

**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 (1)**

**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
quinto, del Codice Civile, mediante emissione di massime n. 10.062.005 nuove azioni
di Categoria A da liberarsi in natura**

Milano, 23 aprile 2019

INDICE

1. Premessa.....	3
2. Descrizione dell'operazione.....	3
3. Determinazione del valore di emissione delle azioni Class Editori.....	8
4. Numero, categoria, data di godimento e prezzo di emissione delle azioni oggetto dell'aumento di capitale di Class Editori	15
5. Effetti dell'Aumento di Capitale 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	16
6. Adempimenti e tempistica	21

1. Premessa

In data 22 maggio 2018, 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, entro il termine massimo del 21 maggio 2023, per un importo massimo di euro 70 milioni, mediante emissione di un massimo di n. 233.333.333 azioni di categoria A, prive di indicazione del valore nominale, da offrire 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.*”

Il ricorso alla Delega per l’aumento di capitale trova la principale motivazione nell’attuazione delle linee strategiche di sviluppo e valorizzazione della Società, che includono (i) un recupero di redditività per effetto dell’attuazione di un nuovo modello di business maggiormente basato sull’erogazione di servizi, anche in conseguenza dell’integrazione delle competenze e delle attività di Gambero Rosso e (ii) un rafforzamento della struttura finanziaria e patrimoniale della società, anche attraverso una rimodulazione dell’indebitamento finanziario.

La presente relazione (la “**Relazione**”) viene redatta quindi al fine di illustrare l’aumento di capitale previsto ed è redatta in conformità alle previsioni di cui agli articoli 2443, comma primo, 2441, comma sesto, del Codice Civile, e 72, commi 1-bis, 3 e 6, del Regolamento adottato con delibera Consob del 14 maggio 1999, n. 11971 (“**Regolamento Emittenti**”), secondo i criteri generali indicati nell’Allegato 3A, Schema 2 (1).

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.

2. Descrizione dell’operazione

L’operazione che verrà sottoposta all’approvazione del consiglio di amministrazione dell’Emittente che sarà convocato nei prossimi giorni, è un 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, mediante emissione di massimo n. 10.062.005 nuove azioni di categoria A (le “**Nuove Azioni Class**”) prive di valore nominale da liberarsi in natura, ai sensi dell’art. 2441, quarto comma, primo periodo, c.c., mediante il conferimento di massimo n. 307.846 azioni Class CNBC S.p.A. (l’“**Aumento di Capitale CNBC**”).

Considerando l’attuale composizione del capitale sociale di Class Editori pari a 143.668.733 di azioni, le Nuove Azioni Class che saranno emesse potranno portare il totale delle azioni di Class Editori a un massimo di n. 153.730.738 con la quota assegnata ai soci conferenti pari a massimo il 6,55% del capitale sociale pre money.

Considerando invece gli effetti dell’aumento di capitale già approvato di un importo massimo di 5.000.000 di Euro che potrebbe determinare l’emissione di nuove azioni pari

a 17.857.143, il capitale sociale pre Aumento di Capitale CNBC sarebbe composta da 161.525.876 azioni e quindi le Nuove Azioni Class che saranno emesse potranno portare il totale delle azioni di Class Editori a un massimo di n. 171.587.881 con la quota assegnata ai soci conferenti pari a massimo il 5,86% del capitale sociale pre money.

Infine 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.

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

CNBC ha avviato fin dal primo trimestre 2018 un incisivo programma di cambiamenti operativi, revisione del palinsesto ed investimenti tecnologici ha permesso di riequilibrare la struttura di costi al volume d'affari atteso e perseguire, nell'arco di piano, la sostenibilità economico, patrimoniale e finanziaria. Le iniziative, già avviate a rese operative a partire dal primo trimestre 2018, hanno avuto ad oggetto l'internalizzazione di attività precedentemente gestite in *outsourcing* e l'avvio di un programma di investimenti in tecnologia tale da incrementare la qualità del prodotto offerto.

L'operazione proposta risulta coerente con quanto definito nel piano industriale 2018-2021 del gruppo Class Editori, rappresentando quindi una delle azioni di un più ampio programma di razionalizzazione delle attività televisive in un'unica divisione, ottimizzata sia operativamente che amministrativamente.

Il conferimento in Class Editori delle partecipazioni di minoranza in CNBC è dunque pienamente allineato all'interesse sociale dell'Emittente e del Gruppo ad essa facente capo, e consentirà di creare forti sinergie, attraverso un approccio verticale e razionalizzato.

