

Caltagirone Editore S.p.A. – Integrazione al comunicato diffuso in data 20 luglio u.s. ai sensi dell’art. 103, comma 3, del D. Lgs n. 58/98 e dell’art. 39 del Regolamento Consob n. 11971/99 (“Regolamento Emittenti”) relativo all’Offerta pubblica di acquisto volontaria promossa da Chiara Finanziaria S.r.l.

Con riferimento al comunicato diffuso in data 20 luglio u.s. ai sensi dell’art. 103, comma 3, del D. Lgs n. 58/98 e dell’art. 39 del Regolamento Consob n. 11971/99 (“Regolamento Emittenti”) ed in particolare ai pareri resi al Consiglio di Amministrazione ed agli Amministratori Indipendenti rispettivamente dall’Advisor Leonardo & Co S.p.A (di seguito l’”Advisor”), e dal Prof, Enrico Laghi (di seguito i “Pareri” o, singolarmente, il “Parere Leonardo” e il “Parere Laghi”), la Caltagirone Editore S.p.A. (di seguito, la “Società” o “Caltagirone Editore” o “CED”) rende noto quanto segue:

1. Importanza relativa attribuita a ciascuno dei metodi di valutazione adottati ai fini dell’elaborazione dei Pareri.

1.1 L’Advisor ai fini della predisposizione del proprio Parere, ha applicato metodologie valutative in linea con la prassi nazionale e internazionale, da interpretarsi come parti inscindibili e complementari del medesimo processo valutativo senza adottare specifici coefficienti di ponderazione quantitativi.

Come indicato nel Parere, ed in particolare nel paragrafo “Approccio e metodi di valutazione”, l’Advisor ha considerato le caratteristiche peculiari di Caltagirone Editore; negli anni la Società ha affiancato alla tradizionale attività nel settore editoriale una serie di partecipazioni strategico/finanziarie che Caltagirone Editore ha acquisito e in parte anche ceduto nel corso degli ultimi anni, sempre mantenendo consistenti risorse finanziarie “libere” e “disponibili” per nuovi investimenti. Dal punto di vista quantitativo, le partecipazioni finanziarie, unitamente alla liquidità disponibile, rappresentano negli ultimi anni una parte rilevante (se non la principale) dell’attivo della Società. In conseguenza di quanto precede, ai fini valutativi, Caltagirone Editore viene trattata alla stregua di una holding e l’esercizio valutativo deve fare quindi particolare attenzione alla esaustiva stima del valore (secondo le principali metodologie) degli attivi posseduti.

Alla luce degli elementi sopra indicati ed in considerazione che:

- a) il titolo Caltagirone Editore appare oggettivamente illiquido;
- b) la Società negli ultimi anni ha generato perdite di esercizio e non ha distribuito dividendi ai propri azionisti;
- c) i premi impliciti nell’Offerta risultano in linea con i premi riconosciuti in operazioni similari avvenute in Italia nel periodo 2007-2017,

l’Advisor conclude che, seppure il corrispettivo dell’offerta non sia assolutamente in linea con il valore intrinseco della Società (determinato con le metodologie utilizzate ai fini della redazione del Parere), ciononostante l’offerta può essere ritenuta, da un punto di vista finanziario, coerente – e quindi ragionevolmente congrua – con la prassi per offerte analoghe e con l’andamento del prezzo e della liquidità del titolo Caltagirone Editore.

Alla luce delle considerazioni contenute nei pareri resi dagli advisor, come già rappresentato nel comunicato reso ai sensi dell’art. 103, comma 3, del D. Lgs n. 58/98, il Consiglio di Amministrazione

della Società ha ritenuto opportuno dare maggior rilievo alle risultanze valutative basate sui prezzi di mercato e sui premi d'OPA.

Ai fini della valutazione di *holding*, caratterizzate da investimenti in attività eterogenee, con profili e dinamiche differenziate e non integrate (sia dal punto di vista di *business* che, eventualmente, di influenza/controllo sulla partecipata), la dottrina e la prassi valutativa utilizzano la metodologia del cosiddetto *Net Asset Value* (di seguito, "**NAV**"), consistente nella stima del valore del capitale economico della società oggetto di valutazione come somma delle attività, delle partecipazioni e degli altri eventuali attivi da essa posseduti, ciascuno considerato come un'entità economica valutabile singolarmente.

Più in dettaglio, di seguito si riportano le metodologie adottate per la valutazione dei singoli attivi della Società:

- a) il cosiddetto *Business* "Editoria" è stato valutato con le seguenti metodologie:
 - i) la metodologia del *discounted cash flow* (c.d. "**DCF**"), che consiste nello stimare il valore economico di una società come somma:
 - i. del valore attuale dei flussi di cassa attesi generati dalla gestione operativa nell'orizzonte temporale di previsione esplicita da parte del Management;
 - ii. del valore attuale dei flussi di cassa della gestione operativa generati successivamente al suddetto periodo esplicito di previsione, sintetizzabile nel cosiddetto valore residuo della società (c.d. "**Terminal value**");L'attualizzazione dei flussi di cassa viene effettuata attraverso il costo medio ponderato del capitale (c.d. "**WACC**"), che rappresenta la media ponderata del costo delle forme di finanziamento utilizzate per lo svolgimento dell'attività operativa: capitale proprio e capitale di terzi;
 - ii) la metodologia dei multipli di mercato, che stima il valore economico di un'azienda/business sulla base dei prezzi negoziati in mercati organizzati per titoli rappresentativi di quote di capitale di imprese comparabili, tramite il calcolo di rapporti in grado di legare il prezzo di mercato con alcune rilevanti variabili economiche aziendali. I multipli così calcolati vengono poi applicati alle medesime grandezze dell'azienda/business oggetto di valutazione, in modo tale da pervenire, per moltiplicazione, alla determinazione del valore della/o stessa/o;
 - iii) la metodologia dei multipli di transazione, che stima il valore economico di un'azienda/business sulla base dei multipli impliciti risultanti da transazioni che hanno coinvolto società appartenenti al medesimo settore della società oggetto di valutazione. I multipli così calcolati vengono poi applicati alle medesime grandezze dell'azienda/business oggetto di valutazione, in modo tale da pervenire, per moltiplicazione, alla determinazione del valore della/o stessa/o;
- b) la partecipazione nella società Assicurazioni Generali S.p.A. - società quotata alla Borsa di Milano - è stata valutata con:
 - i) la metodologia delle quotazioni di mercato (c.d. "**Metodo dei Valori di Borsa**"), che consiste nel riconoscere ad una società un valore pari a quello attribuitole dal mercato borsistico presso il quale le azioni sono negoziate; l'analisi viene svolta attraverso la

rilevazione di quotazioni giornaliera e quotazioni medie in differenti orizzonti temporali (prezzo *spot* all'8 giugno 2017, media ponderata a 1, 3, 6 e 12 mesi);

- ii) la metodologia del *target price*, che consiste nell'analisi dei prezzi obiettivo indicati dagli analisti finanziari che seguono il titolo e che fornisce un'indicazione delle aspettative del mercato per l'andamento del titolo nel breve-medio termine;
- c) infine, le partecipazioni in società non quotate, le disponibilità liquide, le passività finanziarie correnti e non correnti e i fondi sono state rilevati al valore contabile al 31 marzo 2017.

