MONDADORI

Documento informativo relativo ad operazione di maggiore rilevanza con parti correlate

ai sensi dell'articolo 5 del "Regolamento recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate" adottato dalla Consob con delibera n. 17721 del 12 marzo 2010 e successivamente modificato con delibera n. 17389 del 23 giugno 2010

Conferimento dalla società controllata Mondadori Pubblicità S.p.A. a Mediamond S.p.A. del ramo di azienda commerciale relativo alle attività di raccolta pubblicitaria su testate periodiche ed emittenti radiofoniche

21 novembre 2013

Il presente documento informativo è stato messo a disposizione del pubblico presso la sede legale di Arnoldo Mondadori Editore S.p.A., sul sito internet della società (www.mondadori.it – sezione Governance) nonché sul sito internet di Borsa Italiana S.p.A. (www.borsaitaliana.it)

MONDADORI

Indice

PREMESSA *1*

1. AVVERTENZE *2*

1.1. Rischi connessi a potenziali conflitti di interesse dell'Operazione con parti correlate 2

2. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE *2*

2.1. Descrizione delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'Operazione 2

2.2. Indicazione delle parti correlate con cui l'Operazione è posta in essere, della natura della correlazione e della natura e della portata degli interessi di tali parti nell'Operazione. 4

2.3. Indicazione delle motivazioni economiche e della convenienza dell'Operazione per Arnoldo Mondadori Editore S.p.A. 5

2.4. Modalità di determinazione del corrispettivo dell'Operazione e valutazioni circa la sua congruità rispetto ai valori di mercato di operazioni similari 5

2.5. Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione, fornendo almeno gli indici di rilevanza applicabili 7

2.6. Incidenza sui compensi dei componenti dell'organo di amministrazione della Società e/o di società da questa controllate in conseguenza dell'Operazione. 8

2.7. Eventuali componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti della Società coinvolti nell'Operazione. 8

2.8. Indicazione degli organi o degli amministratori che hanno condotto o partecipato alle trattative e/o approvato l'Operazione specificando i rispettivi ruoli, con particolare riguardo agli amministratori indipendenti. 8

2.9. Se la rilevanza dell'Operazione deriva dal cumulo, ai sensi dell'articolo 5, comma 2, di più operazioni compiute nel corso dell'esercizio con una stessa parte correlata, o con soggetti correlati sia a quest'ultima sia alla Società, le informazioni indicate nei precedenti punti devono essere fornite con riferimento a tutte le predette operazioni. 9

PREMESSA

Il presente documento informativo (il "Documento Informativo") è stato predisposto da Arnoldo Mondadori Editore S.p.A. ("Arnoldo Mondadori Editore" o la "Società") ai sensi dell'articolo 5 del Regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 e successivamente modificato con delibera n. 17389 del 23 giugno 2010, recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate (il "Regolamento Consob"), nonché dell'articolo 11.2 delle "Procedure Operazioni con parti correlate" approvate dal Consiglio di Amministrazione della Società del 25 novembre 2010 (la "Procedura").

Nello specifico il Documento Informativo è predisposto con riferimento all'approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione di Arnoldo Mondadori Editore del 14 novembre 2013 delle linee generali di un'operazione con parti correlate (l'"Operazione") rappresentata dall'integrazione delle attività di raccolta pubblicitaria su testate periodiche ed emittenti radiofoniche facenti capo alla società controllata Mondadori Pubblicità S.p.A. in Mediamond S.p.A., concessionaria di vendita di spazi pubblicitari sui siti web editi dal Gruppo Mondadori, da R.T.I. S.p.A. e da terzi, partecipata pariteticamente da Mondadori Pubblicità S.p.A. e da Publitalia '80 S.p.A., società a sua volta controllata da Mediaset S.p.A. e soggetta a comune controllo con Arnoldo Mondadori Editore.

L'Operazione si configura quale "operazione di maggiore rilevanza", comportando, rispetto all'attivo consolidato risultante dal resoconto intermedio di gestione della Società al 30 settembre 2013, il superamento degli indici di rilevanza dell'attivo e delle passività, quali identificati ai sensi dell'art. 4, comma 1, lettera a) del Regolamento Consob e recepiti (nel rapporto del 2,5%) nella relativa Procedura adottata dal consiglio di amministrazione della Società.

Il presente Documento Informativo, pubblicato in data 21 novembre 2013, è a disposizione del pubblico presso la sede legale della Società, in Milano, Via Bianca di Savoia 12, sul sito internet della Società nella sezione Governance all'indirizzo www.mondadori.it, nonché sul sito internet di Borsa Italiana S.p.A. all'indirizzo www.borsaitaliana.it.

1. AVVERTENZE

1.1. Rischi connessi a potenziali conflitti di interesse dell'Operazione con parti correlate.

L'Operazione oggetto del presente Documento Informativo non presenta rischi connessi a potenziali conflitti di interesse delle parti coinvolte, anche in considerazione del carattere complementare ed omogeneo delle attività esercitate dai soggetti parte dell'Operazione.

2. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE

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

Premessa

Attualmente le attività di raccolta pubblicitaria per le testate periodiche cartacee edite dal Gruppo Mondadori e da editori terzi e per le emittenti radiofoniche R101, Radio Italia e Radio Kiss Kiss, oltre ad alcune emittenti locali, sono esercitate dalla concessionaria Mondadori Pubblicità S.p.A. partecipata al 100% da Arnoldo Mondadori Editore S.p.A.

Mondadori Pubblicità S.p.A. esercita anche le attività definite quali "operations", intese come prestazione di servizi di supporto operativo all'attività principale di raccolta pubblicitaria, quali servizi di impaginazione delle pagine pubblicitarie e attività di marketing a sostegno alla rete di vendita.

Le attività di raccolta pubblicitaria per i siti Web editi dal Gruppo Mondadori, da R.T.I (Gruppo Mediaset) e da editori terzi sono esercitate da Mediamond S.p.A., società costituita nel luglio 2009 e partecipata pariteticamente da Mondadori Pubblicità S.p.A. e da Publitalia' 80 S.p.A., società controllata direttamente da Mediaset S.p.A.