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

Struttura dell'operazione

Class CNBC S.p.A. (di seguito "CNBC") è una società con capitale sociale pari a Euro 1.207.424 rappresentato da n. 1.207.424 azioni ordinarie (le "Azioni CNBC") ed è controllata, direttamente e indirettamente, da Class Editori che alla data odierna detiene direttamente n. 3408 Azioni CNBC (pari allo 0,29% del capitale) e, indirettamente attraverso la controllata CFN/CNBC Holding BV n. 764.578 Azioni CNBC (pari al 63,32% del capitale).

Le restanti A CNBC sono detenute da alcuni azionisti di minoranza, secondo la seguente tabella (congiuntamente, gli "Azionisti di Minoranza"):

	<i>n. Azioni CNBC</i>	<i>% capitale sociale</i>
Banca Popolare di Brescia/Bipop Carire	15.000	1,24%
Banca Popolare Vicentina	15.000	1,24%
21 Investimenti	15.000	1,24%
Cerved	15.000	1,24%

Si Holding S.p.A. (ex. Carta Si - Servizi Interbancari)	15.000	1,24%
Diners Club d'Italia	15.000	1,24%
Banca di Roma/Capitalia	15.000	1,24%
Banca Intesa BCI	15.000	1,24%
Mediolanum	15.000	1,24%
Banco Popolare	15.000	1,24%
Unicredito Italiano	15.000	1,24%
Banca Popolare Italiana (gia' Banca Popolare di Lodi)	3.623	0,30%
Mediadigit / R.T.I. S.p.A.	120.000	9,94%
R.T.I. S.p.A.	11.592	0,96%
Fininvest/ Trefinance S.A.	108.648	9,00%
Paolo Panerai	1.000	0,08%
Compagnia Fiduciaria Nazionale	29.575	2,45%
Totale Azionisti Minoranza	439.438	36,39%

In data 22 giugno 2018, il Vice-Presidente del Consiglio di amministrazione di Class Editori, Paolo Panerai, al fine di riorganizzare il comparto televisivo e perseguire gli obiettivi di razionalizzazione prefissati, ha proposto agli Azionisti di Minoranza un'operazione finalizzata all'acquisto da parte di Class Editori – mediante scambio con Azioni Class Editori - di tutte le loro Azioni CNBC (ad eccezione delle Azioni CNBC già di proprietà di Class Editori stessa e della controllata CFN CNBC Holding BV). La proposta riguarda quindi il conferimento in Class Editori da parte degli Azionisti di Minoranza di complessive massime 307.846 Azioni CNBC (pari al 25% del capitale sociale) (l’“**Aumento di Capitale CNBC**”).

Il Consiglio, in esercizio parziale della Delega, delibererebbe, in primo luogo, l’emissione di complessive massime n. **10.062.005** nuove azioni di categoria A prive di valore nominale, pari ad un massimo **6,55%** del capitale esistente alla data odierna (le “**Nuove Azioni Class in concambio**”). L’Aumento di Capitale CNBC è a servizio del conferimento da parte degli Azionisti di Minoranza di massime n. 307.846 azioni pari al 25% del capitale di CNBC. Sulla base dei valori attribuiti alle due società, Class Editori emetterà 32,68 Nuove Azioni Class per ogni Azione CNBC conferita (il “**Rapporto di Concambio CNBC**”).

Considerando l’attuale composizione del capitale sociale di Class Editori pari a 143.668.733 di azioni, le Nuove Azioni Class che saranno emesse potranno portare il totale delle azioni di Class Editori a un massimo di n. 153.730.738 con la quota assegnata ai soci conferenti pari a massimo il 6,55% del capitale sociale pre money.

Considerando invece gli effetti dell’aumento di capitale già approvato di un importo massimo di 5.000.000 di Euro che potrebbe determinare l’emissione di nuove azioni pari a 17.857.143, il capitale sociale pre Aumento di Capitale CNBC sarebbe composta da 161.525.876 azioni e quindi le Nuove Azioni Class che saranno emesse potranno portare il totale delle azioni di Class Editori a un massimo di n. 171.587.881 con la quota assegnata ai soci conferenti pari a massimo il 5,86% del capitale sociale pre money.

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 da Class Editori nel dott. Luca Pieri (l’“**Esperto**”).

L’Esperto al riguardo ha dichiarato di essere indipendente sia dagli Azionisti di Minoranza che da Class Editori (e dai soci che eventualmente esercitano il controllo sugli Azionisti di Minoranza e su Class Editori), non ricoprendo alcun ruolo manageriale, né di revisore, né di sindaco, né alcun altro ruolo in organi amministrativi. L’incarico da parte di Class Editori è stato sottoscritto dal Vice-Presidente del Consiglio di amministrazione dott. Paolo Panerai.