Le considerazioni valutative di cui ai punti precedenti sono state svolte prima di un *holding discount*, da applicare conformemente alla prassi ed alle rilevazioni per società analoghe.

In aggiunta al metodologia del NAV, sono state adottate le seguenti metodologie:

- a) il metodo dei Valori di Borsa;
- b) la metodologia dei Premi OPA (c.d. "**Metodo Premi OPA**"), che consiste in un'analisi dei premi riconosciuti in ambito di offerte pubbliche di acquisto precedenti considerate comparabili rispetto all'operazione (specificamente, offerte pubbliche di acquisto volontarie con corrispettivo per cassa e controvalore superiore a € 30m, promosse in Italia nel periodo 2007 – 2017 da offerenti che detenevano una partecipazione superiore al 50% nel capitale dell'emittente prima del lancio dell'offerta).

Si fa infine presente che le considerazioni valutative sono state effettuate in ipotesi di continuità aziendale ed in ottica cosiddetta "stand alone", ovvero a prescindere da ogni considerazione di carattere economico e finanziario relativa agli effetti dell'Offerta.

1.2 Le conclusioni riportate nel parere redatto dal prof. Laghi sono state sviluppate tenendo conto, tra l'altro, della circostanza che le metodologie valutative adottate e i singoli parametri utilizzati ai fini dell'applicazione delle stesse costituiscono parte inscindibile di un processo unitario volto all'individuazione dell'intervallo di valori che, in sintesi ragionata, alla data di riferimento, anche tenuto conto degli andamenti di mercato, si ritiene possa rappresentare il *range* di valori attribuibili alla Società.

Tanto premesso, si precisa che ai fini dell'elaborazione del Parere l'importanza relativa attribuita a ciascuno dei metodi di valutazione adottati non è stata determinata mediante l'adozione di coefficienti di ponderazione quantitativi, bensì valutando il rilievo attribuibile alle risultanze di ciascun metodo di stima adottato in funzione, tra l'altro, delle finalità della stima e delle caratteristiche di ciascuna metodologia adottata.

Tenuto conto delle specificità che caratterizzano l'offerta pubblica di acquisto volontaria in oggetto – tra le quali, la sua natura di proposta non vincolante – e delle condizioni correnti e prospettive del mercato nel quale opera la Società, oltre che delle caratteristiche della stessa CED – tra le quali, i risultati economici negativi (a partire dal 2011 compreso), la mancata erogazione di dividendi (a partire dal 2013 compreso), i recenti valori di mercato e la scarsa "liquidabilità" del titolo Caltagirone Editore –, si è ritenuto opportuno attribuire maggiore rilievo alle risultanze delle metodologie basate sui valori recenti dei prezzi di mercato e dei premi d'OPA (ovvero il metodo delle quotazioni di borsa e annesso raffronto con i premi medi di OPA comparabili, il metodo dei multipli diretti di mercato e il metodo dei multipli di transazioni comparabili) rispetto alle risultanze ottenute mediante i metodi di natura fondamentale (ovvero il Discounted Cash Flow Model).

2. Valori scaturiti da ciascun metodo di valutazione.

2.1 Per quanto riguarda il Parere Leonardo si riepilogano le risultanze ottenute mediante l'applicazione di ciascuna metodologia valutativa selezionata.

- a) Metodo NAV – il valore per azione di Caltagirone Editore risulta pari a:
- i) € 1,79, valutando il business “Editoria” all’interno del NAV mediante la metodologia del DCF;
 - ii) € 1,91, valutando il business “Editoria” all’interno del NAV mediante la metodologia dei multipli di transazioni (EV/Ricavi¹);
 - iii) € 1,10, valutando il business “Editoria” all’interno del NAV mediante la metodologia dei multipli di transazioni (EV/Ebitda²);
 - iv) € 1,21, valutando il business “Editoria” all’interno del NAV mediante la metodologia dei multipli di mercato (EV/Ebitda³).
- b) Metodo dei Valori di Borsa - il valore per azione di Caltagirone Editore risulta pari a:
- i) € 0,84, prezzo all’ 8 giugno 2017, ultimo giorno di negoziazione precedente alla data dell’Offerta (di seguito, la “Data di Riferimento”);
 - ii) € 0,82, prezzo medio ufficiale ponderato (per i volumi) delle azioni della Società registrato nel mese antecedente la Data di Riferimento;
 - iii) € 0,82, prezzo medio ufficiale ponderato (per i volumi) delle azioni della Società registrato nei 3 mesi antecedenti la Data di Riferimento;
 - iv) € 0,78, prezzo medio ufficiale ponderato (per i volumi) delle azioni della Società registrato nei 6 mesi antecedenti la Data di Riferimento;
 - v) € 0,77, prezzo medio ufficiale ponderato (per i volumi) delle azioni della Società registrato nei 12 mesi antecedenti la Data di Riferimento.
- c) Metodo Premi OPA - il valore per azione di Caltagirone Editore risulta pari a:
- i) € 0,97, applicando la mediana dei premi OPA risultante dal campione selezionato rispetto al prezzo registrato nell’ultimo giorno di negoziazione precedente alla data dell’offerta, al prezzo delle azioni della Società alla Data di Riferimento;

¹ Multiplo Enterprise Value / Ricavi del panel di transazioni comparabili selezionato, applicato alla grandezza di riferimento di Caltagirone Editore.

² Multiplo Enterprise Value / Ebitda del panel di transazioni comparabili selezionato, applicato alla grandezza di riferimento di Caltagirone Editore.

³ Multiplo Enterprise Value / Ebitda del panel di società comparabili selezionato, applicato alla grandezza di riferimento di Caltagirone Editore.