Arnoldo Mondadori Editore S.p.A.
Sede legale in Milano, Via Bianca di Savoia 12
Capitale sociale € 64.079.168,40 i.v.
Cod. fisc. e Reg. Imprese di Milano 07012130584 - P. Iva 08386600152

Descrizione dell'Operazione

L'Operazione si articola attraverso le seguenti modalità e condizioni:

(i) conferimento da Mondadori Pubblicità S.p.A. a Mediamond S.p.A. del Ramo di azienda "commerciale" costituito dagli elementi patrimoniali attivi e passivi, dal personale e dai rapporti contrattuali relativi alle attività di raccolta pubblicitaria sulle testate periodiche cartacee edite da Mondadori e da editori terzi e sulle emittenti radiofoniche R101, Radio Italia e Radio Kiss Kiss oltre ad alcune emittenti locali (il "Ramo di Azienda").

Il Ramo di Azienda è oggetto di relazione di stima predisposta congiuntamente da due esperti indipendenti prof. Andrea Amaduzzi, Professore Ordinario di Economia Aziendale presso l'Università degli Studi di Milano Bicocca, e prof. Paolo Iovenitti, Professore Associato di Finanza Aziendale presso l'Università Luigi Bocconi di Milano - designati secondo le modalità indicate al successivo paragrafo 2.4. - anche in relazione alle disposizioni dell'art. 2343 ter, comma 2, lettera b) cod. civ.

(ii) aumento di capitale di Mediamond S.p.A., riservato a Mondadori Pubblicità S.p.A. da liberarsi a fronte del conferimento sopra indicato, per un importo definito in conformità al valore del capitale economico del Ramo di Azienda determinato sulla base della relazione di stima richiamata sub (i).

A seguito del conferimento la residua attività di Mondadori Pubblicità S.p.A. si concentrerà esclusivamente sulla gestione dei servizi di supporto operativo all'attività principale di raccolta pubblicitaria quale sopra descritta in sintesi.

(iii) aumento di capitale di Mediamond S.p.A., riservato a Publitalia '80 S.p.A. da liberarsi in denaro per importo corrispondente all'aumento sub (ii), determinandosi, ad esito dell'Operazione, il mantenimento della pariteticità delle partecipazioni detenute in Mediamond S.p.A. dagli attuali azionisti Mondadori Pubblicità S.p.A. e Publitalia '80 S.p.A.

Gli accordi in via di definizione prevedono inoltre il rilascio da parte di Mondadori Pubblicità S.p.A. della garanzia che, al termine del quinto anno dalla data di efficacia dell'Operazione, l'EBIT cumulato del Ramo di Azienda conferito sia positivo, con

Arnoldo Mondadori Editore S.p.A.
Sede legale in Milano, Via Bianca di Savoia 12
Capitale sociale € 64.079.168,40 i.v.
Cod. fisc. e Reg. Imprese di Milano 07012130584 - P. Iva 08386600152

conseguente onere di indennizzo del 50% dell'eventuale EBIT cumulato negativo (cosiddetta "Garanzia di Break Even").

Le modalità di applicazione di detta garanzia ne mitigano e limitano la portata per effetto sia della previsione di una soglia dimensionale di applicabilità (franchigia), sia dell'esistenza di una clausola di salvaguardia che ne limita l'applicazione nell'ipotesi in cui, per ciascuno dei cinque anni di riferimento della garanzia, l'andamento del Ramo di Azienda, in termini di variazione percentuale del fatturato generato rispetto all'anno precedente, risulti peggiore rispetto alla corrispondente variazione del mercato di riferimento (dati Nielsen).

La definizione ed esecuzione dell'Operazione, subordinata al regolare espletamento della procedura di informativa sindacale di cui alla legge 428/1990, è prevista entro la fine dell'esercizio 2013 con effetti dall'1 gennaio 2014, a seguito della definitiva approvazione anche da parte dei competenti organi sociali delle società controllate interessate e la definizione e stipula dei rapporti contrattuali, dell'atto di conferimento e delle attività esecutive dell'aumento di capitale di Mediamond S.p.A.

2.2. Indicazione delle parti correlate con cui l'Operazione è posta in essere, della natura della correlazione e della natura e della portata degli interessi di tali parti nell'Operazione.

L'Operazione si configura quale operazione fra parti correlate, individuate in conformità alle definizioni dell'Allegato 1, richiamato dall'art. 3, del Regolamento Consob e dell'art. 1 della Procedura adotta dal consiglio di amministrazione della Società.

Con riferimento specifico alla natura della correlazione si rileva che l'Operazione, nel suo complesso, è posta in essere tra le parti correlate: **Mondadori Pubblicità S.p.A.**, società controllata direttamente, ai sensi dell'art. 2359, comma 1, numero 1) cod. civ., da Arnoldo Mondadori Editore S.p.A., **Publitalia '80 S.p.A.**, società controllata direttamente da Mediaset S.p.A. nonché soggetta a comune controllo con Arnoldo Mondadori Editore S.p.A., e **Mediamond S.p.A.**, società partecipata pariteticamente da Mondadori Pubblicità S.p.A. e da Publitalia '80 S.p.A..

Arnoldo Mondadori Editore S.p.A.
Sede legale in Milano, Via Bianca di Savoia 12
Capitale sociale € 64.079.168,40 i.v.
Cod. fisc. e Reg. Imprese di Milano 07012130584 - P. Iva 08386600152

2.3. Indicazione delle motivazioni economiche e della convenienza dell'Operazione per Arnoldo Mondadori Editore S.p.A.

L'Operazione permetterà di realizzare e concentrare in capo ad un unico soggetto societario, Mediamond S.p.A., la più completa concessionaria di raccolta pubblicitaria integrata operante in Italia in tutti i principali comparti della comunicazione: web, periodici e radio.

L'integrazione delle attività di raccolta pubblicitaria relativa ai comparti indicati determina effetti positivi sia in termini di sinergie conseguibili sia in termini di ampliamento e ottimizzazione dell'offerta commerciale, derivanti in particolare:

- dall'integrazione funzionale e commerciale delle rispettive aree di eccellenza dei soggetti interessati all'Operazione, ovvero la raccolta pubblicitaria su testate periodiche cartacee ed emittenti radiofoniche, relativamente a Mondadori Pubblicità S.p.A., e su web, relativamente a Mediamond S.p.A.,
- dalla realizzazione di un vantaggio competitivo derivante dalla possibilità proporre al mercato italiano un'offerta pubblicitaria completa rispetto alle aree indicate e, allo stato attuale, unica.