L’indipendenza dell’Esperto dovrà poi essere confermata dal Consiglio di Amministrazione di Class Editori che si riunirà dopo l’esecuzione del Conferimento.

Valore attribuito a Class CNBC nella valutazione dell’esperto indipendente ai sensi dell’art. 2343-ter, secondo comma, lett. b) cod. civ.

In data 1 marzo 2019, Class Editori ha conferito al dott. Luca Pieri, 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 società Class CNBC S.p.A. e, quindi, delle partecipazioni detenute dagli Azionisti di Minoranza.

Sulla base dell’incarico conferito, in data 23 aprile 2019 il dott. Luca Pieri, quale esperto indipendente, dotato di adeguata e comprovata professionalità, ai sensi dell’articolo 2343-ter, secondo comma, lett. b), del codice civile, ha emesso la relazione di stima sul valore della società Class CNBC S.p.A. alla data di riferimento del 19 aprile 2019 (“**Data di Riferimento**”).

L’Esperto ha proceduto alla determinazione del valore economico di CNBC 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; (iii) gli aspetti reddituali e finanziari come aspetti essenziali per determinare il valore della società. Nel caso specifico, quindi, l’Esperto 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.

Documentazione e metodo utilizzato

Le analisi dell’Esperto si sono basate sulla seguente documentazione di CNBC: (i) il progetto di bilancio d’esercizio al 31 dicembre 2017; (ii) il progetto di bilancio d’esercizio al 31 dicembre 2017; (iii) bilancio semestrale al 30 giugno 2018; (iv) proiezioni economico-finanziarie sull’orizzonte 2018-2022.

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 CNBC applicato ai *free cash-flow*, ossia i flussi di cassa

complessivi, prima degli oneri o proventi finanziari. L'arco temporale utilizzato ai fini delle valutazioni è di 5 anni, pari al periodo di pianificazione esplicita (2018-2022).

Definizione del Terminal Value

Nel metodo di valutazione finanziario normalmente assume una notevole rilevanza il calcolo del valore finale o residuo di CNBC 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 incrementato del tasso g pari al 0.5%. Il risultato è pari a 9,6 milioni di Euro.

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 CNBC, 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.

Il WACC, calcolato sulla base delle assunzioni dianzi effettuate in ordine ai parametri della formula valutativa, è risultato pari al 6,6%, come mostrato dalla tabella sottostante:

WACC	
Sector	Cavo e satellite
Valuation date	19/04/2019
Risk free rate	0,53%
Beta re-levered	1,09
ERP	9,02%
Size Premium	3,67%
Costo capitale proprio (Ke)	14,0%
Costo del debito	2,5%
Aliquota fiscale	24%
Costo del capitale di debito (Kd)	1,9%
% Equity	39%
% Debt	61%
WACC	6,6%

Posizione Finanziaria Netta

La posizione finanziaria netta iniziale da considerare ai fini della valutazione, è pari a (meno) Euro 997.567.

Determinazione dell'Equity Value

L'applicazione del metodo dei flussi di cassa porta a determinare il valore dell'attività operativa di CNBC. I flussi di cassa *unlevered* usati ai fini della valutazione sono i seguenti:

Stima del valore

<i>Valuta: Euro mila</i>	2019	2020	2021	2022	TV
Ebitda	670	1.071	1.104	1.197	1.151
Investimenti	(200)	0	0	0	(50)
Variazione CCN	362	335	282	76	0

Imposte	(188)	(300)	(322)	(364)	(343)
Flussi di cassa	645	1.106	1.064	909	758
<i>ponderazione</i>	100%	100%	100%	100%	100%
Wacc	6,6%				
g	0,5%				
Flussi attualizzati	605	973	878	704	586
Flussi di cassa attualizzati	3.159				
Terminal Value	9.644				
Enterprise Value	12.803				
PFN 2018	(998)				
Equity value	11.806				

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 utilizzato dall’Esperto è il seguente: **EV/EBIT** (rapporto fra “Enterprise Value” e “Earning before Interests and Taxes

Enterprise Value	12.803
EBIT 2018	590
Multiplo calcolato	21,7
Multiplo di mercato	22,3
<i>Delta multipli</i>	-3%

L’Esperto, in considerazione delle alte varianze nei parametri che caratterizzano le imprese operanti nel settore, ritiene che lo scostamento rilevato tra rispetto al multiplo di mercato (e pari al 8% circa) non sia da considerare significativo.