Caltagirone Editore SpA

- ii) € 0,99, applicando la mediana dei premi OPA risultante dal campione selezionato rispetto al prezzo medio ponderato del mese antecedente alla data dell'offerta, al prezzo medio ufficiale ponderato (per i volumi) delle azioni della Società registrato nel mese antecedente la Data di Riferimento;
- iii) € 1,01, applicando la mediana dei premi OPA risultante dal campione selezionato rispetto al prezzo medio ponderato dei 3 mesi antecedenti alla data dell'offerta, al prezzo medio ufficiale ponderato (per i volumi) delle azioni della Società registrato nei 3 mesi antecedenti la Data di Riferimento;
- iv) € 0,95, applicando la mediana dei premi OPA risultante dal campione selezionato rispetto al prezzo medio ponderato dei 6 mesi antecedenti alla data dell'offerta, al prezzo medio ufficiale ponderato (per i volumi) delle azioni della Società registrato nei 6 mesi antecedenti la Data di Riferimento;
- v) € 0,89, applicando la mediana dei premi OPA risultante dal campione selezionato rispetto al prezzo medio ponderato dei 12 mesi antecedenti alla data dell'offerta, al prezzo medio ufficiale ponderato (per i volumi) delle azioni della Società registrato nei 12 mesi antecedenti la Data di Riferimento.

2.2. Per quanto riguarda il Parere Laghi nella Tabella che segue si riepilogano le risultanze ottenute mediante l'applicazione di ciascuna metodologia valutativa selezionata.

Metodologia	Valori assoluti (€/mln)		Valori per azione (€)		Note
	Minimo	Massimo	Minimo	Massimo	
Quotazioni di borsa	-	-	0,767 (30,4%)	0,822 (21,7%)	Valori minimo e massimo dei prezzi medi a 1, 3, 6 e 12 mesi rispetto alla data di annuncio dell'OPA (tra parentesi: premio implicito rispetto al prezzo di offerta pari a € 1,00)
Premi d'OPA	-	-	15,2%	23,9%	Valori minimo e massimo delle statistiche medie e mediane dei premi a 1, 3, 6 e 12 mesi
Somma delle parti:					
- <i>DCF</i>	217,1	261,7	1,74	2,09	-
- <i>multipli di mercato</i>	141,7	144,2	1,13	1,15	-
- <i>multipli di transazioni comparabili</i>	127,2	128,1	1,017	1,025	-

3. Principali parametri presi a riferimento per l'applicazione di ciascun metodo di valutazione applicato.

3.1 Nel Parere Leonardo sono stati presi in considerazione i seguenti elementi per l'applicazione di ciascuna metodologia valutativa selezionata:

a) Metodo NAV:

- i) *holding discount* del 35%, in linea con la media del campione di *holding* italiane quotate selezionato⁴;
- ii) WACC compreso in un range tra 8,9% e 9,9% e tasso di crescita perpetua (c.d. “g”) compreso in un range tra 0,0% e 0,5%, utilizzati per valutare il business “Editoria” all’interno del NAV mediante la metodologia del DCF;
- iii) multiplo EV/Ricavi compreso nel range 1,0x – 1,2x (pari ai valori di media e mediana del panel di transazioni comparabili selezionato che comprende operazioni nel settore editoriale avvenute in Europa a partire dal 2011), utilizzato per valutare il business “Editoria” all’interno del NAV mediante la metodologia dei multipli di transazioni (EV/Ricavi);
- iv) multiplo EV/Ebitda compreso nel range 6,2x – 7,3x (pari ai valori di media e mediana del panel di transazioni comparabili selezionato che comprende operazioni nel settore editoriale avvenute in Europa a partire dal 2011), utilizzato per valutare il business “Editoria” all’interno del NAV mediante la metodologia dei multipli di transazioni (EV/Ebitda);
- v) multiplo EV/Ebitda compreso nel range 6,0x – 6,7x (pari ai valori di media e mediana relativi all’anno 2017 del panel di società comparabili selezionato che comprende società italiane ed europee attive nel settore editoriale), utilizzato per valutare il business “Editoria” all’interno del NAV mediante la metodologia dei multipli di mercato (EV/Ebitda).

b) Metodo dei Valori di Borsa:

- i) prezzo delle azioni della Società alla Data di Riferimento;
- ii) prezzo medio ufficiale ponderato (per i volumi) delle azioni della Società registrato nel mese antecedente la Data di Riferimento;
- iii) prezzo medio ufficiale ponderato (per i volumi) delle azioni della Società registrato nei 3 mesi antecedenti la Data di Riferimento;
- iv) prezzo medio ufficiale ponderato (per i volumi) delle azioni della Società registrato nei 6 mesi antecedenti la Data di Riferimento;
- v) prezzo medio ufficiale ponderato (per i volumi) delle azioni della Società registrato nei 12 mesi antecedenti la Data di Riferimento.

- c) Metodo Premi OPA: il campione selezionato riguarda le offerte pubbliche di acquisto volontarie con corrispettivo per cassa e controvalore superiore a € 30m, promosse in Italia nel periodo 2007 – 2017 da offerenti che detenevano una partecipazione superiore al 50% nel

⁴ Il campione selezionato comprende le seguenti *holding* italiane quotate: CIR, DeA Capital, Exor, IMMSI, Italmobiliare e Mittel.

capitale dell'emittente prima del lancio dell'offerta (2007: OPA I.Net. 2008: OPA Cremonini, Marazzi Group, Navigazione Montanari, Mariella Burani Fashion Group, Ergo Previdenza. 2010: OPA Mediterranea delle Acque, Gewiss, Fastweb, Granitifiandre. 2011: OPA Gewiss. 2012: OPA Benetton Group. 2015: OPA Vianini Lavori. 2017: OPA Parmalat).

3.2 Nel Parere Laghi sono stati presi in considerazione i seguenti elementi per l'applicazione di ciascuna metodologia valutativa selezionata:

- metodo delle quotazioni di Borsa: si è fatto riferimento alle medie ponderate per l'ammontare dei volumi di negoziazione dei prezzi giornalieri del titolo azionario Caltagirone Editore relative a periodi di diversa ampiezza antecedenti alla data di annuncio dell'offerta (1, 3, 6 e 12 mesi);
- metodo dei premi d'OPA: sono stati analizzati i premi implicitamente riconosciuti rispetto ai prezzi medi ponderati degli ultimi 1, 3, 6 e 12 mesi antecedenti alla data dell'annuncio dell'offerta nelle offerte pubbliche di acquisto volontarie totalitarie realizzate a partire dall'anno 2010 sul mercato borsistico italiano da parte di soggetti offerenti che, *ante* operazione, già detenevano una quota di partecipazione nella società *target* (emittente) superiore al 50%, escludendo le operazioni caratterizzate da una società *target* operante nel settore finanziario o assicurativo;
- nell'ambito del metodo della somma delle parti, si precisa quanto segue:
 - o Discounted Cash Flow model (metodo DCF):
 - il costo medio ponderato del capitale è stato stimato in misura pari al 6,50% nello scenario base (*sensitivity analysis* fino all'8,50%). Tale tasso è stato determinato avendo riferimento ad un campione di società ritenute comparabili a CED (ovvero società quotate operanti nell'Europa dell'Ovest nel settore dell'editoria di quotidiani);
 - il tasso di crescita di lungo termine è stato determinato in misura pari a zero nello scenario base (*sensitivity analysis* fino allo 0,50%);
 - il piano economico finanziario fornito dal *management* relativo agli esercizi 2017-2021 opportunamente modificato ai fini della presente stima;
 - o metodo dei multipli diretti di mercato: è stato adottato il metodo diretto di mercato basato *sull'entity approach to evaluation*, prendendo a riferimento il multiplo *Enterprise Value/EBITDA* ("EV/EBITDA"). Il valore di tale multiplo è stato determinato avendo riferimento al medesimo insieme di imprese comparabili a CED considerato ai fini della stima del costo medio ponderato del capitale della Società utilizzato per l'applicazione del metodo DCF, sulla base delle osservazioni campionarie relative ai valori del multiplo EV/EBITDA attesi per gli anni 2017-2019. La stima del valore di CED è stata effettuata considerando gli estremi dell'intervallo [-5,0%; +5,0%] incentrato attorno al valore mediano campionario del moltiplicatore selezionato (6,58).
 - o metodo dei multipli di transazioni comparabili: è stato adottato il metodo diretto di mercato basato *sull'entity approach to evaluation*, prendendo a riferimento il multiplo EV/EBITDA. Il valore di tale multiplo è stato determinato quale mediana campionaria dei valori riscontrati in transazioni comparabili (principali compravendite di società europee operanti nel settore media a partire dal 2011) reperiti nel mese di luglio 2017. La stima del valore di CED è stata effettuata considerando gli estremi dell'intervallo [-5,0%; +5,0%] incentrato attorno al valore mediano campionario del moltiplicatore selezionato (6,20).

Si precisa che ai fini dell'applicazione del metodo della somma delle parti, una volta determinato il valore attribuibile alla componente del *business* editoriale della Società, è stata considerata anche:

- i) la posizione finanziaria netta alla data del 31 marzo 2017 (opportunamente rettificata al fine di considerare i principali eventi rilevanti avvenuti nel periodo successivo fino alla data di annuncio dell'offerta) del Gruppo;

- ii) le partecipazioni detenute da CED, stimate avendo riferimento, per le società partecipate quotate, alla capitalizzazione di borsa (prezzo medio osservato nei tre mesi antecedenti alla data di annuncio dell'offerta), e, per le altre partecipate, al patrimonio netto contabile alla data del 31 dicembre 2016; e
- iii) una misura di *holding discount* attribuibile alla Società in considerazione della circostanza che quest'ultima, oltre al *business* editoriale, svolge talune attività le quali, sul piano dell'analisi economico-aziendale, riconducono la società al tipo delle *holding* di partecipazioni.

Relativamente all'*holding discount* preso a riferimento ai fini dell'applicazione del metodo della somma delle parti, si precisa che la determinazione di tale grandezza (posta pari al 38%) è avvenuta analizzando lo sconto medio sul NAV storico registrato nel periodo 2012–2016 avendo riferimento ad un campione di *holding* (prevalentemente di partecipazioni societarie) operanti in Italia (Exor S.p.A., CIR S.p.A., IMMSI S.p.A., Mittel S.p.A., Dea Capital S.p.A., Italmobiliare S.p.A. e Vianini Lavori S.p.A.).

Il campione delle Opa (volontarie totalitarie) prese a riferimento per il metodo dei premi d'Opa e i relativi premi è rappresentato nella slide n. 7 allegata.

* * * *

Per quanto riguarda i dati sopra riportati si confrontino le *slides* riportate in allegato alla presente integrazione (cfr. all. dal n. 1 al n. 8).

* * * *

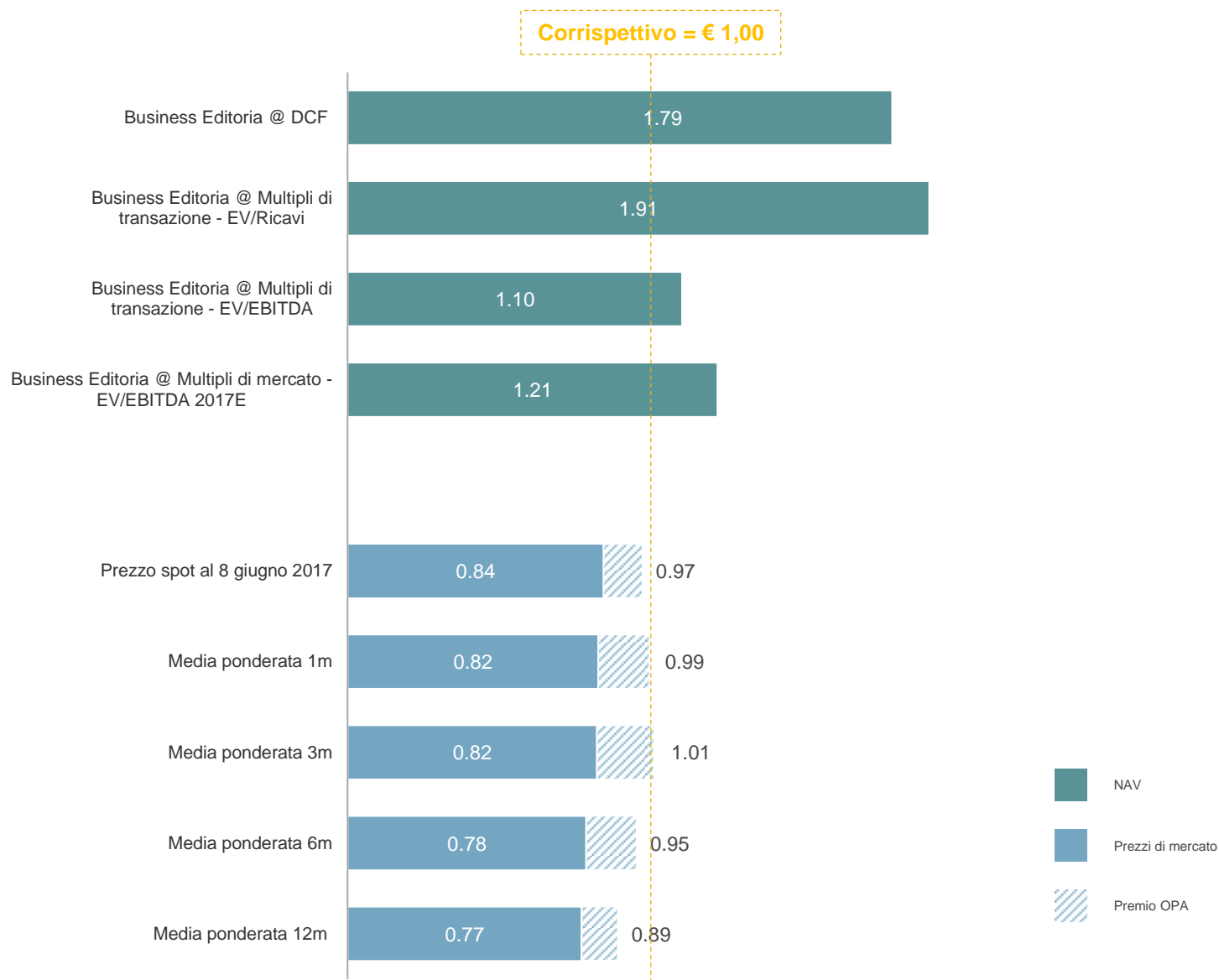
Infine si rende noto che, con riferimento all'affermazione contenuta nel Parere degli Amministratori Indipendenti reso ai sensi dell'art. 39-*bis* del Regolamento Emittenti e inserito nel citato comunicato ex art. 103, comma 3, del Dlgs n. 58/98 diffuso in data 20 luglio u.s. "*Occorre peraltro evidenziare che il valore fondamentale delle azioni CED determinato mediante l'applicazione del metodo della somma delle parti risulta superiore (anche in misura considerevole, con particolare riferimento alla stima basata su una valorizzazione del business editoriale effettuata mediante il metodo finanziario) rispetto al corrispettivo offerto*", tale valore si rileva dalla Tabella a pag. 5 e dalla slide n. 8 allegata alla presente integrazione.