I benefici economici riflessi nel Business Plan del triennio 2014-2016 presentano un vantaggio per il Gruppo Mondadori in termini di miglioramento dell'EBIT pari a circa 21 milioni di euro cumulati nel triennio di piano (circa 16 milioni di euro al netto dei costi di ristrutturazione in via di realizzazione nel corso del 2013 stimati in 5 milioni di euro), principalmente per effetto di:

a) progressivo assorbimento del margine negativo di Mondadori Pubblicità S.p.A. grazie ai risparmi sui costi di struttura e alla razionalizzazione e interazione delle reti vendita,

b) miglioramento atteso sulla raccolta pubblicitaria lorda che si ritiene il Ramo di Azienda sarà in grado di generare rispetto ad un'ipotesi "stand alone".

2.4. Modalità di determinazione del corrispettivo dell'Operazione e valutazioni circa la sua congruità rispetto ai valori di mercato di operazioni similari.

Arnoldo Mondadori Editore S.p.A.
Sede legale in Milano, Via Bianca di Savoia 12
Capitale sociale € 64.079.168,40 i.v.
Cod. fisc. e Reg. Imprese di Milano 07012130584 - P. Iva 08386600152

La determinazione, ai fini dell'esecuzione del conferimento, del valore economico del Ramo di Azienda è stata definita sulla base di una relazione di stima predisposta congiuntamente dagli esperti indipendenti prof. Andrea Amaduzzi, Professore Ordinario di Economia Aziendale presso l'Università degli Studi di Milano Bicocca, e prof. Paolo Iovenitti, Professore Associato di Finanza Aziendale presso l'Università Luigi Bocconi di Milano, anche in relazione alle disposizioni dell'art. 2343, comma 2, lettera b) cod. civ.

Gli esperti sono stati designati dal consiglio di amministrazione della società conferente Mondadori Pubblicità S.p.A., a seguito di valutazione dei requisiti di professionalità e di indipendenza.

Con riguardo ai requisiti di indipendenza le valutazioni hanno riguardato l'insussistenza di rapporti professionali e conseguentemente di relazioni economiche, patrimoniali e finanziarie tra gli esperti citati e (i) la Società, (ii) i soggetti che controllano la Società, le società controllate dalla Società o soggette a comune controllo con quest'ultima, (iii) gli amministratori delle società di cui ai punti (i) e (ii).

Con riferimento ad eventuali rapporti pregressi e cessati è stato individuato un unico rapporto a carattere non continuativo, ritenuto irrilevante ai fini del giudizio di indipendenza in considerazione della dimensione economica dello stesso posta in correlazione con la dimensione economica conosciuta dell'esperto interessato.

Le valutazioni in merito ai requisiti di indipendenza sono state condivise dal consiglio di amministrazione della Società e dal Comitato per l'approvazione delle operazioni con parti correlate ("Comitato Parti Correlate") nominato dal Consiglio di Amministratore e composto esclusivamente dagli amministratori indipendenti Angelo Renoldi, Carlo Sangalli e Marco Spadacini.

In allegato (sub B) è riportato un documento riportante gli elementi essenziali della relazione di stima degli esperti indipendenti, con riferimento, tra l'altro, oltre all'indicazione di insussistenza di limiti specifici o di criticità particolari, alle scelte metodologiche assunte, alle formule valutative utilizzate e ai risultati ottenuti.

Tali informazioni sono state riprodotte coerentemente con il contenuto della relazione di stima a cui si fa riferimento e, per quanto a conoscenza della Società, non vi sono omissioni che potrebbero rendere le informazioni riprodotte inesatte o ingannevoli.

Arnoldo Mondadori Editore S.p.A.
Sede legale in Milano, Via Bianca di Savoia 12
Capitale sociale € 64.079.168,40 i.v.
Cod. fisc. e Reg. Imprese di Milano 07012130584 - P. Iva 08386600152

2.5. Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione, fornendo almeno gli indici di rilevanza applicabili.

L'Operazione si configura quale "operazione di maggiore rilevanza", comportando, rispetto all'attivo consolidato risultante dal resoconto intermedio di gestione della Società al 30 settembre 2013 - più recente Stato Patrimoniale consolidato pubblicato dalla Società - il superamento degli indici di rilevanza dell'attivo e delle passività, quali identificati ai sensi dell'art. 4, comma 1, lettera a) del Regolamento Consob e recepiti, nel rapporto del 2,5%, nella relativa Procedura adottata dal consiglio di amministrazione della Società.

In particolare gli indici di rilevanza applicabili sono i seguenti:

$$\frac{\text{Totale attivo del Ramo di Azienda}}{\text{Totale attivo consolidato al 30/09/2013}} = \frac{78.867.000}{1.587.807.000} = 4,96\%$$

$$\frac{\text{Totale passivo del Ramo di Azienda}}{\text{Totale attivo consolidato al 30/09/2013}} = \frac{78.417.000}{1.587.807.000} = 4,93\%$$

I principali effetti dell'Operazione relativi ai bilanci delle parti coinvolte risultano:

- Mediamond S.p.A., società conferitaria, iscriverà nel proprio bilancio, oltre all'aumento di capitale indicato al punto 2.1., le attività e le passività ricevute da Mondadori Pubblicità S.p.A., al costo inteso come *fair value* alla data di efficacia dell'Operazione, e l'avviamento come determinato nella Relazione di Stima degli esperti indipendenti in ragione di Euro 2.170.000;

- Mondadori Pubblicità S.p.A., società conferente, iscriverà nel proprio bilancio, a fronte delle attività e delle passività conferite, l'importo di 450.000 euro corrispondente al valore netto di conferimento oltre ad una plusvalenza corrispondente al valore di avviamento sopra indicato;

Arnoldo Mondadori Editore S.p.A.
Sede legale in Milano, Via Bianca di Savoia 12
Capitale sociale € 64.079.168,40 i.v.
Cod. fisc. e Reg. Imprese di Milano 07012130584 - P. Iva 08386600152

- Arnoldo Mondadori Editore S.p.A., nel bilancio consolidato di Gruppo, riconoscerà a conto economico il 50% della plusvalenza.

2.6. Incidenza sui compensi dei componenti dell'organo di amministrazione della Società e/o di società da questa controllate in conseguenza dell'Operazione.

Non sono previste variazioni ai compensi da riconoscere ai componenti del Consiglio di amministrazione di Arnoldo Mondadori Editore S.p.A. ne di alcuna delle società dalla stessa controllate in conseguenza dell'Operazione.

2.7. Eventuali componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti della Società coinvolti nell'Operazione.

In relazione a quanto indicato al precedente paragrafo 2.2 si rileva che nell'Operazione non sono coinvolti, quali parti correlate, componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti di Arnoldo Mondadori Editore S.p.A. o di società controllate.

