuova emissione, con conseguente piena facoltà dei sottoscrittori, a seguito della consegna da parte della Società delle nuove azioni, di negoziare le suddette azioni sul mercato.



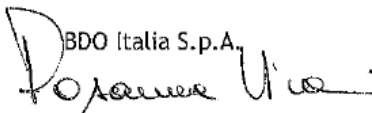
Lucciola

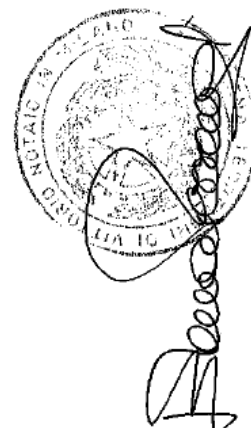
P

11. Conclusioni

Tutto ciò premesso, sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra descritte, tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro indicate nella presente relazione, riteniamo che il criterio adottato dagli Amministratori sia adeguato, in quanto nelle circostanze ragionevole e non arbitrario, e che lo stesso sia stato correttamente applicato ai fini della determinazione del Prezzo di Emissione delle nuove azioni di Class Editori S.p.A. pari a Euro 0,3957 nell'ambito dell'Aumento di Capitale oggetto della presente relazione.

Milano, 9 aprile 2018

BDO Italia S.p.A.

Rosanna Vicari
Socio



A handwritten signature in black ink, possibly reading "L. V. 11".

Testo Attuale	Nuovo Testo
<p>DENOMINAZIONE - OGGETTO - SEDE - DURATA</p> <p>Articolo 1 (denominazione della società) E' costituita una società per azioni denominata: "CLASS EDITORI S.P.A."</p> <p>Articolo 2 (oggetto sociale) La società ha per oggetto l'industria editoriale in genere. Essa può compiere tutte le operazioni commerciali, industriali e finanziarie, mobiliari ed immobiliari ritenute dall'Amministrazione necessarie od utili per il conseguimento dell'oggetto sociale; essa può pure prestare avalli, fidejussioni ed ogni altra garanzia, anche reale a favore di debiti assunti da terzi; può anche assumere, sia direttamente che indirettamente, interessenze e partecipazioni in altre società od imprese aventi oggetto analogo od affine o connesso al proprio. Il tutto con esclusione dell'esercizio nei confronti del pubblico di qualunque attività dalla legge definita "attività finanziaria".</p> <p>Articolo 3 (sede) La società ha sede in Milano.</p> <p>Articolo 4 (durata) La durata della società è fissata sino al 31 dicembre 2050. Ai sensi dell'art. 2437, secondo comma, c.c., in caso di proroga del termine, i soci che non abbiano concorso all'approvazione della relativa deliberazione non avranno diritto di recedere.</p> <p>CAPITALE</p> <p>Articolo 5 (capitale sociale) Il Capitale sociale è determinato in Euro 29.377.982,40, diviso in n. 97.926.608 azioni prive di indicazione del valore nominale di cui n. 97.906.608 azioni di categoria A e n. 20.000 azioni di categoria B munite dei diritti di cui all'art.16. Ciascuna azione di categoria B è convertibile, a semplice richiesta e a spese del titolare, in un'azione di categoria A. Le azioni, a qualunque categoria appartengano, sono trasferibili nel rispetto delle condizioni di cui alla legge 5 agosto 1981 n. 416, sue modifiche e disposizioni connesse. Nelle deliberazioni di aumento del capitale a pagamento, il diritto di opzione può essere escluso nella misura massima del dieci per</p>	<p>DENOMINAZIONE - OGGETTO - SEDE - DURATA</p> <p>Articolo 1 (denominazione della società) E' costituita una società per azioni denominata: "CLASS EDITORI S.P.A."</p> <p>Articolo 2 (oggetto sociale) La società ha per oggetto l'industria editoriale in genere. Essa può compiere tutte le operazioni commerciali, industriali e finanziarie, mobiliari ed immobiliari ritenute dall'Amministrazione necessarie od utili per il conseguimento dell'oggetto sociale; essa può pure prestare avalli, fidejussioni ed ogni altra garanzia, anche reale a favore di debiti assunti da terzi; può anche assumere, sia direttamente che indirettamente, interessenze e partecipazioni in altre società od imprese aventi oggetto analogo od affine o connesso al proprio. Il tutto con esclusione dell'esercizio nei confronti del pubblico di qualunque attività dalla legge definita "attività finanziaria".</p> <p>Articolo 3 (sede) La società ha sede in Milano.</p> <p>Articolo 4 (durata) La durata della società è fissata sino al 31 dicembre 2050. Ai sensi dell'art. 2437, secondo comma, c.c., in caso di proroga del termine, i soci che non abbiano concorso all'approvazione della relativa deliberazione non avranno diritto di recedere.</p> <p>CAPITALE</p> <p>Articolo 5 (capitale sociale) Il Capitale sociale è determinato in Euro 29.377.982,40, diviso in n. 97.926.608 azioni prive di indicazione del valore nominale di cui n. 97.906.608 azioni di categoria A e n. 20.000 azioni di categoria B munite dei diritti di cui all'art.16. Ciascuna azione di categoria B è convertibile, a semplice richiesta e a spese del titolare, in un'azione di categoria A. Le azioni, a qualunque categoria appartengano, sono trasferibili nel rispetto delle condizioni di cui alla legge 5 agosto 1981 n. 416, sue modifiche e disposizioni connesse. Nelle deliberazioni di aumento del capitale a pagamento, il diritto di opzione può essere escluso nella misura massima del dieci per</p>

Quat.

cento del capitale preesistente, a condizione che il prezzo di emissione corrisponda al valore di mercato delle azioni e ciò sia confermato in apposita relazione dalla società incaricata della revisione contabile.

Articolo 6 (delega agli amministratori)

E' attribuita al Consiglio di amministrazione:

1) ai sensi dell'articolo 2443 del Codice Civile, la facoltà di aumentare il capitale sociale, in una o più volte, entro il termine massimo di 5 (cinque) anni dalla data della delibera assembleare del 25 maggio 2017:

(a) per un importo massimo di euro 50 milioni, mediante emissione di un massimo di

cento del capitale preesistente, a condizione che il prezzo di emissione corrisponda al valore di mercato delle azioni e ciò sia confermato in apposita relazione dalla società incaricata della revisione contabile.

In data 12 aprile 2018, il Consiglio di Amministrazione – in parziale esecuzione della delega di cui all'art. 6, comma 1 n. 1 (a) – ha deliberato di aumentare il capitale sociale a pagamento e in via scindibile, per nominali Euro 11.407.500 (oltre a 3.638.992,5 di sovrapprezzo), mediante emissione di n. 38.025.000 azioni di categoria A, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4, primo periodo, cod. civ., da liberarsi entro il 13 settembre 2018 mediante conferimento in natura di n. 9.750.000 azioni Gambero Rosso S.p.A. da parte di PIM S.p.A..

In data 12 aprile 2018, il Consiglio di Amministrazione – in parziale esecuzione della delega di cui all'art. 6, comma 1 n. 1 (a) – ha deliberato di aumentare il capitale sociale a pagamento e in via scindibile, per massimi Euro 7.251.637,77, (di cui Euro 0,3000 per azione a titolo di capitale sociale ed Euro 0,0957 per azione a titolo di sovrapprezzo), mediante emissione di massime n. 18.326.100 azioni di categoria A, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4, primo periodo, cod. civ., da liberarsi mediante conferimento in natura di azioni Gambero Rosso S.p.A. portate in adesione all'offerta pubblica di scambio obbligatoria e totalitaria avente ad oggetto la totalità delle azioni Gambero Rosso S.p.A., che sarà promossa dalla Società in seguito all'esecuzione dell'aumento di capitale di cui al comma precedente, ai termini e condizioni previsti dalla stessa, come eventualmente successivamente modificati in conformità alla normativa vigente; detto aumento, scindibile, da attuarsi entro il 31 dicembre 2018.

Articolo 6 (delega agli amministratori)

E' attribuita al Consiglio di amministrazione:

1) ai sensi dell'articolo 2443 del Codice Civile, la facoltà di aumentare il capitale sociale, in una o più volte, entro il termine massimo di 5 (cinque) anni dalla data della delibera assembleare del 25 maggio 2017:

(a) per un importo massimo di euro 33.094.670,00, mediante emissione di un

n. 166.666.666 azioni di categoria A, prive di indicazione del valore nominale, da assegnare gratuitamente, nei limiti delle riserve disponibili, agli aventi diritto o da offrire in opzione a pagamento, stabilendo volta per volta il prezzo di emissione delle azioni da emettersi, il loro godimento, l'eventuale contributo spese o con esclusione del diritto di opzione ai sensi dei commi IV e V dell'art. 2441 C.C.: in caso di esclusione del diritto di opzione, detti aumenti dovranno esser liberati con conferimento di partecipazioni in società che svolgano attività nel medesimo od analogo settore in cui opera la società ovvero offerti in sottoscrizione a terzi che, in proprio o tramite società da loro controllate, svolgano attività nel medesimo od analogo settore in cui opera la società e la cui partecipazione, per attestazione del consiglio di amministrazione, sia ritenuta strategica all'attività sociale, stabilendo volta per volta il prezzo di emissione, che dovrà corrispondere come minimo al valore di mercato delle azioni; il tutto in stretta osservanza di quanto disposto dalla normativa tempo per tempo vigente e, in particolare, di quanto disposto dal sesto comma dell'art. 2441 C.C.;

(b) per un importo massimo di euro 185.000, mediante emissione di massime n. 616.666 azioni ordinarie di categoria A prive di valore nominale, da offrire/attribuire a dipendenti e collaboratori - questi ultimi da individuarsi a cura del Consiglio di Amministrazione tra i soggetti e/o collaboratori che siano legati da rapporti di agenzia o rappresentanza e di collaborazione coordinata e continuativa alla Società e/o sue controllate e collegate - a norma degli articoli 2441 e/o 2349 del codice civile e dell'art. 134 D.lgs. 58/1998.