Roma, 28 luglio 2017

CALTAGIRONE EDITORE S.P.A.
L'AMM.RE DELEGATO
ING. ALBINO MAJORE

Sintesi delle considerazioni valutative

- Il grafico a lato presenta un confronto tra il Corrispettivo e
 - il NAV per azione di CED – considerando un *holding discount* del 35%, in linea la media italiana – assumendo di valutare il business "Editoria" con metodologie diverse
 - il prezzo alla Data di Riferimento ed i prezzi medi ponderati registrati, rispettivamente, a 1, 3, 6 e 12 mesi dalla Data di Riferimento
 - i sopracitati prezzi incrementati per i premi impliciti nei corrispettivi offerti nel contesto di offerte pubbliche di acquisto passate con caratteristiche simili, registrati sui medesimi orizzonti temporali



NAV – Sviluppo e risultati

Allegato n. 2

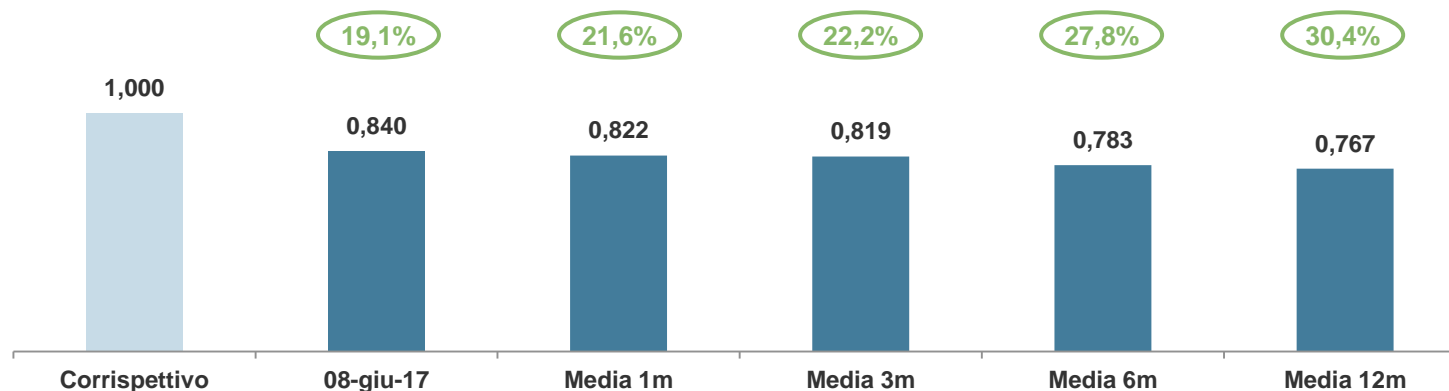
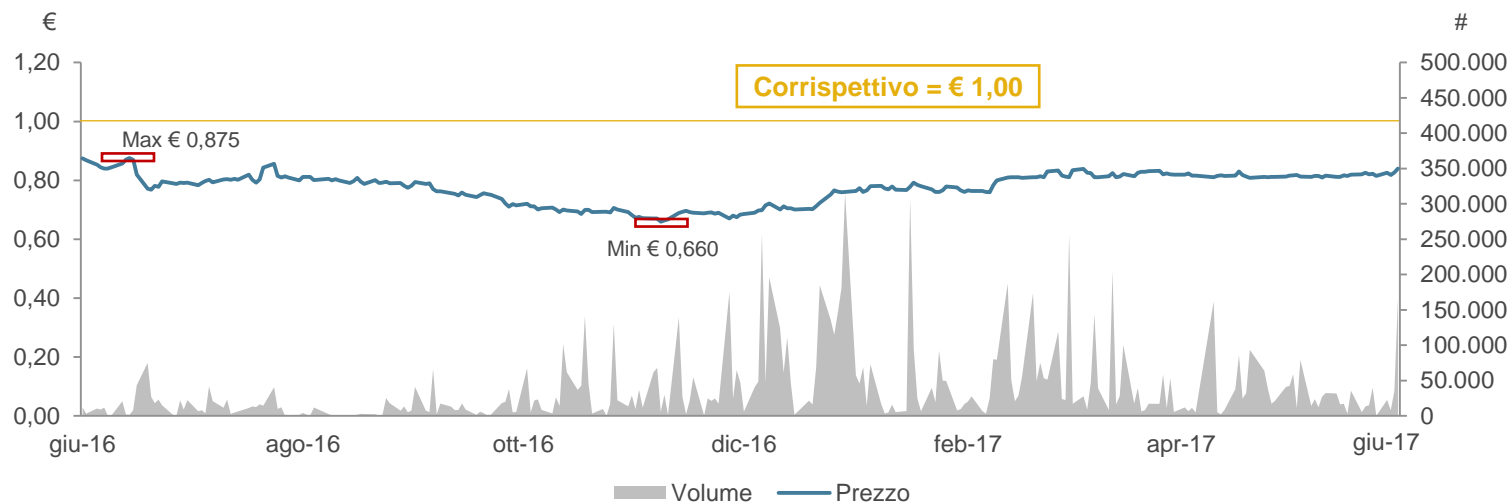
- Valorizzando il business "Editoria" tramite il metodo del DCF, dei multipli di mercato e dei multipli di transazione, il NAV per azione post *holding discount* di Caltagirone Editore risulta compreso tra € 1,10 e € 1,91
- Il Corrispettivo incorpora uno sconto sul NAV per azione compreso tra il 8,9% e il 47,6% ca. considerando un *holding discount* del 35%, in linea con la media delle *holding* italiane