2.8. Indicazione degli organi o degli amministratori che hanno condotto o partecipato alle trattative e/o approvato l'Operazione specificando i rispettivi ruoli, con particolare riguardo agli amministratori indipendenti.

Le linee generali dell'Operazione sono state approvate, come da comunicato diffuso anche ai sensi dell'art. 114, comma 1, del D. Lgs. n. 58/1998 in data 14 novembre 2013, dal consiglio di amministrazione della Società tenutosi in pari data.

Configurandosi l'Operazione, come specificato al precedente paragrafo 2.5, quale operazione di maggiore rilevanza, la delibera del consiglio di amministrazione è stata adottata previo motivato parere favorevole espresso dal Comitato Parti Correlate ai sensi e per gli effetti dell'art. 8, comma 1, lettera c) del Regolamento Consob.

Le attività istruttorie del Comitato Parti Correlate si sono sviluppate attraverso una serie di incontri con il CFO e consigliere di amministrazione di Arnoldo Mondadori Editore S.p.A. e Mondadori Pubblicità S.p.A. dr. Carlo Maria Vismara e con i dirigenti incaricati

della conduzione delle trattative, incontri nel corso dei quali è stata esaminata la documentazione di supporto dell'Operazione e la relazione di stima del ramo di azienda oggetto del conferimento predisposta, congiuntamente, dagli esperti indipendenti (prof. Andrea Amaduzzi e prof. Paolo Iovenitti). Si specifica che il Comitato Parti Correlate si è riunito nelle date del 30 settembre 2013, 31 ottobre 2013 e 8 novembre 2013.

Il Comitato Parti Correlate si è inoltre avvalso del supporto specifico del prof. Andrea Amaduzzi, con riferimento in particolare all'analisi della metodologia utilizzata e dei risultati ottenuti nell'ambito della relazione di stima.

In coerenza con le disposizioni dell'art. 8 del Regolamento Consob le attività del Comitato Parti Correlate si sono focalizzate sulla verifica dell'interesse per la Società al compimento dell'Operazione nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni.

Le delibere del consiglio di amministrazione della Società in merito all'approvazione delle linee generali dell'Operazione e del Comitato Parti Correlate in merito all'espressione del parere favorevole motivato, sono state adottate all'unanimità.

Il parere motivato rilasciato dal Comitato Parti Correlate, con le considerazioni espresse in particolare in termini di interesse per la Società al compimento dell'Operazione nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni, è allegato (sub A) al presente Documento Informativo.

L'Operazione è stata inoltre approvata dai consigli di amministrazione della conferente Mondadori Pubblicità S.p.A. e della conferitaria Mediamond S.p.A. in data 18 novembre 2013.

2.9. Se la rilevanza dell'Operazione deriva dal cumulo, ai sensi dell'articolo 5, comma 2, di più operazioni compiute nel corso dell'esercizio con una stessa parte correlata, o con soggetti correlati sia a quest'ultima sia alla

Società, le informazioni indicate nei precedenti punti devono essere fornite con riferimento a tutte le predette operazioni.

La fattispecie descritta non è applicabile in relazione all'Operazione.

ARNOLDO MONDADORI EDITORE S.P.A.

L'Amministratore Delegato

(Ernesto Mauri)

Allegati:

All. A - Parere motivato del Comitato Parti Correlate di Arnoldo Mondadori Editore S.p.A. su operazione di maggiore rilevanza.

All. B - Documento degli esperti indipendenti prof. Andrea Amaduzzi e prof. Paolo Iovenitti relativo agli elementi essenziali della "Stima peritale del valore del ramo d'azienda "commerciale" di Mondadori Pubblicità S.p.A."

Arnoldo Mondadori Editore S.p.A.
Sede legale in Milano, Via Bianca di Savoia 12
Capitale sociale € 64.079.168,40 i.v.
Cod. fisc. e Reg. Imprese di Milano 07012130584 - P. Iva 08386600152

Parere motivato del Comitato Parti Correlate di Arnoldo Mondadori Editore S.p.A. su operazione di maggiore rilevanza

Il Comitato Parti Correlate di Arnoldo Mondadori Editore SpA (il "Comitato"), ha esaminato l'operazione con parti correlate – quale di seguito illustrata – ai fini dell'emissione del parere motivato su una operazione di maggiore rilevanza, ai sensi dell'art. 8 comma 1 lettera c) del Regolamento adottato dalla Consob con delibera n.17221 del 12 marzo 2010, come successivamente integrato e modificato (il "Regolamento Consob") e dell'art. 7 delle Procedure Operazioni con Parti Correlate adottate dal Consiglio di Amministrazione di Arnoldo Mondadori Editore SpA.

In coerenza con le disposizioni dell'art. 8 del Regolamento Consob, il Comitato ha esaminato le condizioni, le modalità e i termini dell'operazione, e, in particolare si è focalizzato sull'interesse per Arnoldo Mondadori Editore SpA al compimento dell'operazione nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni.

Le attività del Comitato si sono sviluppate attraverso una serie di incontri con il CFO e consigliere di amministrazione di Arnoldo Mondadori Editore SpA e Mondadori Pubblicità SpA dott. Carlo Maria Vismara e con i dirigenti incaricati della conduzione delle trattative, incontri nel corso dei quali è stata esaminata la documentazione di supporto dell'operazione e la relazione di stima del ramo di azienda oggetto del conferimento predisposta, congiuntamente, dagli esperti indipendenti (prof. Andrea Amaduzzi e prof. Paolo Iovenitti).

DESCRIZIONE DELL'OPERAZIONE

PREMESSA

Attualmente le attività di raccolta pubblicitaria per le testate periodiche cartacee edite dal Gruppo Mondadori e da terzi e per le emittenti radiofoniche R101, Radio Italia e Radio Kiss Kiss sono esercitate dalla concessionaria "Mondadori Pubblicità", partecipata in via totalitaria da Arnoldo Mondadori Editore SpA.

Oltre all'attività di concessionaria, "Mondadori Pubblicità" esercita anche le attività di *operations*, più precisamente, la prestazione di servizi operativi di supporto all'attività principale di raccolta pubblicitaria.

Le attività di raccolta pubblicitaria per i siti web editi dal gruppo Mondadori, dal gruppo Mediaset (e da terzi) sono esercitate dalla joint-venture "Mediamond", società costituita a tal fine nel corso del 2009 e partecipata pariteticamente da "Mondadori Pubblicità" e dalla concessionaria del gruppo Mediaset, vale a dire "Publitalia 80'".