In caso di assegnazione gratuita di azioni il loro controvalore dovrà essere prelevato dalla Riserva già in precedenza costituita ed iscritta a bilancio per euro 278.707 (duecentosettantottomila settecentosette); nel caso di assegnazione a pagamento delle azioni il Consiglio potrà stabilire un sovrapprezzo;

2) ai sensi dell'articolo 2420 ter cod. civ., la facoltà di emettere prestiti obbligazionari convertibili per un importo massimo complessivo di euro 15 milioni, mediante emissione di obbligazioni convertibili e/o con

massimo di n. 110.315.566 azioni di categoria A, prive di indicazione del valore nominale, da assegnare gratuitamente, nei limiti delle riserve disponibili, agli aventi diritto o da offrire in opzione a pagamento, stabilendo volta per volta il prezzo di emissione delle azioni da emettersi, il loro godimento, l'eventuale contributo spese o con esclusione del diritto di opzione ai sensi dei commi IV e V dell'art. 2441 C.C.: in caso di esclusione del diritto di opzione, detti aumenti dovranno esser liberati con conferimento di partecipazioni in società che svolgano attività nel medesimo od analogo settore in cui opera la società ovvero offerti in sottoscrizione a terzi che, in proprio o tramite società da loro controllate, svolgano attività nel medesimo od analogo settore in cui opera la società e la cui partecipazione, per attestazione del consiglio di amministrazione, sia ritenuta strategica all'attività sociale, stabilendo volta per volta il prezzo di emissione, che dovrà corrispondere come minimo al valore di mercato delle azioni; il tutto in stretta osservanza di quanto disposto dalla normativa tempo per tempo vigente e, in particolare, di quanto disposto dal sesto comma dell'art. 2441 C.C.;

(b) per un importo massimo di euro 185.000, mediante emissione di massime n. 616.666 azioni ordinarie di categoria A prive di valore nominale, da offrire/attribuire a dipendenti e collaboratori - questi ultimi da individuarsi a cura del Consiglio di Amministrazione tra i soggetti e/o collaboratori che siano legati da rapporti di agenzia o rappresentanza e di collaborazione coordinata e continuativa alla Società e/o sue controllate e collegate - a norma degli articoli 2441 e/o 2349 del codice civile e dell'art. 134 D.lgs. 58/1998.

In caso di assegnazione gratuita di azioni il loro controvalore dovrà essere prelevato dalla Riserva già in precedenza costituita ed iscritta a bilancio per euro 278.707 (duecentosettantottomila settecentosette); nel caso di assegnazione a pagamento delle azioni il Consiglio potrà stabilire un sovrapprezzo;

2) ai sensi dell'articolo 2420 ter cod. civ., la facoltà di emettere prestiti obbligazionari convertibili per un importo massimo complessivo di euro 15 milioni, mediante emissione di obbligazioni convertibili e/o con

diritti di sottoscrizione (*cum warrants*), in Euro e/o in valuta estera, ove consentito, di volta in volta nei limiti di legge e con i necessari aumenti del capitale sociale a servizio dei prestiti.

Con delibera assembleare del 25 maggio 2017 è stata altresì attribuita agli Amministratori ai sensi dell'articolo 2443, primo comma, secondo periodo del Codice Civile, la facoltà di aumentare a pagamento il capitale sociale, in una o più volte, entro il termine massimo di cinque anni dalla data della delibera medesima per un importo massimo di euro 3.000.000,00 (tremilioni virgola zero zero) e comunque per un importo massimo pari al 10% (dieci per cento) del capitale esistente al momento del primo esercizio della delega mediante emissione del corrispondente numero di azioni di categoria A, prive di indicazione del valore nominale, con esclusione del diritto di opzione. Detto aumento da offrire in sottoscrizione a terzi che, in proprio o tramite società da loro controllate, svolgano attività nel medesimo settore in cui opera la società e che, con attestazione del consiglio di amministrazione, siano ritenute strategiche all'attività sociale, stabilendo volta per volta il prezzo di emissione, che dovrà corrispondere come minimo al valore di mercato delle azioni; tale valore dovrà esser confermato da apposita relazione dalla società incaricata della revisione contabile.

Articolo 7 (categorie di azioni – versamenti sulle azioni)

Il capitale può essere aumentato anche con emissione di azioni privilegiate od aventi diritti diversi da quelli delle precedenti azioni. I versamenti sulle azioni sono richiesti dall'amministrazione nei termini e modi che reputa convenienti.

A carico dei soci in ritardo nei versamenti decorre l'interesse in ragione annua del 5%, fermo il disposto dell'art. 2344 del c.c..

Le azioni sono nominative e, se interamente liberate, possono essere convertite al portatore o viceversa, qualora non ostino divieti di legge.

Le azioni sono emesse in regime di dematerializzazione.

Articolo 8 (riduzione del capitale)

L'assemblea può deliberare la riduzione del capitale, salvo il disposto degli artt. 2357 2413 c.c., anche mediante assegnazione a singoli soci o gruppi di soci di determinate attività sociali.

diritti di sottoscrizione (*cum warrants*), in Euro e/o in valuta estera, ove consentito, di volta in volta nei limiti di legge e con i necessari aumenti del capitale sociale a servizio dei prestiti.

Con delibera assembleare del 25 maggio 2017 è stata altresì attribuita agli Amministratori ai sensi dell'articolo 2443, primo comma, secondo periodo del Codice Civile, la facoltà di aumentare a pagamento il capitale sociale, in una o più volte, entro il termine massimo di cinque anni dalla data della delibera medesima per un importo massimo di euro 3.000.000,00 (tremilioni virgola zero zero) e comunque per un importo massimo pari al 10% (dieci per cento) del capitale esistente al momento del primo esercizio della delega mediante emissione del corrispondente numero di azioni di categoria A, prive di indicazione del valore nominale, con esclusione del diritto di opzione. Detto aumento da offrire in sottoscrizione a terzi che, in proprio o tramite società da loro controllate, svolgano attività nel medesimo settore in cui opera la società e che, con attestazione del consiglio di amministrazione, siano ritenute strategiche all'attività sociale, stabilendo volta per volta il prezzo di emissione, che dovrà corrispondere come minimo al valore di mercato delle azioni; tale valore dovrà esser confermato da apposita relazione dalla società incaricata della revisione contabile.

Articolo 7 (categorie di azioni – versamenti sulle azioni)

Il capitale può essere aumentato anche con emissione di azioni privilegiate od aventi diritti diversi da quelli delle precedenti azioni. I versamenti sulle azioni sono richiesti dall'amministrazione nei termini e modi che reputa convenienti.

A carico dei soci in ritardo nei versamenti decorre l'interesse in ragione annua del 5%, fermo il disposto dell'art. 2344 del c.c..

Le azioni sono nominative e, se interamente liberate, possono essere convertite al portatore o viceversa, qualora non ostino divieti di legge.

Le azioni sono emesse in regime di dematerializzazione.

Articolo 8 (riduzione del capitale)

L'assemblea può deliberare la riduzione del capitale, salvo il disposto degli artt. 2357 2413 c.c., anche mediante assegnazione a singoli soci o gruppi di soci di determinate attività sociali.

Articolo 9 (diritto di recesso)

Il diritto di recesso spetta nei casi previsti dalle norme inderogabili ed è esercitato con le modalità di legge.

Il diritto di recesso non spetta per le delibere di proroga della durata della società e di introduzione, modificazione, rimozione di vincoli alla circolazione delle azioni.

ASSEMBLEA**Articolo 10 (rappresentanza - convocazione)**

L'assemblea rappresenta la universalità dei soci e le sue deliberazioni, prese in conformità alla legge ed al presente statuto, obbligano tutti i soci.

L'assemblea è ordinaria e straordinaria ai sensi di legge. Essa può essere convocata fuori della sede sociale, in Italia.

Quando particolari esigenze lo richiedano l'assemblea ordinaria può venire convocata dall'amministrazione entro il termine, nei limiti ed alle condizioni previsti dall'art. 2364 comma 2 c.c..

Articolo 11 (diritto di voto)

1) Ogni azione dà diritto ad un voto.
2) In deroga a quanto previsto dal comma precedente, ciascuna azione dà diritto a voto doppio ove siano soddisfatte entrambe le seguenti condizioni:

a) Il diritto di voto sia spettato al medesimo soggetto in forza di un diritto reale legittimante (piena proprietà con diritto di voto, nuda proprietà con diritto di voto o usufrutto con diritto di voto) per un periodo continuativo non inferiore a ventiquattro mesi;

b) La ricorrenza del presupposto sub a) si attesta dall'iscrizione continuativa, per un periodo non inferiore a ventiquattro mesi, nell'elenco soci di cui al Libro Soci Stabili ("Libro") appositamente istituito, tenuto e aggiornato a cura della Società-

3) La Società iscrive nel Libro ciascun azionista che ne faccia richiesta per il tramite di un intermediario, come definito dall'Art. 1 del Regolamento recante la disciplina dei servizi di

gestione accentrata, di liquidazione, dei sistemi di garanzia e delle relative società di gestione, emanato congiuntamente da Banca d'Italia e Consob ("Provvedimento").

4) La richiesta può riguardare tutte o anche solo una parte delle azioni appartenenti all'azionista e salvo quanto previsto al comma 9, comporterà, ai sensi e per gli effetti dell'articolo 143-quater del

Articolo 9 (diritto di recesso)

Il diritto di recesso spetta nei casi previsti dalle norme inderogabili ed è esercitato con le modalità di legge.

Il diritto di recesso non spetta per le delibere di proroga della durata della società e di introduzione, modificazione, rimozione di vincoli alla circolazione delle azioni.

ASSEMBLEA**Articolo 10 (rappresentanza - convocazione)**

L'assemblea rappresenta la universalità dei soci e le sue deliberazioni, prese in conformità alla legge ed al presente statuto, obbligano tutti i soci.

L'assemblea è ordinaria e straordinaria ai sensi di legge. Essa può essere convocata fuori della sede sociale, in Italia.

Quando particolari esigenze lo richiedano l'assemblea ordinaria può venire convocata dall'amministrazione entro il termine, nei limiti ed alle condizioni previsti dall'art. 2364 comma 2 c.c..

Articolo 11 (diritto di voto)

1) Ogni azione dà diritto ad un voto.
2) In deroga a quanto previsto dal comma precedente, ciascuna azione dà diritto a voto doppio ove siano soddisfatte entrambe le seguenti condizioni:

a) Il diritto di voto sia spettato al medesimo soggetto in forza di un diritto reale legittimante (piena proprietà con diritto di voto, nuda proprietà con diritto di voto o usufrutto con diritto di voto) per un periodo continuativo non inferiore a ventiquattro mesi;

b) La ricorrenza del presupposto sub a) si attesta dall'iscrizione continuativa, per un periodo non inferiore a ventiquattro mesi, nell'elenco soci di cui al Libro Soci Stabili ("Libro") appositamente istituito, tenuto e aggiornato a cura della Società-

3) La Società iscrive nel Libro ciascun azionista che ne faccia richiesta per il tramite di un intermediario, come definito dall'Art. 1 del Regolamento recante la disciplina dei servizi di

gestione accentrata, di liquidazione, dei sistemi di garanzia e delle relative società di gestione, emanato congiuntamente da Banca d'Italia e Consob ("Provvedimento").