Net Asset Value

Metodo valutazione Business "Editoria"	@ DCF		@ Multipli trans. EV/Ricavi		@ Multipli trans. EV/Ebitda		@ Multipli mercato EV/Ebitda	
	€m	%	€m	%	€m	%	€m	%
Business "Editoria" (A)								
Business "Editoria"	147,0	39,2%	169,9	42,7%	16,7	6,8%	38,8	14,6%
Partecipazioni quotate (B)								
Assicurazioni Generali	79,2	21,1%	79,2	19,9%	79,2	32,4%	79,2	29,7%
# azioni (m)	5,7		5,7		5,7		5,7	
Prezzo (1)	13,89		13,89		13,89		13,89	
Partecipazioni non quotate (C)								
Ansa e partecipazioni minori @ 31/03/2017	1,2	0,3%	1,2	0,3%	1,2	0,5%	1,2	0,5%
Cassa (D)								
Disponibilità liquide @ 31/03/2017	147,3	39,3%	147,3	37,0%	147,3	60,3%	147,3	55,3%
Totale valore attivo E = (A + B + C + D)	374,6		397,5		244,3		266,4	
Passività (F)								
Debiti finanziari @ 31/03/2017	(14,4)		(14,4)		(14,4)		(14,4)	
Fondi per i dipendenti / vertenze legali @ 31/03/2017	(26,9)		(26,9)		(26,9)		(26,9)	
Altre attività / passività @ 31/12/2016	(0,4)		(0,4)		(0,4)		(0,4)	
Dividendo Ass. Generali 2017	4,6		4,6		4,6		4,6	
Acquisto azioni proprie 01/04-09/06/2017	(0,0)		(0,0)		(0,0)		(0,0)	
Net Asset Value G = (E + F)	337,4		360,3		207,1		229,2	
#m azioni (al netto delle azioni proprie)	122,7		122,7		122,7		122,7	
NAV / azione (€)	2,75		2,94		1,69		1,87	
Holding discount (%)	35%		35%		35%		35%	
NAV / azione (€) post holding discount	1,79		1,91		1,10		1,21	
Corrispettivo (€)	1,00		1,00		1,00		1,00	
Premio / (sconto) su NAV per azione	(44,1%)		(47,6%)		(8,9%)		(17,6%)	

- Il Corrispettivo pari ad € 1,00 incorpora un premio del 19,1% rispetto al prezzo alla Data di Riferimento
- Si segnala che il corso del titolo Caltagirone Editore non ha mai raggiunto il Corrispettivo nei 12 mesi precedenti alla Data di Riferimento

Andamento di prezzi e volumi negli ultimi 12 mesi e premi impliciti nel Corrispettivo

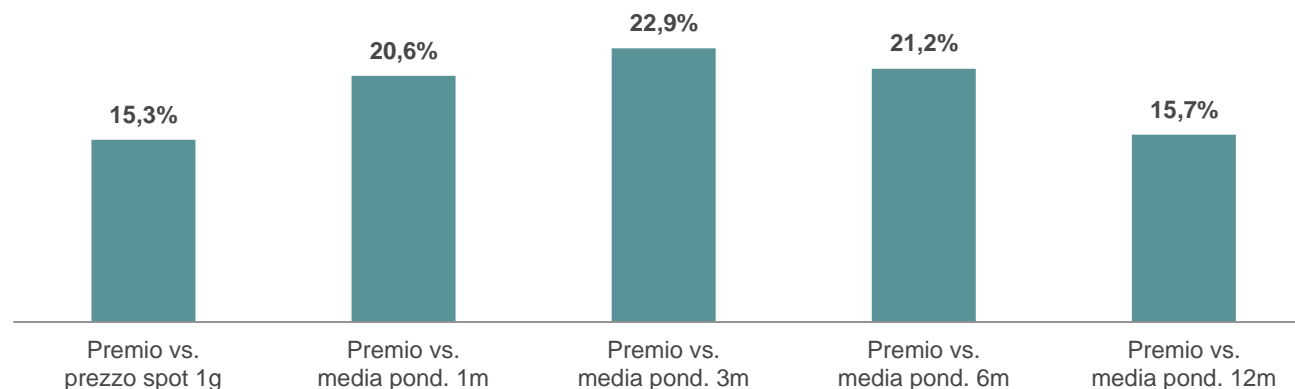


Premi OPA

Allegato n. 4

- L'analisi dei premi OPA è stata effettuata prendendo in esame le offerte pubbliche di acquisto volontarie con corrispettivo per cassa e controvalore superiore a € 30m, promosse in Italia nel periodo 2007 – 2017 da offerenti che detenevano una partecipazione superiore al 50% nel capitale dell'emittente prima del lancio dell'offerta
- I premi sono stati calcolati sul prezzo di mercato "indisturbato" (e.g. registrato prima dell'annuncio e/o di *leakage* di informazioni)

Premi OPA mediani pagati negli ultimi 10 anni



€	Spot	Media pond. 1m	Media pond. 3m	Media pond. 6m	Media pond. 12m
Prezzo per azione CED	0,840	0,822	0,819	0,783	0,767
Premio mediano OPA (%)	15,3%	20,6%	22,9%	21,2%	15,7%
Equity Value per azione	0,968	0,992	1,006	0,949	0,888

Allegato n. 5

Introduzione	La valutazione di Caltagirone Editore S.p.A.			Sintesi dei risultati	Analisi della liquidità del titolo Caltagirone Editore	Appendice
	Quotazioni di borsa	Premi d'OPA	Somma delle parti			

Valutazione: il metodo delle quotazioni di borsa

Descrizione

Il metodo delle quotazioni di borsa è finalizzato alla determinazione del valore di una società sulla base della capitalizzazione espressa con riferimento ai prezzi dei titoli rappresentativi di tale società, negoziati su mercati azionari regolamentati.