In sintesi, pertanto, l'attuale *business* pubblicitario è realizzato dalle seguenti *legal entity*:

- l'attività di raccolta pubblicitaria per le testate periodiche "cartacee" e per le emittenti radiofoniche è esercitata da "Mondadori Pubblicità";
- l'attività di raccolta pubblicitaria per i siti web editi dal Gruppo Mondadori, nonché dal Gruppo Mediaset e da terzi, è esercitata da "Mediamond".

L'operazione in esame si articola attraverso le seguenti modalità operative:

con effetto dal 1 gennaio 2014, conferimento a Mediamond SpA del ramo d'azienda di Mondadori Pubblicità SpA relativo alle attività di raccolta pubblicitaria su testate cartacee ed emittenti radiofoniche sopra descritto.

A seguito di detta operazione, le attività di supporto (*operations*) all'attività commerciale conferenda restano in capo alla conferente Mondadori Pubblicità, regolate da un contratto di prestazione di servizi, definito a condizioni standard del settore e decorrente dal 1 gennaio 2014;

aumento del capitale di "Mediamond" riservato a "Mondadori Pubblicità" e da liberarsi a fronte del conferimento del ramo di azienda di cui sopra, per un importo corrispondente al valore netto del ramo di azienda, determinato, in base alla relazione di stima predisposta dagli Esperti indipendenti, così come stabilito dall'art. 2343 ter, comma 2, lettera b) Cod. Civ.;

contestuale aumento del capitale di "Mediamond", riservato a "Publitalia 80'", da liberarsi in denaro per un importo corrispondente a quello dell'aumento di capitale riservato a "Mondadori Pubblicità". Si è garantito, in tal modo, il rispetto della

condizione di pariteticità, attualmente in essere, delle partecipazioni detenute in Mediamond dai due azionisti;

rilascio da parte di Mondadori Pubblicità Spa della garanzia che, al termine del quinto anno dalla Data di efficacia dell'operazione, il risultato economico operativo cumulativo del periodo (Σ EBIT di ciascun anno) del ramo di azienda, sia positivo (cosiddetta "Garanzia di Break Even"). Il Comitato ha esaminato le modalità di applicazione di detta garanzia, la cui portata risulta mitigata e circoscritta in virtù della previsione sia di una "soglia dimensionale di applicabilità" (franchigia), sia dell'esistenza di una clausola di salvaguardia che ne limita le condizioni di applicazione in funzione dell'andamento del mercato.

NATURA DELLA CORRELAZIONE E RILEVANZA DELL'OPERAZIONE

Il conferimento si configura quale operazione fra parti correlate, intercorrendo tra Mondadori Pubblicità SpA, società controllata direttamente da Arnoldo Mondadori Editore SpA, e Mediamond SpA, società partecipata pariteticamente dalla stessa Mondadori Pubblicità SpA e da Publitalia '80 SpA, società, quest'ultima, a propria volta controllata direttamente da Mediaset SpA nonché soggetta a comune controllo con Arnoldo Mondadori Editore SpA.

Il Comitato, inoltre, rileva che l'operazione si configura quale operazione di "maggiore rilevanza" ai sensi dell'art. 8 comma 1 lettera c) del "Regolamento Consob" e dell'art. 7 delle Procedure Operazioni con Parti Correlate adottate dal Consiglio di Amministrazione di Arnoldo Mondadori Editore SpA.

In particolare, l'operazione comporta il superamento, rispetto all'attivo consolidato Mondadori al 30 settembre 2013, degli indici di rilevanza dell'attivo e del passivo del ramo di azienda oggetto del conferimento, quali identificati ai sensi dell'art. 4 del "Regolamento Consob" e recepiti, in ragione del quoziente del 2,5%, nella relativa procedura adottata dal Consiglio di Amministrazione.

Nello specifico:

- rapporto tra il totale attivo del ramo d'azienda oggetto dell'operazione e il totale attivo consolidato Mondadori: nella fattispecie in esame pari al 4,96%;
- rapporto tra il totale delle passività del ramo d'azienda e il totale attivo consolidato Mondadori: nella fattispecie in esame pari a 4,93%.

CORRETTEZZA SOSTANZIALE DELLE CONDIZIONI DELL'OPERAZIONE

Il Comitato ha esaminato i requisiti di correttezza sostanziale delle condizioni afferenti l'operazione.

A questi fini, in particolare, ha esaminato la Relazione di stima del ramo d'azienda oggetto di conferimento, relazione redatta ai sensi e per gli effetti dell'art. 2343-ter, comma 2, lettera b) Cod. Civ., nonché un ulteriore documento, predisposto dal prof. Amaduzzi, in merito alla metodologia utilizzata ed ai risultati ottenuti.

L'esame del Comitato ha riguardato, in particolare:

(i) la documentazione utilizzata. Questa è stata costruita sulla base di primarie fonti informative ed è caratterizzata da un buon grado di "tracciabilità";

(ii) le scelte metodologiche e le formule valutative assunte. A tal riguardo, la valutazione del ramo d'azienda conferendo è stata effettuata adottando, quale criterio principale, il metodo misto patrimoniale-reddituale, nella configurazione cosiddetta "finanziaria" e, quali criteri di controllo, il metodo reddituale (nella configurazione "unlevered"), nonché quello comparativo di mercato, imperniato sul rapporto tra il valore intrinseco dell'impresa (EV) ed il risultato operativo (EBIT). I criteri di stima utilizzati, tutti costruiti secondo una logica *asset side* (valore dell'impresa *levered*), consentono la determinazione del valore del capitale economico del ramo d'azienda attraverso la deduzione della posizione finanziaria netta di pertinenza del ramo stesso;

(iii) i risultati ottenuti. L'applicazione dei suddetti criteri è pervenuta alla stima delle seguenti misure di valore del capitale economico (più precisamente, "probabile prezzo di mercato", nel caso del metodo comparativo di mercato) (cifre in 000 euro):

metodo misto	450
metodo reddituale	1.100
metodo dei moltiplicatori (media)	680

In conclusione, il valore del capitale economico del ramo d'azienda conferendo è stato definito in quello espresso dal criterio principale, vale a dire in 450 mila euro.

Su detti aspetti il Comitato esprime parere favorevole.

Ad integrazione di quanto sopra, si precisa che il Comitato ha verificato la sussistenza dei requisiti di indipendenza in capo agli Esperti incaricati della stima del ramo d'azienda conferendo, constatandone l'esistenza.