4) La richiesta può riguardare tutte o anche solo una parte delle azioni appartenenti all'azionista e salvo quanto previsto al comma 9, comporterà, ai sensi e per gli effetti dell'articolo 143-quater del

Quattro

<p>Regolamento Emittenti emanato da Consob, l'automatica iscrizione nell'apposita sezione dell'elenco di cui al Libro, al decorso del termine di ventiquattro mesi dall'iscrizione nel Libro stesso.</p> <p>5) La richiesta deve essere trasmessa unitamente a una certificazione/comunicazione contenete le informazioni di cui all'art. 21 del Provvedimento avente clausola "sino a revoca".</p> <p>6) La Società provvede alle iscrizioni e all'aggiornamento del Libro mensilmente, il primo giorno lavorativo del mese successivo a quello in cui le perviene la richiesta e la certificazione/comunicazione.</p> <p>7) Ai fini dell'esercizio del voto maggiorato l'azionista dovrà richiedere, in occasione di ciascuna assemblea, l'emissione di una certificazione/comunicazione rilasciata ai sensi del Provvedimento, attestante altresì la durata di ininterrotta appartenenza delle azioni per le quali il diritto di voto è oggetto di maggiorazione.</p> <p>8) Ferme restando le disposizioni normative in tema di trasferimento di partecipazioni di controllo in società ed enti titolari di azioni con voto maggiorato, l'intestazione o disintestazione fiduciaria non rilevano, purché non vi sia stata una modifica del fiduciante e ciò venga attestato dal fiduciario prima dell'inizio di ciascuna assemblea.</p> <p>9) Colui cui spetta il diritto di voto maggiorato può in ogni tempo rinunciare irrevocabilmente, per tutte o solo alcune delle sue azioni; alla rinuncia consegue automaticamente la cancellazione dal Libro delle azioni per le quali il diritto di voto maggiorato è stato rinunciato. Resta fermo il diritto del medesimo azionista di richiedere nuovamente l'iscrizione nel Libro al fine di far decorrere un nuovo periodo continuativo per le azioni per le quali il diritto di voto maggiorato è stato rinunciato.</p> <p>10) Il diritto di voto maggiorato è conservato in caso di successione per causa di morte nonché in caso di fusione e scissione del titolare delle azioni.</p> <p>11) Il diritto di voto maggiorato si estende proporzionalmente alle azioni di nuova emissione in caso di aumento del capitale ai sensi dell'art. 2442 del Codice Civile. In caso di aumento di capitale sociale mediante nuovi conferimenti la maggiorazione del voto spetterà alle nuove azioni emesse in esercizio di diritti</p>	<p>Regolamento Emittenti emanato da Consob, l'automatica iscrizione nell'apposita sezione dell'elenco di cui al Libro, al decorso del termine di ventiquattro mesi dall'iscrizione nel Libro stesso.</p> <p>5) La richiesta deve essere trasmessa unitamente a una certificazione/comunicazione contenete le informazioni di cui all'art. 21 del Provvedimento avente clausola "sino a revoca".</p> <p>6) La Società provvede alle iscrizioni e all'aggiornamento del Libro mensilmente, il primo giorno lavorativo del mese successivo a quello in cui le perviene la richiesta e la certificazione/comunicazione.</p> <p>7) Ai fini dell'esercizio del voto maggiorato l'azionista dovrà richiedere, in occasione di ciascuna assemblea, l'emissione di una certificazione/comunicazione rilasciata ai sensi del Provvedimento, attestante altresì la durata di ininterrotta appartenenza delle azioni per le quali il diritto di voto è oggetto di maggiorazione.</p> <p>8) Ferme restando le disposizioni normative in tema di trasferimento di partecipazioni di controllo in società ed enti titolari di azioni con voto maggiorato, l'intestazione o disintestazione fiduciaria non rilevano, purché non vi sia stata una modifica del fiduciante e ciò venga attestato dal fiduciario prima dell'inizio di ciascuna assemblea.</p> <p>9) Colui cui spetta il diritto di voto maggiorato può in ogni tempo rinunciare irrevocabilmente, per tutte o solo alcune delle sue azioni; alla rinuncia consegue automaticamente la cancellazione dal Libro delle azioni per le quali il diritto di voto maggiorato è stato rinunciato. Resta fermo il diritto del medesimo azionista di richiedere nuovamente l'iscrizione nel Libro al fine di far decorrere un nuovo periodo continuativo per le azioni per le quali il diritto di voto maggiorato è stato rinunciato.</p> <p>10) Il diritto di voto maggiorato è conservato in caso di successione per causa di morte nonché in caso di fusione e scissione del titolare delle azioni.</p> <p>11) Il diritto di voto maggiorato si estende proporzionalmente alle azioni di nuova emissione in caso di aumento del capitale ai sensi dell'art. 2442 del Codice Civile. In caso di aumento di capitale sociale mediante nuovi conferimenti la maggiorazione del voto spetterà alle nuove azioni emesse in esercizio di diritti</p>
--	--

proporzionalmente spettanti e sino a concorrenza degli stessi.

12) Il Consiglio di Amministrazione può approvare un Regolamento per la disciplina di dettaglio relativa alla tenuta e conservazione del Libro.

Articolo 12 (formalità per la convocazione)

Le convocazioni delle assemblee sono fatte con la pubblicazione dell'avviso contenente l'Ordine del Giorno nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana oppure su almeno uno dei seguenti quotidiani: "MF - Milano Finanza" o "Italia Oggi" nei termini di legge; detto avviso dovrà in ogni caso esser altresì pubblicato sul sito Internet della società.

Nello stesso avviso può essere fissata per altro giorno la seconda adunanza, qualora la prima vada deserta.

Sono tuttavia valide le assemblee anche non convocate come sopra, qualora sia rappresentato l'intero capitale sociale e vi assistano la maggioranza dei componenti degli organi amministrativi e di controllo.

Articolo 13 (diritto d'intervento)

La legittimazione all'intervento in assemblea e all'esercizio del diritto di voto è attestata da una comunicazione all'emittente effettuata dall'intermediario di cui agli artt. 80 e ss. D.Lgs. 58/1998, in conformità alle scritture contabile di quest'ultimo in favore del soggetto a cui spetta il diritto di voto.

La comunicazione di cui sopra è effettuata dall'intermediario sulla base delle evidenze relative al termine della giornata contabile del settimo giorno di mercato aperto precedente la data fissata per l'assemblea in prima convocazione; le registrazioni in accredito e in addebito compiute sui conti successivamente a tale termine non rilevano ai fini della legittimazione all'esercizio del diritto di voto nell'assemblea.

Articolo 14 (rappresentanza nell'assemblea)

Ogni socio che abbia diritto di intervento all'assemblea può farsi rappresentare per delega scritta da altra persona, socio o non socio, salve le limitazioni di legge; nella delega può esser indicato un unico rappresentante per ciascuna assemblea, salva la facoltà di indicare dei sostituti ovvero di indicare un rappresentante diverso per ciascuno dei conti destinati a registrare i movimenti degli strumenti finanziari a valere sui quali sia stata effettuata la comunicazione prevista dall'art. 83-sexies

proporzionalmente spettanti e sino a concorrenza degli stessi.

12) Il Consiglio di Amministrazione può approvare un Regolamento per la disciplina di dettaglio relativa alla tenuta e conservazione del Libro.

Articolo 12 (formalità per la convocazione)

Le convocazioni delle assemblee sono fatte con la pubblicazione dell'avviso contenente l'Ordine del Giorno nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana oppure su almeno uno dei seguenti quotidiani: "MF - Milano Finanza" o "Italia Oggi" nei termini di legge; detto avviso dovrà in ogni caso esser altresì pubblicato sul sito Internet della società.

Nello stesso avviso può essere fissata per altro giorno la seconda adunanza, qualora la prima vada deserta.

Sono tuttavia valide le assemblee anche non convocate come sopra, qualora sia rappresentato l'intero capitale sociale e vi assistano la maggioranza dei componenti degli organi amministrativi e di controllo.

Articolo 13 (diritto d'intervento)

La legittimazione all'intervento in assemblea e all'esercizio del diritto di voto è attestata da una comunicazione all'emittente effettuata dall'intermediario di cui agli artt. 80 e ss. D.Lgs. 58/1998, in conformità alle scritture contabile di quest'ultimo in favore del soggetto a cui spetta il diritto di voto.

La comunicazione di cui sopra è effettuata dall'intermediario sulla base delle evidenze relative al termine della giornata contabile del settimo giorno di mercato aperto precedente la data fissata per l'assemblea in prima convocazione; le registrazioni in accredito e in addebito compiute sui conti successivamente a tale termine non rilevano ai fini della legittimazione all'esercizio del diritto di voto nell'assemblea.

Articolo 14 (rappresentanza nell'assemblea)

Ogni socio che abbia diritto di intervento all'assemblea può farsi rappresentare per delega scritta da altra persona, socio o non socio, salve le limitazioni di legge; nella delega può esser indicato un unico rappresentante per ciascuna assemblea, salva la facoltà di indicare dei sostituti ovvero di indicare un rappresentante diverso per ciascuno dei conti destinati a registrare i movimenti degli strumenti finanziari a valere sui quali sia stata effettuata la comunicazione prevista dall'art. 83-sexies

Quota

D.Lgs. 58/4998. Il delegato può farsi sostituire da un soggetto di propria scelta, solo se la delega prevede espressamente tale facoltà e sempre fermi la facoltà del rappresentato di indicare uno o più sostituti ed il rispetto delle limitazioni di legge.

In deroga a quanto disposto al precedente comma, qualora il soggetto indicato come titolare delle azioni nella comunicazione di cui all'art. 83-sexies D.Lgs. 58/1998 agisca, anche mediante intestazioni fiduciarie, per conto di propri clienti, questi può indicare come rappresentante i soggetti per conto dei quali esso agisce ovvero uno o più terzi designati da tali soggetti.