Conclusioni dell’esperto

Sulla base di quanto esposto, sulla base del metodo principale confermato dal metodo di controllo, l’Esperto ha concluso che il valore del 100% del capitale economico di Class CNBC S.p.A. alla data del 19.04.2019 è pari ad 11,8 milioni di Euro.

2.2. Stima dei risultati dell’ultimo esercizio chiuso ed indicazioni generali sull’andamento della gestione nell’esercizio in corso

Il risultato di Ricavi, Ebitda ed *Ebitda margin* al 31 dicembre 2018 sono rispettivamente pari a 73,2 milioni di Euro, -0,7 milioni di Euro e -1,00%.

Tali valori confermano il positivo andamento dei ricavi pubblicitari per l’esercizio 2018 e il contenimento dei costi.

Il rafforzamento della struttura finanziaria del Gruppo è raggiungibile, oltre che con i miglioramenti sulla redditività operativa, anche attraverso alcune operazioni finanziarie, tra cui l’Aumento di Capitale CNBC, la cessione di quote di minoranza di società controllate quotate e la rivisitazione degli accordi di consolidamento e riscadenzimento dell’indebitamento finanziario.

3. Determinazione del valore di emissione delle azioni Class Editori

Il prezzo di emissione delle nuove azioni Class Editori è pari a 0,299 €/azione. Tale valore è stato determinato sulla base della valutazione del patrimonio netto di Class Editori effettuata con il Metodo DCF (Discounted Cash Flow) – utilizzato come metodologia principale – e poi verificato anche con il Metodo di Borsa – utilizzato come metodologia di controllo. Il prezzo di emissione così determinato è superiore di circa il 35% al prezzo medio registrato dal titolo negli ultimi sei mesi (pari a 0,221 €/azione) ed è ritenuto adeguato rispetto agli interessi degli attuali azionisti che non potranno avvalersi del diritto di opzione.

Il Metodo DCF

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 dell’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 componente è 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” dell’azienda, 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 dell’importo della Posizione Finanziaria Netta, di eventuali *minorities* e altre poste rettificative, per ottenere l’*Equity Value*.

Il valore dell’azienda o del ramo di azienda, quindi, deriva dall’applicazione della seguente

formula: Equity Value = $\sum_{t=1}^n [CF_t * (1+w)^{-t}] + K_n / (W-g) * (1+w)^{-n} - PFN - min$

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

- t = parametro di attualizzazione (numero dell'esercizio di riferimento)
CF_t = flussi di cassa *unlevered* attesi per ciascun anno del periodo di piano
K_n = flusso di cassa *unlevered* atteso a regime
w = tasso di attualizzazione per il periodo di piano, pari al costo medio ponderato del capitale per tale orizzonte temporale
W = tasso di attualizzazione oltre il periodo di piano, pari al costo medio ponderato del capitale previsto per tale orizzonte temporale
g = tasso di crescita del flusso di cassa *unlevered* atteso a regime
PFN = posizione finanziaria netta alla data della valutazione
min = *minorities* e altre poste rettificative alla data della valutazione
n = numero di esercizi considerati nel periodo di piano

Il Metodo DCF è stato applicato alle proiezioni economico-finanziarie-patrimoniali del Piano Industriale (Allegato A) applicando la metodologia di seguito descritta:

Definizione 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 e rappresenta il rendimento atteso per gli azionisti e per gli apportatori di risorse finanziarie. Tale parametro è influenzato, tra l'altro, dalla struttura finanziaria (rapporto tra capitale proprio e altre fonti di finanziamento) dell'iniziativa oggetto di valutazione nel periodo in esame.

La formula utilizzata per il calcolo del costo medio ponderato del capitale ("WACC") è la seguente:

$$WACC = [K_d * D * (1-t) + K_e * E] / (D+E)$$

In cui:

- K_d = costo medio delle fonti di finanziamento a titolo di debito
D = percentuale di debito nella struttura finanziaria dell'iniziativa in esame
(100% - E) t = aliquota marginale d'imposta
E = percentuale di capitale proprio nella struttura finanziaria dell'iniziativa in esame (100% - D)
K_e = costo opportunità del capitale proprio investito nell'iniziativa in esame, determinato secondo la formula del *Capital Asset Pricing Model*

$$K_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f)$$

In cui:

- R_f = rendimento di attività finanziarie prive di rischio
R_m = rendimento medio di mercato per titoli rischiosi (azionari)
 β = fattore di rischio specifico dell'iniziativa in esame

In considerazione della prevista evoluzione della struttura finanziaria di Class Editori, nell'analisi compiuta si è ritenuto di utilizzare due diversi valori del WACC (uno per il periodo di piano e l'altro per il calcolo del Terminal Value) che tenessero in considerazione la variazione di alcuni parametri.