INTERESSE AL COMPIMENTO DELL'OPERAZIONE

A seguito del conferimento, il Gruppo AME è in grado di rafforzare il proprio *business model* in virtù di una più completa ed efficace offerta di prodotti-servizi a supporto della raccolta pubblicitaria.

In particolare, l'operazione consente di realizzare e concentrare, in capo ad una unico soggetto societario (Mediamond), partecipata pariteticamente con Publitalia '80, la più completa concessionaria di raccolta pubblicitaria integrata operante in Italia, presente contemporaneamente in tutti i principali comparti della comunicazione, dal web, ai periodici, alla radio.

Il "disegno" industriale si connota nelle seguenti opportunità strettamente correlate:

- l'integrazione funzionale e commerciale delle "aree di eccellenza" dei rispettivi soggetti interessati all'operazione, vale a dire la raccolta pubblicitaria su carta stampata e radio (Mondadori Pubblicità SpA) e su web (storicamente il comparto sviluppato da Mediamond SpA);
- la realizzazione di un vantaggio competitivo, riconducibile alla possibilità di proporre al mercato italiano un'offerta pubblicitaria completa e, allo stato attuale, unica.

Alla luce di quanto appena esposto, l'operazione di conferimento in esame si colloca come un efficace e coerente "passaggio" per il completamento e l'arricchimento del *business model* esistente, da cui possono promanare, per le caratteristiche della combinazione prodotto-mercati, interessanti sinergie economico-commerciali e di gruppo.

CONVENIENZA AL COMPIMENTO DELL'OPERAZIONE

Nella prospettiva specifica di Arnoldo Mondadori Editore SpA, i benefici economici apportati dall'operazione di conferimento vanno apprezzati attraverso il confronto tra i seguenti elementi:

a. i risultati economici (EBIT) attesi da Mondadori Pubblicità SpA ante-conferimento;

b. l'effetto economico combinato delle due seguenti componenti:

   i risultati economici attesi (EBIT) del ramo aziendale conferito (limitatamente alla quota di partecipazione di Mondadori Pubblicità in Mediamond, vale a dire 50%), unitamente ai risultati economici attesi (EBIT) di Mondadori Pubblicità SpA, dopo il trasferimento di detto ramo (*operations*);

l'impatto sul risultato operativo (EBIT) generato da taluni effetti "di ricaduta", che vanno ad interessare il Gruppo AME. Detti effetti, di segno opposto, sono riconducibili ad una variazione dell'aggio riconosciuto sulla raccolta pubblicitaria agli editori del Gruppo AME, effetto negativo più che compensato da quello rappresentato dalla crescita attesa della raccolta pubblicitaria (periodici e radio).

Di seguito si espongono le principali risultanze, cumulative del triennio 2014-16 (importi in milioni di euro):

	Totale
Mondadori Pubblicità ante-conferimento (EBIT)	-27,7
Gruppo AME: impatto a seguito del conferimento (EBIT)	-6,4
Beneficio economico atteso	21,2
Costi di ristrutturazione	-5,0
Beneficio economico atteso netto	**16,2**

E' agevole rilevare come l'operazione di conferimento si traduca per il Gruppo Mondadori in un beneficio economico atteso, cumulativo nel triennio di Piano 2014-2016, pari a 16,2 milioni di euro circa, già al netto dei costi di ristrutturazione in via di realizzazione nel corrente anno.

CONCLUSIONI

Ai sensi e per gli effetti dell'articolo 8, comma 1, lettera c) del "Regolamento Consob", il Comitato esprime parere favorevole sull' Operazione con Parti Correlate, quale descritta nel presente documento.

A detta conclusione, il Comitato è pervenuto a seguito della positiva valutazione di un insieme di aspetti, riconducibili alla condivisione dei metodi e delle procedure di valutazione adottati dagli Esperti indipendenti, al favorevole profilo di interesse, nell'ottica specifica di "Mondadori", al compimento dell'operazione in esame, nonché ai fattori di convenienza economica e di correttezza sostanziale delle relative condizioni, quali esposte nel presente Documento.

Il Comitato, infine, dà mandato al proprio Presidente affinché illustri al Consiglio di Amministrazione di Arnoldo Mondadori SpA le procedure di indagine adottate e le ragioni che sono alla base del parere favorevole formulato dal Comitato stesso.

Milano, 8 novembre 2013

Prof. Angelo Renoldi

Dr. Carlo Sangalli

Dr. Marco Spadacini

Spettabile
Mondadori Pubblicità S.p.A.
Via Bianca di Savoia, 12
20122 - Milano

Milano, 20 Novembre 2013

Il presente documento riassume gli elementi essenziali della "*Stima peritale del valore del ramo d'azienda "commerciale" di Mondadori Pubblicità S.p.a., alla data di riferimento del 1° luglio 2013*" ("Relazione") che i sottoscritti Prof. Andrea Amaduzzi e Prof. Paolo Iovenitti hanno redatto in data 30 settembre 2013, su incarico di Mondadori Pubblicità S.p.a. ("Società").

Premesso che:

a) la suddetta stima ha per oggetto un autonomo ramo d'azienda "commerciale" relativo alle attività di raccolta pubblicitaria su testate cartacee ed emittenti radiofoniche ("Ramo d'azienda") che Mondadori Pubblicità S.p.a. intende conferire in Mediamond S.p.a.;
b) i sottoscritti non hanno incontrato limiti specifici nell'espletamento dell'incarico e la suddetta stima non è subordinata al verificarsi di particolari condizioni;
c) non si sono evidenziate criticità particolari in relazione allo svolgimento dell'incarico.

Tutto ciò premesso, di seguito verranno precisati:

1) Le fonti informative e la documentazione considerata;
2) Le scelte metodologiche assunte e le formule valutative utilizzate;
3) I risultati ottenuti.

1) La documentazione considerata

Per lo svolgimento dell'incarico valutativo è stata fornita ai sottoscritti la seguente documentazione contabile e informativa:

- Statuto sociale vigente di Mondadori Pubblicità S.p.a.;
- Bilancio di Mondadori Pubblicità S.p.a. per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2012;
- Situazione al 31 marzo 2013 e al 30 giugno 2013 di Mondadori Pubblicità S.p.a.;
- Situazione al 1° Luglio 2013 del Ramo d'azienda "Commerciale" di Mondadori Pubblicità S.p.a.;
- Dettagli analitici delle attività e passività patrimoniali costituenti il Ramo d'azienda "Commerciale" di Mondadori Pubblicità S.p.a., riferiti al 1° Luglio 2013;
- *Business Plan* 2014-2016 del Ramo d'azienda "Commerciale" di Mondadori Pubblicità S.p.a., con relative note esplicative ("Piano 2014-2016");

- Elenco dei contratti in corso con Mondadori Pubblicità S.p.a., efferenti il Ramo d'azienda "Commerciale" al 1° Luglio 2013 e perfezionati entro luglio 2013;
- Statuto sociale vigente di Mediamond S.p.a.;
- Bilancio di Mediamond S.p.a. per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2012;
- Situazione al 31 marzo 2013 e al 30 giugno 2013 di Mediamond S.p.a.;
- Business Plan 2013-2015 di Mediamond S.p.a..