Il rappresentante dovrà consegnare l'originale della delega o, in luogo dell'originale, consegnare o trasmettere una copia, anche su supporto informatico, della delega attestando sotto la propria responsabilità la conformità della delega all'originale e l'identità del delegante; il rappresentante dovrà conservare l'originale della delega e tener traccia delle istruzioni di voto eventualmente ricevute per un anno a decorrere dalla conclusione dei lavori assembleari.

Ai sensi dell'art. 135-novies comma 6 D.Lgs. 58/98, i soci possono far pervenire la propria delega alla società per posta elettronica inviata all'indirizzo che verrà indicato nell'avviso di convocazione.

Articolo 15 (Presidenza dell'Assemblea)

L'assemblea è presieduta dal Presidente del Consiglio, in difetto di che l'assemblea elegge il proprio Presidente.

Spetta al Presidente dell'Assemblea verificare la regolarità della costituzione, accertare l'identità e la legittimazione dei presenti, regolare il suo svolgimento ed accertare i risultati delle votazioni.

Articolo 16 (validità delle deliberazioni)

Le deliberazioni dell'assemblea sono valide se prese con la presenza e le maggioranze stabilite dalla legge.

In deroga a quanto previsto dal comma precedente:

(a) su richiesta di azionisti titolari di azioni di categoria B che rappresentino più di metà delle azioni della categoria, la nomina degli amministratori viene effettuata con votazione per liste secondo le disposizioni che seguono:

- ogni azione ha diritto di votare una sola lista;

- gli Amministratori sono tratti per due terzi

D.Lgs. 58/4998. Il delegato può farsi sostituire da un soggetto di propria scelta, solo se la delega prevede espressamente tale facoltà e sempre fermi la facoltà del rappresentato di indicare uno o più sostituti ed il rispetto delle limitazioni di legge.

In deroga a quanto disposto al precedente comma, qualora il soggetto indicato come titolare delle azioni nella comunicazione di cui all'art. 83-sexies D.Lgs. 58/1998 agisca, anche mediante intestazioni fiduciarie, per conto di propri clienti, questi può indicare come rappresentante i soggetti per conto dei quali esso agisce ovvero uno o più terzi designati da tali soggetti.

Il rappresentante dovrà consegnare l'originale della delega o, in luogo dell'originale, consegnare o trasmettere una copia, anche su supporto informatico, della delega attestando sotto la propria responsabilità la conformità della delega all'originale e l'identità del delegante; il rappresentante dovrà conservare l'originale della delega e tener traccia delle istruzioni di voto eventualmente ricevute per un anno a decorrere dalla conclusione dei lavori assembleari.

Ai sensi dell'art. 135-novies comma 6 D.Lgs. 58/98, i soci possono far pervenire la propria delega alla società per posta elettronica inviata all'indirizzo che verrà indicato nell'avviso di convocazione.

Articolo 15 (Presidenza dell'Assemblea)

L'assemblea è presieduta dal Presidente del Consiglio, in difetto di che l'assemblea elegge il proprio Presidente.

Spetta al Presidente dell'Assemblea verificare la regolarità della costituzione, accertare l'identità e la legittimazione dei presenti, regolare il suo svolgimento ed accertare i risultati delle votazioni.

Articolo 16 (validità delle deliberazioni)

Le deliberazioni dell'assemblea sono valide se prese con la presenza e le maggioranze stabilite dalla legge.

In deroga a quanto previsto dal comma precedente:

(a) su richiesta di azionisti titolari di azioni di categoria B che rappresentino più di metà delle azioni della categoria, la nomina degli amministratori viene effettuata con votazione per liste secondo le disposizioni che seguono:

- ogni azione ha diritto di votare una sola lista;

- gli Amministratori sono tratti per due terzi

dalla lista che riporta il maggior numero di voti e per il rimanente terzo (calcolandosi tale quorum, in caso di quoziente frazionario superiore alla metà, con arrotondamento all'unità superiore) da quella diversa lista, presentata da azionisti titolari di azioni di categoria B, che abbia riportato, tra le liste presentate da azionisti della medesima categoria, il maggior numero di voti. All'interno di ogni lista gli eletti sono prescelti secondo l'ordine di elencazione;

• né al titolare delle azioni né al delegato è consentito esprimere voto divergente per parte delle azioni proprie o rappresentate a meno che si tratti di azioni di diverse categorie;

(b) le disposizioni degli articoli 16 e 24 possono essere modificate previa approvazione da parte dell'assemblea speciale dei titolari di azioni di categoria B.

Articolo 17 (verbale delle deliberazioni dell'assemblea)

Il Presidente dell'assemblea è assistito da un Segretario anche non socio nominato dall'assemblea e, se lo crede nel caso, da due scrutatori scelti tra gli azionisti o i Sindaci.

Le deliberazioni dell'assemblea sono constatate da verbale firmato dal Presidente, dal Segretario ed eventualmente dagli scrutatori.

Nei casi di legge ed inoltre quando il Presidente dell'assemblea lo ritenga opportuno, il verbale viene redatto da un Notaio.

AMMINISTRAZIONE

Articolo 18 (amministrazione della società)

La società è amministrata da un Consiglio di Amministrazione composto da un numero di membri variabile da cinque a quindici, secondo quanto deliberato dall'assemblea ordinaria.

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Articolo 19 (nomina - durata)

Gli Amministratori sono nominati dall'assemblea. Essi durano in carica fino a tre esercizi, sono rieleggibili e in caso di cessazione sono sostituiti ai sensi di legge.

Il Consiglio di Amministrazione è nominato dall'Assemblea sulla base di liste presentate dagli Azionisti nelle quali i candidati devono essere elencati mediante un numero progressivo e nelle quali, al fine di assicurare l'equilibrio dei generi all'interno del consiglio e sempre che la lista indichi non meno di tre

dalla lista che riporta il maggior numero di voti e per il rimanente terzo (calcolandosi tale quorum, in caso di quoziente frazionario superiore alla metà, con arrotondamento all'unità superiore) da quella diversa lista, presentata da azionisti titolari di azioni di categoria B, che abbia riportato, tra le liste presentate da azionisti della medesima categoria, il maggior numero di voti. All'interno di ogni lista gli eletti sono prescelti secondo l'ordine di elencazione;

• né al titolare delle azioni né al delegato è consentito esprimere voto divergente per parte delle azioni proprie o rappresentate a meno che si tratti di azioni di diverse categorie;

(b) le disposizioni degli articoli 16 e 24 possono essere modificate previa approvazione da parte dell'assemblea speciale dei titolari di azioni di categoria B.

Articolo 17 (verbale delle deliberazioni dell'assemblea)

Il Presidente dell'assemblea è assistito da un Segretario anche non socio nominato dall'assemblea e, se lo crede nel caso, da due scrutatori scelti tra gli azionisti o i Sindaci.

Le deliberazioni dell'assemblea sono constatate da verbale firmato dal Presidente, dal Segretario ed eventualmente dagli scrutatori.

Nei casi di legge ed inoltre quando il Presidente dell'assemblea lo ritenga opportuno, il verbale viene redatto da un Notaio.

AMMINISTRAZIONE

Articolo 18 (amministrazione della società)

La società è amministrata da un Consiglio di Amministrazione composto da un numero di membri variabile da cinque a diciotto, secondo quanto deliberato dall'assemblea ordinaria.

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Articolo 19 (nomina - durata)

Gli Amministratori sono nominati dall'assemblea. Essi durano in carica fino a tre esercizi, sono rieleggibili e in caso di cessazione sono sostituiti ai sensi di legge.

Il Consiglio di Amministrazione è nominato dall'Assemblea sulla base di liste presentate dagli Azionisti nelle quali i candidati devono essere elencati mediante un numero progressivo e nelle quali, al fine di assicurare l'equilibrio dei generi all'interno del consiglio e sempre che la lista indichi non meno di tre

nominativi, almeno un quinto dei candidati per il primo mandato successivo all'entrata in vigore della L. 120/2011 (Consiglio da nominarsi con l'approvazione del bilancio al 2012) ed un terzo dei candidati per i mandati successivi (il tutto con arrotondamento all'unità superiore in caso di numero non divisibile per il quoziente di cui sopra) deve appartenere al genere meno rappresentato e detti candidati devono esser posti in capo alla lista medesima dal secondo posto in avanti; le liste di candidati, sottoscritte dagli Azionisti che le presentano, devono essere depositate presso la sede della Società almeno venticinque giorni prima di quello fissato per l'assemblea in prima convocazione e messe a disposizione del pubblico presso la sede sociale, sul sito Internet e con le altre modalità previste dalla Consob con proprio regolamento almeno ventuno giorni prima della data dell'assemblea.

Hanno diritto di presentare le liste soltanto gli Azionisti che, da soli o insieme ad altri azionisti, rappresentino almeno un quarantesimo del capitale sociale o la diversa misura che venisse determinata a sensi di legge; la titolarità della quota minima di partecipazione è determinata avendo riguardo alle azioni che risultano registrate a favore del socio nel giorno in cui le liste sono depositate presso l'emittente; la relativa certificazione può essere prodotta anche successivamente al deposito purché entro il termine previsto per la pubblicazione delle liste da parte dell'emittente.

Rimangono salvi i diritti e le percentuali per poterli azionare degli azionisti titolari delle azioni di categoria B di cui all'art. 16 del presente Statuto da intendersi, senza alcun pregiudizio per i diritti loro spettanti e stante le sopravvenute modifiche legislative, nel senso che il meccanismo del voto di lista disciplinato dallo stesso articolo 16 del presente statuto coesiste con quello disciplinato dal presente articolo 19.

Le liste presentate senza l'osservanza delle disposizioni che precedono sono considerate come non presentate.

Nessun Azionista può presentare o concorrere a presentare, neppure per interposta persona o società fiduciaria, più di una lista; gli Azionisti che siano assoggettati a comune controllo ai sensi dell'art. 2359 C.C. o quelli che partecipano ad uno stesso sindacato di voto possono presentare o

nominativi, almeno un quinto dei candidati per il primo mandato successivo all'entrata in vigore della L. 120/2011 (Consiglio da nominarsi con l'approvazione del bilancio al 2012) ed un terzo dei candidati per i mandati successivi (il tutto con arrotondamento all'unità superiore in caso di numero non divisibile per il quoziente di cui sopra) deve appartenere al genere meno rappresentato e detti candidati devono esser posti in capo alla lista medesima dal secondo posto in avanti; le liste di candidati, sottoscritte dagli Azionisti che le presentano, devono essere depositate presso la sede della Società almeno venticinque giorni prima di quello fissato per l'assemblea in prima convocazione e messe a disposizione del pubblico presso la sede sociale, sul sito Internet e con le altre modalità previste dalla Consob con proprio regolamento almeno ventuno giorni prima della data dell'assemblea.