In particolare, il WACC per il periodo di piano (“**WACC 19-21**”) è stato determinato sulla base dei seguenti valori:

<i>Parametro</i>	<i>Valore</i>	<i>Descrizione</i>
Kd	3,8%	Costo medio del debito nel periodo di piano, calcolato come rapporto tra il totale degli oneri finanziari netti e la posizione finanziaria netta
D	57,5%	Incidenza media della PFN sul totale delle fonti di finanziamento (<i>Equity</i> e PFN) nel periodo di piano
t	24,0%	Aliquota IRES su cui calcolare la detrazione degli interessi passivi
E	42,5%	Incidenza media dell' <i>Equity</i> sul totale delle fonti di finanziamento (<i>Equity</i> e PFN) nel periodo di piano
Ke	10,8%	Calcolato sulla base degli elementi sotto riportati
Rf	3,1%	Tasso privo di rischio (Rendimento medio degli ultimi 6 mesi per i BTP a 10 anni)
Rm	12,1%	Rendimento teorico per il mercato azionario italiano
β	0,86	Indice di correlazione tra il rendimento del settore <i>publishing & newspaper</i> in Europa e i relativi mercati azionari
<hr/>		
WACC 19-21	6,3%	

Il WACC per il Terminal Value (“**WACC TV**”) è stato determinato sulla base dei seguenti valori:

<i>Parametro</i>	<i>Valore</i>	<i>Descrizione</i>
Kd	4,6%	Costo del debito nell'ultimo anno del periodo di piano, calcolato come rapporto tra gli oneri finanziari netti e la posizione finanziaria netta, ipotizzato costante a partire dal 2021

D	40,0%	Incidenza della PFN sul totale delle fonti di finanziamento (<i>Equity</i> e PFN) prevista a regime, sulla base del <i>trend</i> registrato negli ultimi anni del periodo di piano, ipotizzato costante a partire dal 2021
t	24,0%	Invariata
E	60,0%	Incidenza dell' <i>Equity</i> sul totale delle fonti di finanziamento (<i>Equity</i> e PFN) prevista a regime, sulla base del <i>trend</i> registrato negli ultimi anni del periodo di piano, ipotizzato costante a partire dal 2021
Ke	10,8%	Invariato
WACC TV	7,9%	

Definizione dei flussi di cassa per il periodo di piano

Per la definizione del valore della società sono stati utilizzati i flussi di cassa *unlevered* (“UFCF”), calcolati prima degli oneri o proventi finanziari, prima delle variazioni dei debiti e crediti finanziari inclusi nella PFN e prima delle variazioni di capitale.

I valori utilizzati, sono quelli che emergono dal Piano Industriale.

Di seguito il prospetto degli *unlevered free cash flows* (“UFCF”) su base annua per l’orizzonte temporale 2019-2021, come derivanti dal Piano Industriale.

<i>Migliaia di Euro</i>	2019	2020	2021
Ebitda	7.183	13.662	19.800
- Imposte	-2.838	-4.033	-5.294
- Capex	-3.539	-3.283	-3.187
+/- Variazione CCN	-18.163	187	3.728
+/- Variazione TFR	550	565	573
+/- proventi e oneri straordinari	-1.035	311	18
UFCF per Metodo DCF	-17.842	7.410	15.636

Stima del valore della Società al termine del periodo di piano (terminal value - TV)

Nel Metodo DCF assume inoltre 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 flusso di cassa *unlevered* a regime. Al fine di determinare quest'ultimo, è stato necessario verificare la composizione del flusso di cassa *unlevered* dell'ultimo anno dell'orizzonte temporale esplicito, ovvero il flusso prospettato per il 2021. Si è così proceduto alla normalizzazione del suddetto flusso, prevedendo una variazione del capitale circolante netto operativo nulla e supponendo una assenza di crescita nell'orizzonte temporale di riferimento.