Nel caso di specie, l'analisi è stata svolta avendo riferimento all'andamento del prezzo delle azioni ordinarie del titolo CED osservato negli ultimi 60 mesi antecedenti alla data del 9 giugno 2017 (ultimo giorno di contrattazioni antecedente l'annuncio dell'Offerta), ovvero a partire dal 9 giugno 2012.

A livello tecnico, l'analisi dei prezzi storici è stata condotta su base giornaliera utilizzando le seguenti statistiche: media semplice, media ponderata per i volumi di negoziazione giornalieri, valore minimo di giornata e valore massimo di giornata.

Le statistiche così ottenute sono state poste a confronto sia con il prezzo del titolo alla data antecedente l'annuncio dell'Offerta (€ 0,840, all'8 giugno 2017, indicato come "P(-1)"), sia con il prezzo di Offerta pari a € 1,0 (indicato come "P(Offerta)").

Risultati

I risultati delle analisi evidenziano che nell'ultimo anno le quotazioni azionarie di CED si sono mantenute sostanzialmente stabili, con un lieve *trend* rialzista.

Con riferimento alle medie storiche, il prezzo di offerta risulta significativamente superiore rispetto alle medie calcolate con riferimento ai diversi periodi esaminati compresi tra un giorno e un anno. I medesimi risultati caratterizzano sia lo scenario relativo alla media semplice, sia quello relativo alla media ponderata.

Con riferimento all'analisi dei valori storici minimi e massimi, si osserva che l'Offerta è stata effettuata con riferimento ad un prezzo superiore del 51,5% rispetto al minimo degli ultimi 12 mesi, nonché superiore del 14,3% anche rispetto al valore massimo osservato nel medesimo periodo.

Analisi dei prezzi storici medi di Caltagirone Editore

Prezzo medio di Caltagirone Editore S.p.A. fino all'8 giugno 2017

Periodo	Semplice	Premio su P(offerta)	Ponderato*	Premio su P(offerta)
1 mese	0,818	22,3%	0,822	21,7%
3 mesi	0,819	22,1%	0,818	22,2%
6 mesi	0,790	26,5%	0,782	27,9%
12 mesi	0,775	29,0%	0,767	30,4%

* Ponderazione effettuata in base ai volumi giornalieri.

Fonte: Bloomberg. Data di rilevazione dei dati: luglio 2017.

Analisi dei prezzi storici minimi e massimi di Caltagirone Editore

Prezzi minimi e massimi di Caltagirone Editore S.p.A. fino all'8 giugno 2017

Giorni	Minimo	Premio su P(-1)	Premio su P(offerta)	Massimo	Premio su P(-1)	Premio su P(offerta)
Prezzo di confronto		0,840	1,000		0,840	1,000
1 mese	0,810	3,7%	23,5%	0,840	0,0%	19,1%
3 mesi	0,809	3,8%	23,6%	0,840	0,0%	19,1%
6 mesi	0,684	22,8%	46,3%	0,840	0,0%	19,1%
12 mesi	0,660	27,2%	51,5%	0,875	-4,0%	14,3%

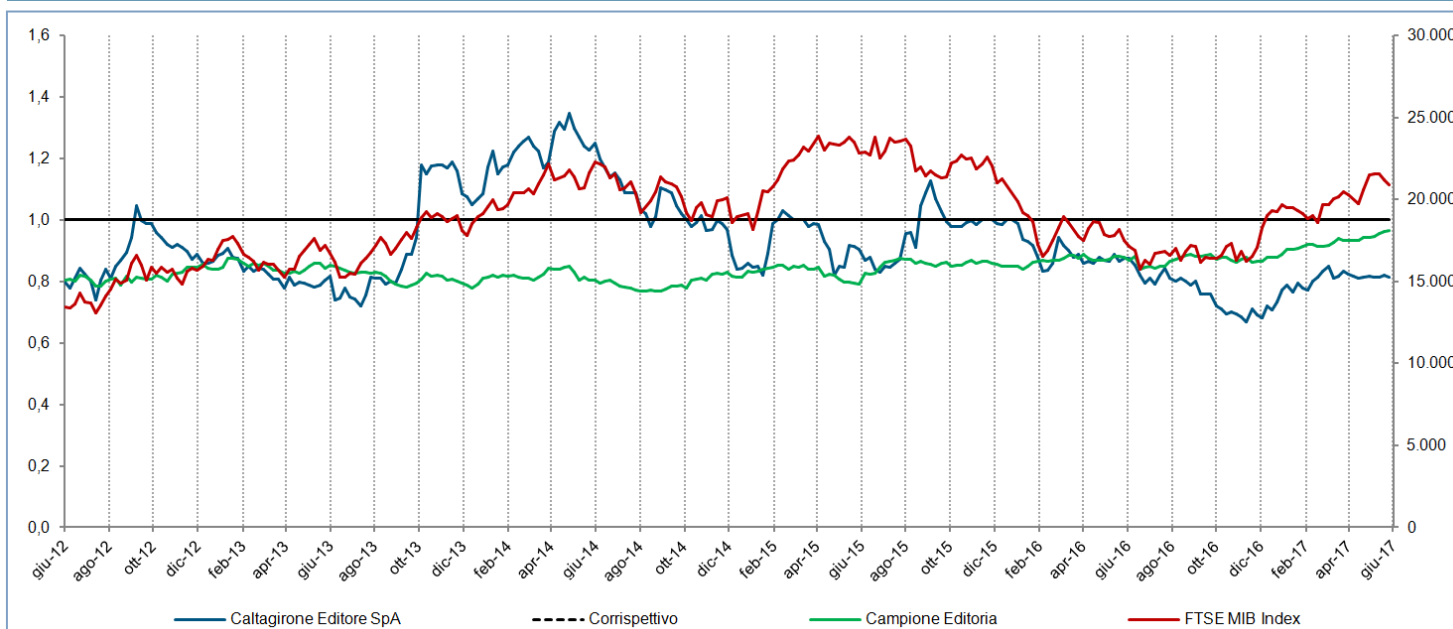
Fonte: Bloomberg. Data di rilevazione dei dati: luglio 2017.