Hanno diritto di presentare le liste soltanto gli Azionisti che, da soli o insieme ad altri azionisti, rappresentino almeno un quarantesimo del capitale sociale o la diversa misura che venisse determinata a sensi di legge; la titolarità della quota minima di partecipazione è determinata avendo riguardo alle azioni che risultano registrate a favore del socio nel giorno in cui le liste sono depositate presso l'emittente; la relativa certificazione può essere prodotta anche successivamente al deposito purché entro il termine previsto per la pubblicazione delle liste da parte dell'emittente.

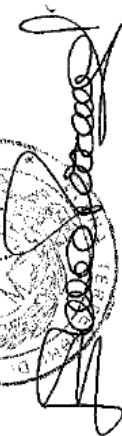
Rimangono salvi i diritti e le percentuali per poterli azionare degli azionisti titolari delle azioni di categoria B di cui all'art. 16 del presente Statuto da intendersi, senza alcun pregiudizio per i diritti loro spettanti e stante le sopravvenute modifiche legislative, nel senso che il meccanismo del voto di lista disciplinato dallo stesso articolo 16 del presente statuto coesiste con quello disciplinato dal presente articolo 19.

Le liste presentate senza l'osservanza delle disposizioni che precedono sono considerate come non presentate.

Nessun Azionista può presentare o concorrere a presentare, neppure per interposta persona o società fiduciaria, più di una lista; gli Azionisti che siano assoggettati a comune controllo ai sensi dell'art. 2359 C.C. o quelli che partecipano ad uno stesso sindacato di voto possono presentare o

concorrere a presentare una sola lista.
Ogni Azionista può votare una sola lista.
Ogni candidato può presentarsi in una sola lista a pena di ineleggibilità.
Unitamente a ciascuna lista, entro il termine di cui sopra, sono depositate le dichiarazioni con le quali i singoli candidati accettano la candidatura e attestano sotto la propria responsabilità l'inesistenza di cause di ineleggibilità e di incompatibilità previste dalla legge e l'esistenza dei requisiti eventualmente prescritti dalla legge e dai regolamenti per i membri del Consiglio di Amministrazione nonché un *curriculum vitae* riguardante le caratteristiche personali e professionali con l'indicazione degli incarichi di amministrazione e controllo ricoperti in altre società e dell'idoneità a qualificarsi come Amministratore indipendente a sensi di legge o di regolamento.
Eventuali incompletezze o irregolarità relative a singoli candidati comporteranno esclusivamente l'eliminazione del nominativo del candidato dalla lista che verrà messa in votazione.
Per poter conseguire la nomina dei candidati indicati, le liste presentate e messe in votazione devono ottenere una percentuale di voti almeno pari alla metà di quella richiesta ai sensi del presente articolo per la presentazione delle liste stesse; in difetto, di tali liste non verrà tenuto conto.
All'elezione dei membri del Consiglio di Amministrazione (e sempre fatti salvi i diritti di cui all'art. 16) si procederà come segue:
a) dalla lista che ha ottenuto in Assemblea il maggior numero di voti sono tratti, in base all'ordine progressivo con il quale sono elencati nella lista, tanti consiglieri che rappresentino la totalità di quelli da eleggere meno uno;
b) dalla seconda lista che ha ottenuto in Assemblea il maggior numero di voti e che non sia collegata in alcun modo, neppure indirettamente, con i soci che hanno presentato o votato la lista risultata prima per numero di voti, è tratto il restante consigliere, nella persona del candidato elencato al primo posto di tale lista, che dovrà essere in possesso dei requisiti di onorabilità e professionalità richiesti dalla normativa vigente. Il difetto di tali requisiti determina la decadenza dalla carica.
Nel caso in cui sia stata presentata o ammessa al voto una sola lista, tutti i consiglieri sono tratti da tale lista.

concorrere a presentare una sola lista.
Ogni Azionista può votare una sola lista.
Ogni candidato può presentarsi in una sola lista a pena di ineleggibilità.
Unitamente a ciascuna lista, entro il termine di cui sopra, sono depositate le dichiarazioni con le quali i singoli candidati accettano la candidatura e attestano sotto la propria responsabilità l'inesistenza di cause di ineleggibilità e di incompatibilità previste dalla legge e l'esistenza dei requisiti eventualmente prescritti dalla legge e dai regolamenti per i membri del Consiglio di Amministrazione nonché un *curriculum vitae* riguardante le caratteristiche personali e professionali con l'indicazione degli incarichi di amministrazione e controllo ricoperti in altre società e dell'idoneità a qualificarsi come Amministratore indipendente a sensi di legge o di regolamento.
Eventuali incompletezze o irregolarità relative a singoli candidati comporteranno esclusivamente l'eliminazione del nominativo del candidato dalla lista che verrà messa in votazione.
Per poter conseguire la nomina dei candidati indicati, le liste presentate e messe in votazione devono ottenere una percentuale di voti almeno pari alla metà di quella richiesta ai sensi del presente articolo per la presentazione delle liste stesse; in difetto, di tali liste non verrà tenuto conto.
All'elezione dei membri del Consiglio di Amministrazione (e sempre fatti salvi i diritti di cui all'art. 16) si procederà come segue:
a) dalla lista che ha ottenuto in Assemblea il maggior numero di voti sono tratti, in base all'ordine progressivo con il quale sono elencati nella lista, tanti consiglieri che rappresentino la totalità di quelli da eleggere meno uno;
b) dalla seconda lista che ha ottenuto in Assemblea il maggior numero di voti e che non sia collegata in alcun modo, neppure indirettamente, con i soci che hanno presentato o votato la lista risultata prima per numero di voti, è tratto il restante consigliere, nella persona del candidato elencato al primo posto di tale lista, che dovrà essere in possesso dei requisiti di onorabilità e professionalità richiesti dalla normativa vigente. Il difetto di tali requisiti determina la decadenza dalla carica.
Nel caso in cui sia stata presentata o ammessa al voto una sola lista, tutti i consiglieri sono tratti da tale lista.

A handwritten signature in dark ink is written over a circular official stamp. The stamp contains some illegible text and a central emblem.A handwritten signature in dark ink, appearing to be 'L. Viti', is written vertically.

Nel caso in cui non sia stata presentata alcuna lista oppure risulti eletto un numero di amministratori inferiore al numero determinato dall'assemblea, l'assemblea stessa dovrà essere riconvocata per la nomina dell'intero Consiglio di Amministrazione.

Qualora venga presentata, ai sensi dell'art. 16 del presente statuto, una lista degli azionisti titolari di azioni di categoria B all'elezione dei membri del Consiglio di Amministrazione, ferme restando tutte le regole sopra riportate per le azioni di categoria A si procederà come segue:

a) dalla lista presentata dagli azionisti di categoria B sono tratti, in base all'ordine progressivo con il quale sono elencati nella lista, 1/3 dei componenti il Consiglio di amministrazione;

b) dalla lista, presentata dagli azionisti di categoria A, che ha ottenuto in Assemblea il maggior numero di voti sono tratti, in base all'ordine progressivo con il quale sono elencati nella lista, tanti consiglieri che rappresentino 2/3 di quelli da eleggere meno uno;

b) dalla seconda lista che ha ottenuto in Assemblea il maggior numero di voti e che non sia collegata in alcun modo, neppure indirettamente, con i soci che hanno presentato o votato le prime due liste è tratto il restante consigliere, nella persona del candidato elencato al primo posto di tale lista, che dovrà essere in possesso dei requisiti di onorabilità e professionalità richiesti dalla normativa vigente. Il difetto di tali requisiti determina la decadenza dalla carica.

Qualora venga presentata una sola lista dagli Azionisti di categoria A vengono tratti, in base all'ordine progressivo, tanti consiglieri che rappresentino i 2/3 di quelli da eleggere; in questo caso, sempre al fine di assicurare l'equilibrio dei generi all'interno del consiglio e sempre che la lista indichi non meno di tre nominativi, i candidati appartenenti al genere meno rappresentato devono venir indicati nelle liste presentate dagli azionisti titolari di azioni di categoria A.

Articolo 20 (sostituzione)

Qualora per dimissioni o per altre cause venga a mancare la maggioranza degli amministratori nominati dall'Assemblea, cessa l'intero Consiglio di Amministrazione e gli amministratori rimasti in carica dovranno convocare d'urgenza l'Assemblea per la

Nel caso in cui non sia stata presentata alcuna lista oppure risulti eletto un numero di amministratori inferiore al numero determinato dall'assemblea, l'assemblea stessa dovrà essere riconvocata per la nomina dell'intero Consiglio di Amministrazione.

Qualora venga presentata, ai sensi dell'art. 16 del presente statuto, una lista degli azionisti titolari di azioni di categoria B all'elezione dei membri del Consiglio di Amministrazione, ferme restando tutte le regole sopra riportate per le azioni di categoria A si procederà come segue:

a) dalla lista presentata dagli azionisti di categoria B sono tratti, in base all'ordine progressivo con il quale sono elencati nella lista, 1/3 dei componenti il Consiglio di amministrazione;

b) dalla lista, presentata dagli azionisti di categoria A, che ha ottenuto in Assemblea il maggior numero di voti sono tratti, in base all'ordine progressivo con il quale sono elencati nella lista, tanti consiglieri che rappresentino 2/3 di quelli da eleggere meno uno;

b) dalla seconda lista che ha ottenuto in Assemblea il maggior numero di voti e che non sia collegata in alcun modo, neppure indirettamente, con i soci che hanno presentato o votato le prime due liste è tratto il restante consigliere, nella persona del candidato elencato al primo posto di tale lista, che dovrà essere in possesso dei requisiti di onorabilità e professionalità richiesti dalla normativa vigente. Il difetto di tali requisiti determina la decadenza dalla carica.

Qualora venga presentata una sola lista dagli Azionisti di categoria A vengono tratti, in base all'ordine progressivo, tanti consiglieri che rappresentino i 2/3 di quelli da eleggere; in questo caso, sempre al fine di assicurare l'equilibrio dei generi all'interno del consiglio e sempre che la lista indichi non meno di tre nominativi, i candidati appartenenti al genere meno rappresentato devono venir indicati nelle liste presentate dagli azionisti titolari di azioni di categoria A.