<i>Migliaia di Euro</i>	2021	UFCF a regime
Ebitda	19.800	19.800
- Imposte	-5.294	-5.294
- Capex	-3.187	-3.187
+/- Variazione CCN	3.728	
+/- Variazione TFR	573	573
+/- proventi e oneri straordinari	18	18
UFCF su base annua	15.636	11.909

Il *Terminal Value* è stato pertanto determinato sulla base della seguente formula:

$$TV = UFCF \text{ a regime} * (1+g) / (\text{WACC TV-g})$$

Utilizzando il valore del WACC TV come sopra identificato (pari a 7,9%) e ipotizzando un tasso di crescita g=0%, il valore del *Terminal Value* al 2021 risulta pari a 150.625 migliaia di Euro.

Posizione Finanziaria Netta

Come rappresentato nel Progetto di Bilancio Consolidato 2018, la Posizione Finanziaria Netta al 31 dicembre 2018 è pari a 72.348 migliaia di Euro.

Minorities

Come risultante dalla situazione patrimoniale al 31 dicembre 2018 contenuta nel Progetto di Bilancio 2018, la quota di Patrimonio Netto di pertinenza di terzi ("Minorities") è pari a 9.661 migliaia di Euro, corrispondente al 33,5% circa del patrimonio netto totale. All'interno di tale grandezza, le Minorities attribuibili agli azionisti di minoranza di Gambero Rosso sono pari a circa 3.654 migliaia di Euro, corrispondenti al 38% circa delle Minorities. Nella valutazione oggetto del presente documento, si è ipotizzato di mantenere costante l'incidenza percentuale delle Minorities sul valore totale dell'Equity Value, al netto delle modifiche intervenute sulle Minorities di competenza degli azionisti di minoranza di Gambero Rosso ad esito dell'Offerta Pubblica di Scambio (che ha visto l'adesione da parte del 42,1% circa degli azionisti di minoranza di Gambero Rosso).

Attualizzazione dei flussi e valutazione in base al Metodo DCF

L'applicazione del Metodo DCF porta a determinare il valore dell'attività operativa della società. I flussi di cassa utilizzati sono quelli derivanti dal Piano Industriale e sotto riportati

sinteticamente di seguito.

Ipotizzando una distribuzione “lineare” dei flussi di cassa all’interno di ciascun periodo, il parametro di attualizzazione “t” è stato rispettivamente pari a 0,5 per i flussi generati nel 2019, 1,5 per i flussi del 2020 e 2,5 per i flussi del 2021.

<i>(migliaia di Euro)</i>	2019	2020	2021	a regime
<i>t</i>	0.5	1.5	2.5	2.5
UFCF	-17.842	7.410	15.636	11.909
TV				150.625
Present Value	-17.307	6.763	13.427	129.342

La valutazione di Class Editori sulla base del Metodo DCF è la seguente:

(migliaia di Euro)

Present value flussi 2019-2021	2.883
Present value TV	129.342
Enterprise Value	132.225
- PFN al 31.12.18	-72.348
Equity Value	59.877
- Minorities (33,5%)	-20.045
+ Minorities “ex-Gambero Rosso”	+3.192
Equity Value di riferimento	43.024

Sensitivity su valutazione con Metodo DCF

Il valore dell’Equity Value di riferimento sopra identificato è stato inoltre sottoposto a un test di *sensitivity* applicato ad alcune delle principali variabili. In particolare, sono state ipotizzate delle variazioni relative al valore del tasso di crescita “g” (nell’intervallo compreso tra -0,125% e +0,125%) e al valore del flusso UFCF a regime (nell’intervallo compreso tra -2,5% e +2,5% rispetto al valore del Piano Industriale), entrambi utilizzati nella determinazione del Terminal Value.

	<i>UFCF a regime</i>		
	<i>11.611</i>	<i>11.909</i>	<i>12.206</i>
<i>0,125%</i>	42.271	44.635	46.998
<i>0,000%</i>	40.700	43.024	45.347
<i>-0,125%</i>	39.178	41.463	43.747

Andamento titolo Class Editori

Il prezzo medio ponderato delle azioni di Class Editori negli ultimi 6, 12, 18 e 24 mesi dal 18 aprile 2019 e la rispettiva capitalizzazione (considerando un totale di 143.668.733 azioni, come risultante ad esito dell’Aumento di Capitale riservato a PIM S.p.A. (per il conferimento della partecipazione di controllo in Gambero Rosso S.p.A.,) e dell’Offerta Pubblica di Scambio destinata agli azionisti di minoranza di Gambero Rosso) sono riportati nella seguente tabella:

	<i>prezzo</i> (€/azione)
<i>media 6 mesi</i>	0,221
<i>media 12 mesi</i>	0,238
<i>media 18 mesi</i>	0,278
<i>media 24 mesi</i>	0,303

Gli scambi registrati dalle azioni di Class Editori negli ultimi 12 mesi sono stati complessivamente limitati, con una *turnover velocity*, ovvero tra il volume scambiato e il numero di azioni totali, inferiore al 45% (contro una media del mercato MTA del 108%). Class Editori non è oggetto di studi societari aggiornati da parte di intermediari finanziari.