I sottoscritti hanno altresì:
- acquisito documentazione informativa e statistica sul settore della pubblicità (di fonte "Pwc" e "Nielsen") e in particolare sui segmenti della pubblicità relativa alla "carta stampata" (*Consumer Magazine*) e alle "radio" rilevanti ai fini valutativi del Ramo d'azienda in esame;
- consultato il contenuto dei siti web www.mondadori.it www.mondadoripubblicità.com www.mediamond.it e www.publitalia.it per le parti rilevanti ai fini della stima;
- incontrato alcuni rappresentanti del management della Società conferente e della controllante della Società conferitaria allo scopo di porre specifici quesiti in merito a singole poste contabili di natura patrimoniale e reddituale inerenti al Ramo d'azienda da conferire e valutare e alla sua problematica gestionale;
- raccolto ed esaminato i più recenti e qualificati contributi scientifici e professionali in materia di valutazione d'azienda con particolare riguardo alle stime per conferimento.

2) Le scelte metodologiche assunte e le formule valutative utilizzate

Le scelte metodologiche adottate nella Relazione, per la stima del valore del Ramo d'azienda alla data di riferimento del 1° Luglio 2013, alla luce delle finalità della stima, della specificità dell'azienda e del settore in cui opera, nonché delle opzioni metodologiche possibili, sono così riassumibili.

1. Considerate le finalità della stima, la tipicità dell'impresa oggetto di valutazione nonché la tipologia dei dati a disposizione, attuali e prospettici, si è ritenuto opportuno fare riferimento, quale metodo principale, al metodo misto patrimoniale reddituale, nella sua versione "finanziaria".
2. Il metodo misto patrimoniale reddituale, in tale versione, consente infatti di evidenziare con chiarezza:
   a) il valore attribuibile al capitale investito netto, operativo, oggetto di conferimento;
   b) il valore attribuibile all'avviamento, inteso come risultato della verifica reddituale del suddetto capitale investito netto;
   c) il valore netto del Ramo d'azienda oggetto di valutazione, determinato come differenza tra la somma dei due precedenti addendi e il valore della posizione finanziaria netta, afferente il Ramo d'azienda oggetto di conferimento.

   Più in particolare, le specifiche determinazioni metodologiche sono state le seguenti.
3. Nell'applicazione del metodo misto patrimoniale reddituale, si è stimato il valore di capitale investito operativo, non comprensivo del valore dei beni immateriali.

4. Il valore di capitale investito operativo così ottenuto è stato sottoposto a verifica reddituale. Si è quindi proceduto alla stima diretta dell'avviamento ("*goodwill*"), considerando, data la struttura e la dinamica dei settori in cui opera il Ramo d'azienda nonché la posizione e le prospettive competitive dell'azienda, una durata del sovra-rendimento pari a 20 (venti) anni. Tale orizzonte temporale risulta giustificabile e ragionevolmente attendibile considerando il fatto che alla formazione del valore di avviamento concorrerà anche il patrimonio intangibile afferente il Ramo d'azienda, costituito da risorse immateriali principalmente identificabili nell'organizzazione della rete commerciale e nel "portafoglio di contratti" in essere. Faranno parte di tale portafoglio anche il contratto che, in base al prospettato conferimento, verrà siglato con Arnoldo Mondadori Editore S.p.a. ("AME"), per quanto riguarda la raccolta pubblicitaria delle testate editoriali detenute, e il contratto con "Monradio", per quanto riguarda la raccolta pubblicitaria di "Radio 101". L'esistenza di tale portafoglio di contratti supporta quindi la ragionevolezza dell'ipotesi di ottenere un sovra rendimento dall'uso delle risorse immateriali per periodi medi-lunghi (almeno 15- 25 anni).
   In altri termini la capacità reddituale del Ramo d'azienda risulta in funzione della possibilità di mantenere e riprodurre il portafoglio di contratti in essere, ottimizzando la capacità di raccolta pubblicitaria del ramo stesso. Tale capacità è in larga parte supportata e garantita dell'esistenza dei rapporti in essere con il Gruppo "AME".

* * *

In sintesi il metodo di valutazione adottato si traduce nella seguente formula:

$$W = I + \sum_{s=1}^{n} \frac{RO_s(1\text{-}t)\text{-}i''xI}{(1+i')^s} - PFN$$

dove:
W = Valore di capitale economico;
I = Capitale investito operativo, alla data di riferimento della stima;
RO = Reddito operativo (Ebit) atteso relativo all'anno n;
t = Aliquota d'imposta sul reddito operativo;
i" = Tasso di redditività normale, pari al Wacc;
i' = Tasso di attualizzazione, pari al Wacc;
n = Numero definito di anni (20 anni);
PFN = Posizione finanziaria netta.

* * *

Considerate la tipologia e l'attività svolta dall'impresa oggetto di valutazione, nonché le considerazioni precedentemente svolte, si è ritenuto opportuno utilizzare quale primo metodo di controllo, il metodo reddituale, per coerenza con il metodo principale, nella versione "*unlevered*".

In particolare, il metodo è stato applicato considerando le prospettive reddituali meglio sintetizzate nel Piano 2014-2016 assunto a riferimento dal management della Società e del Gruppo "AME".
La formula utilizzata è quindi la seguente:

$$W = \sum_{s=1}^{n} \frac{RO_s(1\text{-}t)}{(1+Wacc)^s} + \frac{Vf}{(1+Wacc)^n} - PFN$$

dove:

W = Valore di capitale economico;
RO = Reddito operativo (Ebit);
t = Aliquota d'imposta societaria;
i'' = Tasso di attualizzazione, pari al rendimento offerto da investimenti alternativi a parità di rischio (*Wacc*);
n = Numero anni di Piano (3 anni, periodo 2014-2016)
Vf = Valore finale, determinato assumendo che il risultato previsto per il terzo anno di Piano sia sostenibile nel medio lungo periodo, in termini nominali. Quindi, il risultato previsto per l'anno 2016 è stato considerato, coerentemente alle aspettative espresse dal management, come risultato medio normale sostenibile, in termini nominali, in perpetuo. La formula utilizzata è quindi:

$$Vf = \frac{RO_{2016}(1-t)}{Wacc}$$

PFN = Indebitamento finanziario netto alla data di riferimento.