Articolo 20 (sostituzione)

Qualora per dimissioni o per altre cause venga a mancare la maggioranza degli amministratori nominati dall'Assemblea, cessa l'intero Consiglio di Amministrazione e gli amministratori rimasti in carica dovranno convocare d'urgenza l'Assemblea per la

nomina del nuovo Consiglio di Amministrazione; negli altri casi si procederà alla loro sostituzione a' sensi art. 2386 c.c. nominando un nuovo consigliere sempre assicurando il rispetto dei generi.

Sino a contraria deliberazione dell'assemblea gli amministratori non sono vincolati dal divieto di cui all'art. 2390 c.c.

Articolo 21 (cariche – comitato esecutivo)

Il consiglio elegge fra i suoi membri un Presidente, può eleggere anche sino a tre Vice Presidenti che sostituiscono il Presidente, nei casi di assenza od impedimento, nonché un segretario anche estraneo.

Il Consiglio può nominare tra i suoi membri uno o più Amministratori delegati od un Comitato esecutivo o conferire speciali incarichi a singoli amministratori, fissandone le attribuzioni e retribuzioni a norma di legge, nonché le eventuali cauzioni

Articolo 22 (riunioni)

Il consiglio si raduna sia nella sede della società sia altrove in Italia o in altri Paesi europei, tutte le volte che il Presidente lo giudichi necessario, o quando ne sia fatta domanda scritta da almeno due dei suoi membri.

Inoltre il Consiglio si riunisce, con periodicità almeno trimestrale, al fine di riferire al collegio sindacale sull'attività svolta e sulle operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale, effettuate dalla società o dalle società controllate nonché di interessi sulle operazioni nelle quali gli amministratori abbiano un interesse, per conto proprio o di terzi, o che siano influenzate dal soggetto che esercita l'attività di direzione e coordinamento.

E' ammessa la possibilità che le adunanze del consiglio si tengano per teleconferenza o videoconferenza, a condizione che tutti i partecipanti possano essere identificati e sia loro consentito seguire la discussione e intervenire in tempo reale alla trattazione degli argomenti affrontati; verificandosi questi requisiti, il Consiglio di Amministrazione si considera tenuto nel luogo in cui si trova il Presidente della riunione e dove deve pure trovarsi il segretario, onde consentire la stesura e la sottoscrizione del verbale sul relativo libro.

Articolo 23 (convocazione)

Il Consiglio viene convocato dal Presidente con lettera o telefax da spedirsi almeno cinque giorni prima dell'adunanza a ciascun

nomina del nuovo Consiglio di Amministrazione; negli altri casi si procederà alla loro sostituzione a' sensi art. 2386 c.c. nominando un nuovo consigliere sempre assicurando il rispetto dei generi.

Sino a contraria deliberazione dell'assemblea gli amministratori non sono vincolati dal divieto di cui all'art. 2390 c.c.

Articolo 21 (cariche – comitato esecutivo)

Il consiglio elegge fra i suoi membri un Presidente, può eleggere anche sino a tre Vice Presidenti che sostituiscono il Presidente, nei casi di assenza od impedimento, nonché un segretario anche estraneo.

Il Consiglio può nominare tra i suoi membri uno o più Amministratori delegati od un Comitato esecutivo o conferire speciali incarichi a singoli amministratori, fissandone le attribuzioni e retribuzioni a norma di legge, nonché le eventuali cauzioni

Articolo 22 (riunioni)

Il consiglio si raduna sia nella sede della società sia altrove in Italia o in altri Paesi europei, tutte le volte che il Presidente lo giudichi necessario, o quando ne sia fatta domanda scritta da almeno due dei suoi membri.

Inoltre il Consiglio si riunisce, con periodicità almeno trimestrale, al fine di riferire al collegio sindacale sull'attività svolta e sulle operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale, effettuate dalla società o dalle società controllate nonché di interessi sulle operazioni nelle quali gli amministratori abbiano un interesse, per conto proprio o di terzi, o che siano influenzate dal soggetto che esercita l'attività di direzione e coordinamento.

E' ammessa la possibilità che le adunanze del consiglio si tengano per teleconferenza o videoconferenza, a condizione che tutti i partecipanti possano essere identificati e sia loro consentito seguire la discussione e intervenire in tempo reale alla trattazione degli argomenti affrontati; verificandosi questi requisiti, il Consiglio di Amministrazione si considera tenuto nel luogo in cui si trova il Presidente della riunione e dove deve pure trovarsi il segretario, onde consentire la stesura e la sottoscrizione del verbale sul relativo libro.

Articolo 23 (convocazione)

Il Consiglio viene convocato dal Presidente con lettera o telefax da spedirsi almeno cinque giorni prima dell'adunanza a ciascun

Amministratore e Sindaco effettivo; nei casi di urgenza, con telegramma, telefax, posta elettronica o qualsiasi altro mezzo di cui sia comprovabile il ricevimento, da spedirsi almeno due giorni prima.

Articolo 24 (validità delle deliberazioni)

Le deliberazioni del Consiglio relative a:

- (a) nomina dei direttori;
- (b) nomina dei responsabili delle gestioni editoriali

qualora per la nomina dei Consiglieri sia avvenuta con il sistema del voto di lista (di cui all'art. 16), sono assunte con il voto favorevole di almeno quattro quinti dei consiglieri in carica, calcolandosi tale quorum, in caso di quoziente frazionario superiore alla metà, con arrotondamento all'unità superiore.

Per la cooptazione dei Consiglieri occorre il voto favorevole di oltre i quattro quinti dei Consiglieri rimasti in carica.

In ogni altro caso il Consiglio si riunisce validamente con la presenza della maggioranza dei membri in carica e delibera a maggioranza assoluta dei presenti.

Delle deliberazioni del Consiglio si fa constare con verbale firmato dal Presidente e dal segretario della seduta.

Articolo 25 (compensi)

Ai membri del Consiglio spetta il rimborso delle spese sostenute per ragione del loro ufficio.

L'assemblea può inoltre assegnare al Consiglio una indennità annuale.

Articolo 26 (poteri)

Il Consiglio di Amministrazione è investito di tutti i poteri per la gestione della Società.

Oltre alle attribuzioni non delegabili a norma di legge sono riservate alla esclusiva competenza del Consiglio:

- la valutazione, sulla base delle informazioni ricevute dagli organi delegati, dell'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile della Società;
- l'esame dei piani strategici, industriali e finanziari della Società.

Il Consiglio ha quindi, tra le altre, la facoltà di acquistare, vendere e permutare immobili, conferirli in altre società costituite o costituende, assumere partecipazioni od interessenze per gli effetti di cui all'art. 2 del presente statuto, acconsentire iscrizioni, cancellazioni ed annotamenti ipotecari, rinunciare ad ipoteche legali, ed esonerare i Conservatori dei Registri Immobiliari da responsabilità, transigere e compromettere

Amministratore e Sindaco effettivo; nei casi di urgenza, con telegramma, telefax, posta elettronica o qualsiasi altro mezzo di cui sia comprovabile il ricevimento, da spedirsi almeno due giorni prima.

Articolo 24 (validità delle deliberazioni)

Le deliberazioni del Consiglio relative a:

- (a) nomina dei direttori;
- (b) nomina dei responsabili delle gestioni editoriali

qualora per la nomina dei Consiglieri sia avvenuta con il sistema del voto di lista (di cui all'art. 16), sono assunte con il voto favorevole di almeno quattro quinti dei consiglieri in carica, calcolandosi tale quorum, in caso di quoziente frazionario superiore alla metà, con arrotondamento all'unità superiore.

Per la cooptazione dei Consiglieri occorre il voto favorevole di oltre i quattro quinti dei Consiglieri rimasti in carica.

In ogni altro caso il Consiglio si riunisce validamente con la presenza della maggioranza dei membri in carica e delibera a maggioranza assoluta dei presenti.

Delle deliberazioni del Consiglio si fa constare con verbale firmato dal Presidente e dal segretario della seduta.

Articolo 25 (compensi)

Ai membri del Consiglio spetta il rimborso delle spese sostenute per ragione del loro ufficio.

L'assemblea può inoltre assegnare al Consiglio una indennità annuale.

Articolo 26 (poteri)

Il Consiglio di Amministrazione è investito di tutti i poteri per la gestione della Società.

Oltre alle attribuzioni non delegabili a norma di legge sono riservate alla esclusiva competenza del Consiglio:

- la valutazione, sulla base delle informazioni ricevute dagli organi delegati, dell'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile della Società;
- l'esame dei piani strategici, industriali e finanziari della Società.

Il Consiglio ha quindi, tra le altre, la facoltà di acquistare, vendere e permutare immobili, conferirli in altre società costituite o costituende, assumere partecipazioni od interessenze per gli effetti di cui all'art. 2 del presente statuto, acconsentire iscrizioni, cancellazioni ed annotamenti ipotecari, rinunciare ad ipoteche legali, ed esonerare i Conservatori dei Registri Immobiliari da responsabilità, transigere e compromettere

in arbitri anche amichevoli compositori nei casi non vietati dalla legge, autorizzare e compiere qualsiasi operazione presso gli Uffici del Debito Pubblico, della Cassa Depositi e Prestiti e presso ogni altro ufficio pubblico e privato.

Il Consiglio di Amministrazione è inoltre competente ad assumere le deliberazioni concernenti:

- la fusione, nei casi previsti dagli artt. 2505 e 2505-bis, c.c., secondo le modalità e i termini ivi descritti e la scissione ai sensi dell'art. 2506 ter c.c.;
- l'istituzione e la soppressione di sedi secondarie;
- la indicazione di quali tra gli amministratori hanno la rappresentanza della Società;
- la riduzione del capitale sociale in caso di recesso del socio;
- gli adeguamenti dello Statuto a disposizioni normative;
- il trasferimento della sede sociale nel territorio nazionale.

FIRMA E RAPPRESENTANZA SOCIALE Articolo 27 (rappresentanza)

Al Presidente, al od ai Vice Presidenti se nominati, è attribuita con firma libera la rappresentanza della società di fronte ai terzi ed in giudizio, con facoltà pertanto di promuovere azioni ed istanze giudiziarie ed amministrative per ogni grado di giurisdizione ed anche per giudizi di revocazione e cassazione e di nominare all'uopo avvocati e procuratori alle liti.

Al o agli Amministratori Delegati, in quanto nominati, è attribuita la rappresentanza della società per l'esecuzione di tutti gli atti previsti nella delega e per l'esecuzione di tutte le deliberazioni del Consiglio, ogni qualvolta non siano deliberati diversamente.