* * *

Per Class Editori, il Metodo DCF (metodo principale) ha evidenziato un valore di 43,0 milioni di Euro, con un *range* di *sensitivity* compreso tra 39,2 milioni di Euro e 47,0 milioni di Euro; il Metodo di Borsa (metodo di controllo) ha evidenziato un range di valutazione compreso tra 31,7 milioni di Euro e 43,5 milioni di Euro, con un valore medio di 37,3 milioni di Euro.

Valore Class Editori	Equity Value	€/az.
Metodo DCF	43,0	0,299
Metodo di Borsa	37,3	0,260

Sulla base di quanto sopra si conferma il proposto prezzo di emissione pari a 0,299 €/azione.

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

In caso di sottoscrizione integrale dell’Aumento di Capitale CNBC, Class Editori emetterà complessivamente n. 10.062.005 nuove azioni di categoria A (le “**Nuove Azioni Class**”).

Le nuove azioni avranno godimento 1° gennaio 2019, 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 è pari a euro 0,299, superiore di circa il 35% al prezzo medio registrato dal titolo negli ultimi sei mesi (pari a 0,221 €/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:

- 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) 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);
- e) 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.

5. Effetti dell'Aumento di Capitale 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

Considerando l'attuale composizione del capitale sociale di Class Editori pari a 143.668.733 di azioni e a seguito dell'integrale sottoscrizione dell'Aumento di Capitale, il capitale sociale di Class Editori resta immutato nella sua attuale misura di euro 43.100.620, essendo le azioni di nuova emissione destinate a Riserva sovrapprezzo azioni, e risulterà suddiviso in n. 153.730.738 azioni di categoria A, 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
Euroclass Multimedia Holding S.A.	57.353.732	39,9%
P.Panerai	13.194.967	9,2%
Paolo Cuccia	38.512.500	26,8%
Mercato	34.607.534	24,1%

Azionisti Class Editori post-aumento di capitale		
Azionista	Numero azioni	% capitale sociale
Euroclass Multimedia Holding S.A.	57.353.732	37,31%

P.Panerai	13.227.652	8,60%
Paolo Cuccia	38.512.500	25,05%
Altri azionisti di minoranza CNBC	10.029.320	6,52%
Mercato	34.607.534	22,51%

Si precisa che l'Aumento di Capitale CNBC 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, quinto comma, cod. civ..

Infatti, considerando un ipotetico azionista che possieda, in data antecedente agli aumenti di capitale, una percentuale di partecipazione al capitale dell'Emittente dell'1%, corrispondente a n. 1.436.687 azioni, a seguito dell'esecuzione dell'Aumento di Capitale CNBC tale azionista verrebbe a detenere una quota di partecipazione pari allo 0,93% (con una diluizione dello 0,07%) in quanto deterrebbe lo stesso numero di azioni a fronte di n. 153.730.738 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.

A seguito dell'esecuzione dell'Aumento di Capitale CNBC, la partecipazione in Class Editori dell'attuale azionista di controllo EMH - che controlla l'Emittente ai sensi dell'art. 93 TUF, disponendo di una partecipazione sufficiente ad esercitare un'influenza dominante sull'assemblea - si ridurrebbe dal 39,9% dell'attuale capitale sociale ad una percentuale pari al 37,31% del capitale sociale di Class Editori post Aumento di Capitale CNBC.

Considerando invece gli effetti dell'aumento di capitale già approvato di un importo massimo di 5.000.000 di Euro che potrebbe determinare l'emissione di nuove azioni pari a 17.857.143, e a seguito dell'integrale sottoscrizione dell'Aumento di Capitale, il capitale sociale di Class Editori resta immutato nella sua attuale misura di euro 43.100.620, essendo le azioni di nuova emissione destinate a Riserva sovrapprezzo azioni, e risulterà suddiviso in n. 171.587.881 azioni di categoria A, 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
Euroclass Multimedia Holding S.A.	57.353.732	35,5%
P.Panerai	13.194.967	8,2%
Paolo Cuccia	38.512.500	23,8%
C5	17.857.143	11,1%
Mercato	34.607.534	21,4%

Azionisti Class Editori post-aumento di capitale		
Azionista	Numero azioni	% capitale sociale
Euroclass Multimedia Holding S.A.	57.353.732	33,43%
P.Panerai	13.227.652	7,71%

Paolo Cuccia	38.512.500	22,44%
C5	17.857.143	10,41%
Altri azionisti di minoranza CNBC	10.029.320	5,85%
Mercato	34.607.534	20,17%

Si precisa che l’Aumento di Capitale CNBC 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, quinto comma, cod. civ..