* * *

Considerata la tipologia dell'impresa oggetto di valutazione e la finalità della stima si è ritenuto opportuno confrontare i risultati ottenuti dall'applicazione del metodo principale anche con i risultati ottenibili in base al "metodo dei moltiplicatori" (secondo metodo di controllo).
Tale metodo consente infatti di ottenere informazioni significative sul "probabile prezzo di mercato" dell'azienda oggetto di valutazione, alla data di riferimento della stima.
Il metodo, in particolare, è stato applicato nella versione dei "moltiplicatori desunti da società quotate comparabili" (*stock market multiples*).
Per quanto riguarda l'applicazione del metodo, si precisa quanto segue:

1) il metodo dei moltiplicatori desunti da "società quotate comparabili" è stato applicato facendo riferimento ai multipli espressi dal mercato borsistico per un campione di aziende operanti nel medesimo settore dell'azienda oggetto di valutazione, disponibili nella banche dati "Factset";
2) Si è deciso di fare principale riferimento, data la struttura finanziaria della società oggetto di valutazione (non indebitata), al multiplo "*unlevered*", "EV/Ebit" ampiamente utilizzato e ritenuto significativo per aziende operanti nel medesimo settore dell'azienda considerata. La scelta di utilizzare un multiplo

assets side risulta giustificata dalla necessità di pervenire ad una valutazione che prescinda dalla struttura finanziaria delle imprese considerate. Tale approccio consente quindi di pervenire ad una stima non influenzata dalla specificità della struttura finanziaria, alla data di riferimento della stima, delle aziende comparabili ricomprese nel campione considerato.

3) Anche considerata la finalità della stima, i moltiplicatori utilizzati sono moltiplicatori "correnti", costruiti in base ai dati disponibili in "Factset".

3) Risultati Ottenuti

In base all'applicazione delle metodologie precedentemente identificate, si è pervenuti alle seguenti conclusioni.

In base all'applicazione del metodo misto patrimoniale reddituale, utilizzato quale "metodo principale", si è giunti alla conclusione che il valore del capitale economico del Ramo d'azienda, alla data di riferimento del 1° Luglio 2013, è determinabile nel modo seguente (valori arrotondati in € m.)

	Valori in € m.
A) Capitale Investito operativo	4,480
B) Avviamento	2,170
Valore complessivo	**6,650**
C) Posizione finanziaria netta	(6,200)
Valore del capitale economico	**0,450**

In conclusione e per arrotondamento, in base all'applicazione del metodo misto patrimoniale reddituale, al capitale economico del Ramo d'azienda può essere attribuito, alla data di riferimento della stima, e cioè al 1° Luglio 2013, il valore di:

€ 450.000
(Euro quattrocentocinquantamila)

Utilizzando, quale primo metodo di controllo, un metodo reddituale, il valore del capitale economico del suddetto Ramo d'azienda, sempre alla data del 1° Luglio 2013, è determinabile sulla base dei seguenti elementi (valori in € m.):

	Valori in € m.
(A) Valore Complessivo	**7,300**
(B) Posizione finanziaria netta	(6,200)
Valore del capitale economico	**1,100**

In conclusione e per arrotondamento, in base all'applicazione del metodo reddituale, quale primo metodo del controllo, al capitale economico del Ramo d'azienda può essere attribuito, alla data di riferimento della stima, e cioè al 1° Luglio 2013, il valore di:

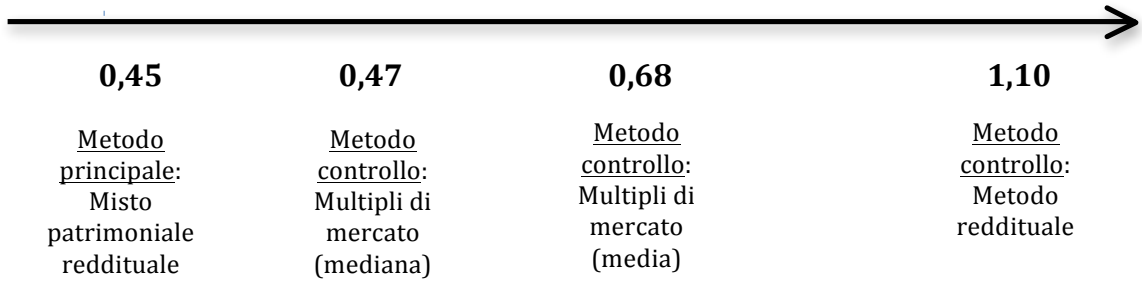
€ 1.100.000
(Euro unmilionecentomila).

Utilizzando, quale secondo metodo di controllo, il metodo dei moltiplicatori desunti da società quotate comparabili, si è evidenziato come il valore ottenuto dall'applicazione del metodo principale risulti confermato anche dall'applicazione di un metodo che fornisce una quantificazione del "probabile prezzo di mercato" per l'impresa considerata. Ciò in quanto, il valore ottenuto in base all'applicazione del metodo principale:

1. è ricompreso all'interno del "*range*" espresso in base all'applicazione del metodo dei "moltiplicatori di mercato";
2. si colloca nella parte intermedia di tale "*range*", risultando sostanzialmente allineato al valore espresso sulla base della mediana dei multipli del campione di imprese considerato (0,47 € m.) e di poco inferiore a quello desumibile sulla base del valore medio dei suddetti multipli (0,68 € m.).

* * *

In sintesi, i valori ottenuti possono essere rappresentati graficamente nel modo seguente (valori in € m.):



Alla luce dei risultati raggiunti, si è quindi concluso la Relazione nei seguenti termini.

"*Il valore attribuibile al ramo d'azienda "Commerciale" oggetto di possibile conferimento da parte di Mondadori Pubblicità S.p.a. in Mediamond S.p.a., così come meglio identificato nella situazione patrimoniale alla data di riferimento del 1° luglio 2013 consegnataci, non è inferiore, alla medesima data, a € 450.000 (euro quattrocentocinquantamila)".*

In fede,

Prof. Andrea Amaduzzi

Prof. Paolo Iovenitti