La rappresentanza della società di fronte ai terzi ed in giudizio spetta inoltre a quelle persone cui il Consiglio avrà delegato la firma sociale con le modalità che il Consiglio stesso determinerà all'atto della nomina.

Il Presidente, il od i Vice Presidenti e lo o gli Amministratori Delegati, in quanto nominati, avranno inoltre la facoltà di nominare procuratori speciali per determinati atti o categorie di atti nell'ambito dei poteri ad essi conferiti.

Articolo 28 (Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari)

Il Consiglio di Amministrazione nomina e revoca il Dirigente preposto alla redazione

in arbitri anche amichevoli compositori nei casi non vietati dalla legge, autorizzare e compiere qualsiasi operazione presso gli Uffici del Debito Pubblico, della Cassa Depositi e Prestiti e presso ogni altro ufficio pubblico e privato.

Il Consiglio di Amministrazione è inoltre competente ad assumere le deliberazioni concernenti:

- la fusione, nei casi previsti dagli artt. 2505 e 2505-bis, c.c., secondo le modalità e i termini ivi descritti e la scissione ai sensi dell'art. 2506 ter c.c.;
- l'istituzione e la soppressione di sedi secondarie;
- la indicazione di quali tra gli amministratori hanno la rappresentanza della Società;
- la riduzione del capitale sociale in caso di recesso del socio;
- gli adeguamenti dello Statuto a disposizioni normative;
- il trasferimento della sede sociale nel territorio nazionale.

FIRMA E RAPPRESENTANZA SOCIALE Articolo 27 (rappresentanza)

Al Presidente, al od ai Vice Presidenti se nominati, è attribuita con firma libera la rappresentanza della società di fronte ai terzi ed in giudizio, con facoltà pertanto di promuovere azioni ed istanze giudiziarie ed amministrative per ogni grado di giurisdizione ed anche per giudizi di revocazione e cassazione e di nominare all'uopo avvocati e procuratori alle liti.

Al o agli Amministratori Delegati, in quanto nominati, è attribuita la rappresentanza della società per l'esecuzione di tutti gli atti previsti nella delega e per l'esecuzione di tutte le deliberazioni del Consiglio, ogni qualvolta non siano deliberati diversamente.

La rappresentanza della società di fronte ai terzi ed in giudizio spetta inoltre a quelle persone cui il Consiglio avrà delegato la firma sociale con le modalità che il Consiglio stesso determinerà all'atto della nomina.

Il Presidente, il od i Vice Presidenti e lo o gli Amministratori Delegati, in quanto nominati, avranno inoltre la facoltà di nominare procuratori speciali per determinati atti o categorie di atti nell'ambito dei poteri ad essi conferiti.

Articolo 28 (Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari)

Il Consiglio di Amministrazione nomina e revoca il Dirigente preposto alla redazione



Quati

dei documenti contabili societari, previo parere del Collegio Sindacale.

Il Dirigente nominato dovrà avere maturato una esperienza complessiva di almeno un triennio ininterrotto in compiti direttivi nei settori di amministrazione - finanza - controllo presso enti pubblici o presso primarie società del settore industriale, commerciale o finanziario.

COLLEGIO SINDACALE

Articolo 29 (collegio sindacale)

Il collegio Sindacale è composto da tre sindaci effettivi e due supplenti, rieleggibili. Le attribuzioni, doveri e durata sono quelli stabiliti dalla legge.

Non possono essere nominati sindaci e se eletti decadono dall'incarico coloro che si trovino in situazioni di incompatibilità previste dalla legge ovvero siano privi dei requisiti di onorabilità e professionalità previsti dalla legge e/o dalla normativa secondaria di attuazione. Non possono essere nominati sindaci altresì coloro che ricoprano la carica di sindaco effettivo in più di cinque società italiane quotate sui mercati regolamentati italiani, od in quel minor numero di società quotate sui mercati regolamentati italiani determinato a' sensi di legge o, comunque, che superino i limiti al cumulo degli incarichi determinati a' sensi di legge.

Con riferimento ai requisiti di professionalità dei Sindaci si applicano le disposizioni contenute nell'art. 1 D.M. 30 marzo 2000 n. 162 e successive modificazioni ed integrazioni.

In particolare, ai sensi dell'art. 1, lett b) e c) del citato decreto, i Sindaci che non sono in possesso del requisito dell'iscrizione nel Registro dei Revisori Contabili, con esperienza triennale nel controllo legale dei conti, sono scelti tra coloro che hanno maturato un'esperienza complessiva non inferiore ad un triennio:

i) in attività di amministrazione e di controllo ovvero compiti direttivi presso società di capitali che abbiano un capitale sociale non inferiore a due milioni di euro;

ii) in attività professionali o di insegnamento universitario di ruolo in materie giuridiche, quali diritto commerciale - societario, in materie economico finanziarie e tecnico scientifiche, nei settori industriali, editoriali e della comunicazione

iii) nello svolgimento di funzioni dirigenziali presso enti pubblici o pubbliche

dei documenti contabili societari, previo parere del Collegio Sindacale.

Il Dirigente nominato dovrà avere maturato una esperienza complessiva di almeno un triennio ininterrotto in compiti direttivi nei settori di amministrazione - finanza - controllo presso enti pubblici o presso primarie società del settore industriale, commerciale o finanziario.

COLLEGIO SINDACALE

Articolo 29 (collegio sindacale)

Il collegio Sindacale è composto da tre sindaci effettivi e due supplenti, rieleggibili. Le attribuzioni, doveri e durata sono quelli stabiliti dalla legge.

Non possono essere nominati sindaci e se eletti decadono dall'incarico coloro che si trovino in situazioni di incompatibilità previste dalla legge ovvero siano privi dei requisiti di onorabilità e professionalità previsti dalla legge e/o dalla normativa secondaria di attuazione. Non possono essere nominati sindaci altresì coloro che ricoprano la carica di sindaco effettivo in più di cinque società italiane quotate sui mercati regolamentati italiani, od in quel minor numero di società quotate sui mercati regolamentati italiani determinato a' sensi di legge o, comunque, che superino i limiti al cumulo degli incarichi determinati a' sensi di legge.

Con riferimento ai requisiti di professionalità dei Sindaci si applicano le disposizioni contenute nell'art. 1 D.M. 30 marzo 2000 n. 162 e successive modificazioni ed integrazioni.

In particolare, ai sensi dell'art. 1, lett b) e c) del citato decreto, i Sindaci che non sono in possesso del requisito dell'iscrizione nel Registro dei Revisori Contabili, con esperienza triennale nel controllo legale dei conti, sono scelti tra coloro che hanno maturato un'esperienza complessiva non inferiore ad un triennio:

i) in attività di amministrazione e di controllo ovvero compiti direttivi presso società di capitali che abbiano un capitale sociale non inferiore a due milioni di euro;

ii) in attività professionali o di insegnamento universitario di ruolo in materie giuridiche, quali diritto commerciale - societario, in materie economico finanziarie e tecnico scientifiche, nei settori industriali, editoriali e della comunicazione

iii) nello svolgimento di funzioni dirigenziali presso enti pubblici o pubbliche

amministrazioni operanti nei settori creditizio, finanziario, assicurativo, delle telecomunicazioni e della stampa.

Nel caso in cui le azioni della società o parte di esse siano quotate presso la Borsa Italiana, il Collegio Sindacale viene nominato sulla base di liste presentate dai soci secondo le procedure di seguito specificate al fine di assicurare alla minoranza la nomina di un sindaco effettivo e di un sindaco supplente.

A tal fine vengono presentate liste composte di due sezioni: l'una per la nomina dei sindaci effettivi e l'altra per la nomina dei sindaci supplenti.

Le liste devono contenere l'indicazione di un numero minimo di candidati pari a quelli da eleggere, elencati mediante un numero progressivo e al fine di assicurare l'equilibrio dei generi all'interno del collegio nelle liste presentate uno dei candidati a sindaco effettivo deve appartenere al genere meno rappresentato ed esser posto al primo o al secondo posto della lista medesima.

Ogni candidato potrà presentarsi in una sola lista a pena di ineleggibilità.

Hanno diritto a presentare le liste soltanto gli Azionisti che, da soli o insieme ad altri azionisti, rappresentino almeno un quarantesimo del capitale sociale o la diversa misura che venisse determinata a sensi di legge e normativa attuativa, con onere di comprovare la titolarità del numero di azioni richiesto alla data di deposito della lista presso la sede della Società.

Le liste devono essere corredate:

a) dalle informazioni relative all'identità dei soci che hanno presentato le liste, con l'indicazione della percentuale di partecipazione complessivamente detenuta e di una certificazione dalla quale risulti la titolarità di tale partecipazione;

b) da una dichiarazione dei soci diversi da quelli che detengono, anche congiuntamente, una partecipazione di controllo o di maggioranza relativa, attestante l'assenza di rapporti di collegamento previsti dall'articolo 144-*quinquies* con questi ultimi;

c) da un'esauriente informativa sulle caratteristiche personali e professionali dei candidati, nonché di una dichiarazione dei medesimi candidati attestante il possesso dei requisiti previsti dalla legge e della loro

amministrazioni operanti nei settori creditizio, finanziario, assicurativo, delle telecomunicazioni e della stampa.

Nel caso in cui le azioni della società o parte di esse siano quotate presso la Borsa Italiana, il Collegio Sindacale viene nominato sulla base di liste presentate dai soci secondo le procedure di seguito specificate al fine di assicurare alla minoranza la nomina di un sindaco effettivo e di un sindaco supplente.

A tal fine vengono presentate liste composte di due sezioni: l'una per la nomina dei sindaci effettivi e l'altra per la nomina dei sindaci supplenti.

Le liste devono contenere l'indicazione di un numero minimo di candidati pari a quelli da eleggere, elencati mediante un numero progressivo e al fine di assicurare l'equilibrio dei generi all'interno del collegio nelle liste presentate uno dei candidati a sindaco effettivo deve appartenere al genere meno rappresentato ed esser posto al primo o al secondo posto della lista medesima.

Ogni candidato potrà presentarsi in una sola lista a pena di ineleggibilità.

Hanno diritto a presentare le liste soltanto gli Azionisti che, da soli o insieme ad altri azionisti, rappresentino almeno un quarantesimo del capitale sociale o la diversa misura che venisse determinata a sensi di legge e normativa attuativa, con onere di comprovare la titolarità del numero di azioni richiesto alla data di deposito della lista presso la sede della Società.