Infatti, considerando un ipotetico azionista che possieda, in data antecedente agli aumenti di capitale, una percentuale di partecipazione al capitale dell’Emittente dell’1%, corrispondente a 1.615.259 azioni, a seguito dell’esecuzione dell’Aumento di Capitale CNBC tale azionista verrebbe a detenere una quota di partecipazione pari allo 0,94% (con una diluizione dello 0,06%) in quanto deterrebbe lo stesso numero di azioni a fronte di n 171.587.881 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.

A seguito dell’esecuzione dell’Aumento di Capitale CNBC, la partecipazione in Class Editori dell’attuale azionista di controllo EMH - che controlla l’Emittente ai sensi dell’art. 93 TUF, disponendo di una partecipazione sufficiente ad esercitare un’influenza dominante sull’assemblea - si ridurrebbe dal 35,5% dell’attuale capitale sociale ad una percentuale pari al 33,43% del capitale sociale di Class Editori post Aumento di Capitale CNBC.

5.1. Modifiche statutarie

Con l'approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione della delibera di Aumento di Capitale CNBC 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)
Articolo 5 (capitale sociale) Il Capitale sociale è determinato in Euro 43.100.619,90, diviso in n. 143.668.733 azioni private di indicazione del valore nominale di cui n. 143.648.733 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 cento del capitale preesistente, a condizione che il prezzo di emissione corrisponda al valore di mercato delle azioni e ciò sia confermato in	Articolo 5 (capitale sociale) Il Capitale sociale è determinato in Euro 43.100.619,90, diviso in n. 153.730.738 azioni private di indicazione del valore nominale di cui n. 153.710.738 azioni di categoria A e n. 20.000 azioni di categoria B munite dei diritti di cui all'art.16. INVARIATO INVARIATO INVARIATO

<p>apposita relazione dalla società incaricata della revisione contabile.</p>	
<p>Art. 6 (testo vigente)</p> <p>Articolo 6 (Delega agli Amministratori)</p> <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 22 maggio 2018, per il punto (a) e 25 maggio 2017 per il punto (b):</p> <p>(a) per un importo massimo di euro 70 milioni, mediante emissione di un massimo di n. 233.333.333 azioni di categoria A, prive di indicazione del valore nominale, da assegnare gratuitamente, nei limiti delle riserve disponibili, agli aventi diritto ovvero da offrire a pagamento in opzione, 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</p>	<p>Art. 6 (modifiche in grassetto)</p> <p>Articolo 6 (Delega agli Amministratori)</p> <p>INVARIATO</p> <p>a) per un importo massimo di euro 67 milioni, mediante emissione di un massimo di n. 224.803.558 azioni di categoria A, prive di indicazione del valore nominale, da assegnare gratuitamente, nei limiti delle riserve disponibili, agli aventi diritto ovvero da offrire a pagamento in opzione, 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>

<p>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.</p> <p>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;</p> <p>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.</p> <p>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.</p>	<p>INVARIATO</p> <p>INVARIATO</p> <p>INVARIATO</p>
-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	----------------------------------------------------

6. Adempimenti e tempistica

Copia della presente relazione è stata consegnata alla società di revisione BDO S.p.A., affinché, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2441, comma sesto, cod. civ. e dell'art. 158 del TUF, la stessa possa esprimere, nei termini previsti dalla vigente normativa in materia, il proprio parere sulla congruità del prezzo di emissione delle nuove azioni Class Editori.

Il parere di congruità di BDO S.p.A., nei termini previsti dalla vigente normativa in materia, sarà reso disponibile al pubblico non appena sarà rilasciato all'Emittente.

L'efficacia dell'Aumento di Capitale CNBC sarà immediata, una volta che lo stesso sia stato iscritto al Registro delle Imprese. Le Nuove Azioni Class saranno ammesse in via automatica alle negoziazioni sul MTA, al pari delle azioni ordinarie quotate Class attualmente in circolazione.

* * *

Milano, 23 aprile 2019

per il Consiglio di Amministrazione



Il Presidente