Allegato n. 6

Introduzione	La valutazione di Caltagirone Editore S.p.A.			Sintesi dei risultati	Analisi della liquidità del titolo Caltagirone Editore	Appendice
	Quotazioni di borsa	Premi d'OPA	Somma delle parti			

Valutazione: il metodo delle quotazioni di borsa

Grafico del prezzo azionario di CED, del settore dell'editoria in Europa e dell'indice azionario FTSE MIB nel quinquennio 8/06/2012 – 8/06/2017



Si precisa che

- le serie storiche "Caltagirone Editore SpA", "Corrispettivo" e "Campione Editoria" sono valorizzate sull'asse sinistro, mentre la serie "FTSE MIB Index" è valorizzata sull'asse destro;
- la serie storica "Campione Editoria" costituisce una rappresentazione dell'andamento medio delle quotazioni azionarie delle imprese incluse nel Campione Editoria (cfr. Appendice), il cui valore iniziale all'8 giugno 2012, al fine di agevolare l'analisi grafica, è stato posto pari al prezzo di borsa del titolo azionario CED osservato alla medesima data.

Fonte: Bloomberg (luglio 2017).

Allegato n. 7

Introduzione	La valutazione di Caltagirone Editore S.p.A.			Sintesi dei risultati	Analisi della liquidità del titolo Caltagirone Editore	Appendice
	Quotazioni di borsa	Premi d'OPA	Somma delle parti			

Valutazione: il metodo dei premi d'OPA

La valutazione comparativa del Corrispettivo dell'Offerta rispetto ai premi riconosciuti nell'ambito di un paniere di OPA comparabili

Il metodo dei premi d'OPA è finalizzato a verificare se il premio riconosciuto ai sottoscrittori dell'Offerta sia in linea con i premi riconosciuti in Offerte Pubbliche di Acquisto (OPA) analoghe a quella in esame.

In particolare, in linea con la prassi professionale e le informazioni tipicamente fornite dai principali *data provider* economico-finanziari (es. Bloomberg), l'analisi è stata effettuata avendo riferimento al premio calcolato rispetto alla media (ponderata per i volumi giornalieri) dei prezzi di chiusura osservati negli 1, 3, 6 e 12 mesi precedenti tale data.

La valutazione comparativa della congruità del corrispettivo dell'Offerta è stata effettuata avendo riferimento a un campione di OPA volontarie totalitarie realizzate in Italia a partire dall'anno 2010 da parte di soggetti offerenti che *ante* operazione già detenevano una quota di partecipazione nella società *target* (emittente) superiore al 50%, escludendo le operazioni caratterizzate da una società *target* operante nel settore finanziario o assicurativo. Posta la coerenza metodologica a livello di procedura di calcolo del premio applicata con riferimento all'Offerta in esame e a ciascuna delle OPA comparabili individuate, la valutazione comparativa si è sostanziata nel confronto tra i premi (percentuali) riferiti all'Offerta e le statistiche (media e mediana) dei corrispondenti premi riferiti al campione di operazioni comparabili.

All'esito delle analisi effettuate, il premio implicito nel corrispettivo dell'Offerta – calcolato sui diversi orizzonti temporali di riferimento – è risultato sostanzialmente in linea con il premio (implicito) medio (compreso tra il 21% e il 30% circa), nonché superiore rispetto al premio (implicito) medio/mediano (compreso tra il 15% e il 24% circa) del campione di OPA comparabili.

Data annuncio	Caratteristiche OPA			Società offerente		Società <i>target</i> (emittente)	Prezzo medio: ante annuncio				Premio implicito			
	Obbligatoria/ Volontaria	Totalitaria/ Residuale/ Parziale	Prezzo offerto per azione	Nome	Quota possesso <i>target</i> ante operazione	Nome	1 mese	3 mesi	6 mesi	12 mesi	1 mese	3 mesi	6 mesi	12 mesi
Dicembre 2016	Volontaria	Totalitaria	3,00	Sofil S.a.s.	87,74%	Parmalat S.p.A.	2,52	2,44	2,39	2,38	19,2%	23,0%	25,7%	26,2%
Maggio 2015	Volontaria	Totalitaria	6,80	FGC Finanziaria S.r.l.	74,00%	Vianini Lavori S.p.A.	5,84	5,85	5,77	5,48	16,5%	16,3%	17,9%	24,0%
Febbraio 2013	Volontaria	Totalitaria	0,60	Meridiana S.p.A.	89,91%	Meridiana Fly S.p.A.	0,85	0,82	0,75	0,89	-29,4%	-26,8%	-20,0%	-32,6%
Febbraio 2012	Volontaria	Totalitaria	4,60	Edizione S.r.l.	67,08%	Benetton Group S.p.A.	3,18	3,41	3,89	4,34	44,6%	34,9%	18,3%	6,0%
Ottobre 2011	Volontaria	Totalitaria	4,00	Iniziative Minerarie S.r.l.	78,82%	Gruppo Minerali Maffei S.p.A.	3,50	3,42	3,52	3,90	14,1%	17,1%	13,8%	2,6%
Aprile 2011	Volontaria	Totalitaria	5,10	Unifind S.p.A.	87,67%	Gewiss S.p.A.	4,27	4,15	4,06	3,98	19,3%	22,8%	25,6%	28,1%
Dicembre 2010	Volontaria	Totalitaria	4,00	Finanziaria Ceramica Castellarano S.p.A.	62,50%	Granitifiandre S.p.A.	2,77	3,10	3,16	3,23	44,4%	29,2%	26,4%	24,0%
Dicembre 2010	Volontaria	Totalitaria	0,97	ERG S.p.A.	83,23%	ERG Renew S.p.A.	0,67	0,78	0,79	0,84	44,4%	23,9%	22,4%	15,3%
Settembre 2010	Volontaria	Totalitaria	18,00	Swisscom Italia S.r.l.	82,08%	Fastweb S.p.A.	21,40	23,60	18,30	9,60	43,3%	44,2%	34,2%	17,7%
Maggio 2010	Volontaria	Totalitaria	4,20	Unifind S.p.A.	76,12%	Gewiss S.p.A.	3,28	3,10	2,90	2,93	28,2%	35,6%	45,0%	43,5%
Giugno 2010	Volontaria	Totalitaria	3,00	San Giacomo S.r.l.	85,41%	Mediterranea delle Acque S.p.A.	2,54	2,56	2,72	2,67	18,2%	17,3%	10,3%	12,6%
							Media				23,9%	21,6%	20,0%	15,2%
							Mediana				19,3%	23,0%	22,4%	17,7%
							Premio implicito CED				21,7%	22,2%	27,9%	30,4%

Fonte: sito web della Consob (luglio 2017).

Allegato n. 8

Introduzione	La valutazione di Caltagirone Editore S.p.A.			Sintesi dei risultati	Analisi della liquidità del titolo Caltagirone Editore	Appendice
	Quotazioni di borsa	Premi d'OPA	Somma delle parti			

Sintesi dei risultati Somma delle Parti

Le risultanze della stima del valore di CED mediante l'applicazione del metodo della somma delle parti