Le liste devono essere corredate:

a) dalle informazioni relative all'identità dei soci che hanno presentato le liste, con l'indicazione della percentuale di partecipazione complessivamente detenuta e di una certificazione dalla quale risulti la titolarità di tale partecipazione;

b) da una dichiarazione dei soci diversi da quelli che detengono, anche congiuntamente, una partecipazione di controllo o di maggioranza relativa, attestante l'assenza di rapporti di collegamento previsti dall'articolo 144-*quinquies* con questi ultimi;

c) da un'esauriente informativa sulle caratteristiche personali e professionali dei candidati, nonché di una dichiarazione dei medesimi candidati attestante il possesso dei requisiti previsti dalla legge e della loro



Quarta

<p>accettazione della candidatura.</p> <p>Ogni azionista può concorrere, anche per interposta persona o tramite società fiduciaria, a presentare una sola lista: in caso di violazione non si tiene conto dell'appoggio dato dallo stesso relativamente ad alcuna delle liste. Lo stesso limite e' da intendersi per soci appartenenti al medesimo gruppo o aderenti ad un patto parasociale aventi ad oggetto azioni dell'emittente.</p> <p>Le liste, sottoscritte da coloro che le presentano, dovranno essere depositate presso la sede legale della società almeno venticinque giorni prima di quello fissato per l'assemblea in prima convocazione e messe a disposizione del pubblico presso la sede sociale, sul sito Internet e con le altre modalità previste dalla Consob con proprio regolamento almeno ventuno giorni prima della data dell'assemblea.</p> <p>Nel caso in cui alla data di scadenza del termine di cui sopra sia stata depositata una sola lista, ovvero soltanto liste presentate da soci che risultino collegati tra loro, la soglia di cui al comma ottavo del presente articolo sarà ridotta alla metà con le modalità di presentazione previste dalle normative vigenti alla data della delibera di convocazione dell'assemblea.</p> <p>La lista per la presentazione della quale non siano state osservate tutte le previsioni di cui sopra è considerata come non presentata. Ogni avente diritto al voto potrà votare una sola lista.</p> <p>Risulteranno eletti sindaci effettivi i primi due candidati della lista che avranno ottenuto il maggior numero di voti e sindaco supplente il candidato della lista che avrà ottenuto il maggior numero di voti.</p> <p>Indi, risulterà eletto sindaco effettivo il candidato indicato al primo posto nella lista che ha ottenuto il maggior numero di voti tra le liste presentate e votate da parte di soci che non siano collegati ai soci di riferimento ai sensi dell'art. 148, c.2 del TUF; risulterà altresì eletto sindaco supplente il candidato alla relativa carica indicato al primo posto nella stessa lista.</p> <p>In caso di parità di voti fra due o più liste risulteranno eletti sindaci i candidati più anziani fino a concorrenza dei posti da assegnare. Il Presidente del Collegio sindacale è nominato dall'assemblea tra i Sindaci eletti dalla minoranza.</p>	<p>accettazione della candidatura.</p> <p>Ogni azionista può concorrere, anche per interposta persona o tramite società fiduciaria, a presentare una sola lista: in caso di violazione non si tiene conto dell'appoggio dato dallo stesso relativamente ad alcuna delle liste. Lo stesso limite e' da intendersi per soci appartenenti al medesimo gruppo o aderenti ad un patto parasociale aventi ad oggetto azioni dell'emittente.</p> <p>Le liste, sottoscritte da coloro che le presentano, dovranno essere depositate presso la sede legale della società almeno venticinque giorni prima di quello fissato per l'assemblea in prima convocazione e messe a disposizione del pubblico presso la sede sociale, sul sito Internet e con le altre modalità previste dalla Consob con proprio regolamento almeno ventuno giorni prima della data dell'assemblea.</p> <p>Nel caso in cui alla data di scadenza del termine di cui sopra sia stata depositata una sola lista, ovvero soltanto liste presentate da soci che risultino collegati tra loro, la soglia di cui al comma ottavo del presente articolo sarà ridotta alla metà con le modalità di presentazione previste dalle normative vigenti alla data della delibera di convocazione dell'assemblea.</p> <p>La lista per la presentazione della quale non siano state osservate tutte le previsioni di cui sopra è considerata come non presentata. Ogni avente diritto al voto potrà votare una sola lista.</p> <p>Risulteranno eletti sindaci effettivi i primi due candidati della lista che avranno ottenuto il maggior numero di voti e sindaco supplente il candidato della lista che avrà ottenuto il maggior numero di voti.</p> <p>Indi, risulterà eletto sindaco effettivo il candidato indicato al primo posto nella lista che ha ottenuto il maggior numero di voti tra le liste presentate e votate da parte di soci che non siano collegati ai soci di riferimento ai sensi dell'art. 148, c.2 del TUF; risulterà altresì eletto sindaco supplente il candidato alla relativa carica indicato al primo posto nella stessa lista.</p> <p>In caso di parità di voti fra due o più liste risulteranno eletti sindaci i candidati più anziani fino a concorrenza dei posti da assegnare. Il Presidente del Collegio sindacale è nominato dall'assemblea tra i Sindaci eletti dalla minoranza.</p>
--	--

Di seguito, l'assemblea delibererà i compensi dei membri del Collegio Sindacale.

In caso di morte, di rinuncia, di decadenza o comunque di cessazione dall'incarico di un sindaco effettivo, subentra il supplente appartenente alla medesima lista del sindaco sostituito.

L'assemblea che dovrà provvedere alla nomina dei sindaci effettivi e supplenti necessari per l'integrazione del collegio ai sensi dell'art. 2401 c.c. dovrà scegliere tra i nominativi della lista alla quale apparteneva il sindaco cessato dall'incarico e comunque nel rispetto del principio di necessaria rappresentanza delle minoranze e dei generi. Le riunioni del Collegio Sindacale sono validamente costituite anche quando tenute a mezzo di teleconferenza o videoconferenza, a condizione che tutti i partecipanti possano essere reciprocamente identificati da tutti gli intervenuti, che sia loro consentito di seguire la discussione e di intervenire in tempo reale nella trattazione degli argomenti discussi, che sia loro consentito lo scambio di documenti relativi a tali argomenti e che di tutto quanto sopra venga dato atto nel relativo verbale. Verificandosi tali presupposti, la riunione del Collegio si considera tenuta nel luogo di convocazione del Collegio, ove deve essere presente almeno un sindaco.

BILANCIO ED UTILI

Articolo 30 (esercizio sociale)

Gli esercizi sociali si chiudono al 31 dicembre di ogni anno.

Alla fine di ogni esercizio il Consiglio procede alla formazione del bilancio sociale con il conto economico a norma di legge.

Articolo 31 (destinazione degli utili - acconti dividendo)

Gli utili netti, dopo prelevata una somma non inferiore al cinque per cento per la riserva legale, fino al limite di legge, vengono attribuiti alle azioni, salvo che l'assemblea, su proposta del Consiglio, deliberi degli speciali prelevamenti a favore di riserve straordinarie o per altra destinazione, oppure disponga di mandarli in tutto od in parte ai successivi esercizi.

Il Consiglio di Amministrazione potrà deliberare la distribuzione di acconti sui dividendi alle condizioni previste dall'art. 2433 bis c.c.

Articolo 32 (dividendi)

Il pagamento dei dividendi è effettuato presso le casse designate

Di seguito, l'assemblea delibererà i compensi dei membri del Collegio Sindacale.

In caso di morte, di rinuncia, di decadenza o comunque di cessazione dall'incarico di un sindaco effettivo, subentra il supplente appartenente alla medesima lista del sindaco sostituito.

L'assemblea che dovrà provvedere alla nomina dei sindaci effettivi e supplenti necessari per l'integrazione del collegio ai sensi dell'art. 2401 c.c. dovrà scegliere tra i nominativi della lista alla quale apparteneva il sindaco cessato dall'incarico e comunque nel rispetto del principio di necessaria rappresentanza delle minoranze e dei generi. Le riunioni del Collegio Sindacale sono validamente costituite anche quando tenute a mezzo di teleconferenza o videoconferenza, a condizione che tutti i partecipanti possano essere reciprocamente identificati da tutti gli intervenuti, che sia loro consentito di seguire la discussione e di intervenire in tempo reale nella trattazione degli argomenti discussi, che sia loro consentito lo scambio di documenti relativi a tali argomenti e che di tutto quanto sopra venga dato atto nel relativo verbale. Verificandosi tali presupposti, la riunione del Collegio si considera tenuta nel luogo di convocazione del Collegio, ove deve essere presente almeno un sindaco.

BILANCIO ED UTILI

Articolo 30 (esercizio sociale)

Gli esercizi sociali si chiudono al 31 dicembre di ogni anno.

Alla fine di ogni esercizio il Consiglio procede alla formazione del bilancio sociale con il conto economico a norma di legge.

Articolo 31 (destinazione degli utili - acconti dividendo)

Gli utili netti, dopo prelevata una somma non inferiore al cinque per cento per la riserva legale, fino al limite di legge, vengono attribuiti alle azioni, salvo che l'assemblea, su proposta del Consiglio, deliberi degli speciali prelevamenti a favore di riserve straordinarie o per altra destinazione, oppure disponga di mandarli in tutto od in parte ai successivi esercizi.

Il Consiglio di Amministrazione potrà deliberare la distribuzione di acconti sui dividendi alle condizioni previste dall'art. 2433 bis c.c.

Articolo 32 (dividendi)

Il pagamento dei dividendi è effettuato presso le casse designate

<p>dall'amministrazione stessa.</p> <p>Articolo 33 (dividendi – prescrizione) I dividendi non riscossi entro il quinquennio dal giorno in cui divennero esigibili vanno prescritti a favore della società.</p> <p>SCIoglimento</p> <p>Articolo 34 (liquidazione) Addivenendosi in qualunque tempo e per qualsiasi causa allo scioglimento della società, l'assemblea stabilisce le modalità della liquidazione e nomina uno o più liquidatori determinandone i poteri.</p>	<p>dall'amministrazione stessa.</p> <p>Articolo 33 (dividendi – prescrizione) I dividendi non riscossi entro il quinquennio dal giorno in cui divennero esigibili vanno prescritti a favore della società.</p> <p>SCIoglimento</p> <p>Articolo 34 (liquidazione) Addivenendosi in qualunque tempo e per qualsiasi causa allo scioglimento della società, l'assemblea stabilisce le modalità della liquidazione e nomina uno o più liquidatori determinandone i poteri.</p>