

DOCUMENTO DI REGISTRAZIONE

Il Sole **24 ORE**

Emittente

Il Sole 24 Ore S.p.A.

Documento di Registrazione depositato presso la Consob in data 27 ottobre 2017 a seguito di comunicazione dell'avvenuto rilascio dell'autorizzazione alla pubblicazione con nota del 27 ottobre 2017, protocollo n. 0121617/17.

L'adempimento di pubblicazione del Documento di Registrazione non comporta alcun giudizio della Consob sull'opportunità dell'investimento proposto e sul merito dei dati e delle notizie allo stesso relativi.

Il Documento di Registrazione è disponibile presso la sede legale dell'Emittente, in Milano, Via Monte Rosa n. 91, e sul sito *internet* dell'Emittente, www.gruppo24ore.ilsole24ore.com.

Il Documento di Registrazione è redatto secondo lo schema di cui all'Allegato XXIII del Regolamento 809/2004/CE, applicabile alle emissioni di diritti di opzione destinate agli azionisti dell'Emittente; il livello di informativa contenuto nel Documento di Registrazione, così redatto, è proporzionato a tale tipo di emissione.

AVVERTENZE PER L'INVESTITORE

Al fine di effettuare un corretto apprezzamento dell'investimento, gli investitori sono invitati a valutare attentamente le informazioni contenute nel Documento di Registrazione, nella Nota Informativa sugli Strumenti Finanziari e nella Nota di Sintesi nel loro complesso e gli specifici fattori di rischio relativi all'Emittente, al Gruppo, al settore di attività in cui esso opera, nonché agli strumenti finanziari offerti, riportati nel Capitolo III (Fattori di Rischio) del Documento di Registrazione e nel Capitolo II (Fattori di Rischio) della Nota Informativa sugli Strumenti Finanziari. Nel presente Paragrafo "Avvertenze per l'investitore" sono evidenziati alcuni rischi specifici che devono essere considerati dagli investitori al fine dell'apprezzamento dell'investimento.

1. Il presente Documento di Registrazione – unitamente alla Nota di Sintesi e alla Nota Informativa sugli Strumenti Finanziari – costituisce il prospetto informativo di offerta e ammissione alle negoziazioni, sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., di azioni speciali de Il Sole 24 Ore S.p.A. ("Il Sole 24 Ore", "la Società" o "l'Emittente").

A causa di consistenti perdite subite negli esercizi passati l'Emittente e il Gruppo versano in una situazione di crisi aziendale caratterizzata da un significativo deterioramento patrimoniale (al 31 dicembre 2016 il patrimonio netto dell'Emittente è negativo per Euro 11,7 milioni, ragione per cui la Società si trova nella fattispecie di cui all'articolo 2447 del Codice Civile) e da un'elevata tensione finanziaria, quest'ultima connotata da posizioni debitorie scadute e da talune iniziative di reazione dei creditori del Gruppo.

In considerazione del richiamo d'informativa sulle incertezze in ordine alla continuità aziendale - contenuto nella relazione di revisione relativa al bilancio semestrale consolidato al 30 giugno 2016 - in data 8 novembre 2016 la Società è stata assoggettata dalla Consob, ai sensi dell'art. 114, comma 5, del D. Lgs. n. 58/98 ("TUF") all'obbligo di integrare le rendicontazioni contabili annuali ed infrannuali con talune informazioni inerenti allo stato di incertezza gestionale e finanziaria del Gruppo; successivamente, in considerazione del progressivo deterioramento della posizione patrimoniale dell'Emittente, sfociata al 30 settembre 2016 nella fattispecie ex articolo 2446 del Codice Civile in capo all'Emittente (riduzione del capitale oltre un terzo), in data 14 dicembre 2016 la Società è stata assoggettata, ai sensi dell'art. 114, comma 5, del TUF, ad obblighi di informativa su base mensile riguardanti tra l'altro l'indebitamento finanziario netto e le posizioni debitorie scadute del Gruppo.

Alla Data del Documento di Registrazione perdurano elevate incertezze in ordine alla prospettiva della continuità aziendale dell'Emittente e del Gruppo.

In data 5 giugno 2017, il Consiglio di Amministrazione della Società ha varato una complessiva operazione di risanamento aziendale ("Manovra") che si compone di:

(i) un aumento di capitale sociale a pagamento per un importo complessivo di Euro 50 milioni, comprensivo di sovrapprezzo ("Aumento di Capitale"), da eseguire mediante emissione di azioni di categoria speciale, aventi gli stessi diritti delle azioni speciali già in circolazione (per le informazioni in merito alle caratteristiche di tali azioni si fa rinvio al Capitolo IV, Paragrafo 4.5 della Nota Informativa sugli Strumenti Finanziari); in data 28 giugno 2017 l'Assemblea straordinaria dei soci, nel contesto dei provvedimenti adottati ex art. 2447 del codice civile, ha deliberato il suddetto Aumento di Capitale, prevedendo che lo stesso sia inscindibile e che in caso di mancata integrale sottoscrizione e liberazione, entro il termine del 31 dicembre 2017, l'Aumento di Capitale si intenderà privo di efficacia;

(ii) un'operazione di valorizzazione del ramo d'azienda "Formazione ed Eventi", da realizzare attraverso la cessione di una quota della partecipazione nel capitale sociale di Business School24

S.p.A. – cui l’Emittente in data 1° settembre 2017 ha conferito il suddetto ramo d’azienda (l’“Operazione Formazione”, cfr. *infra*);

(iii) il rimborso integrale di taluni debiti verso le banche per un importo complessivo di Euro 61,6 milioni (comprensivo degli interessi maturati e non liquidati), nonché la messa a disposizione da parte delle banche in favore della Società di linee di credito c.d. *revolving* (“Linee *Revolving*”) per un importo complessivo pari ad Euro 30 milioni (cfr. *infra*).

Si richiama l’attenzione degli investitori a considerare, nell’ambito delle proprie valutazioni sull’investimento proposto, che alla Data del Documento di Registrazione è particolarmente elevato il rischio che la Manovra varata dal Consiglio di Amministrazione dell’Emittente in data 5 giugno 2017 - in cui si inserisce l’offerta e l’ammissione alle negoziazioni di azioni speciali - possa rivelarsi insufficiente a preservare la prospettiva della continuità aziendale dell’Emittente e del Gruppo. In tale caso, ove successivamente all’investimento in azioni speciali de Il Sole 24 Ore, venissero meno le condizioni di continuità aziendale della Società e del Gruppo, tale circostanza potrebbe condurre all’azzeramento del valore di tale investimento.

Si evidenzia che è cruciale rispetto all’obiettivo del risanamento aziendale dell’Emittente e del Gruppo, non solo il buon esito di ciascuna delle operazioni di cui si compone la Manovra, ma anche l’implementazione delle azioni poste alla base del piano industriale del Gruppo 2017-2020 (“Nuovo Piano”, cfr. *infra*) secondo misure e tempi strettamente aderenti a quelli pianificati. Al riguardo giova segnalare che la Manovra si compone di operazioni complesse caratterizzate da contratti con numerose interrelazioni e subordinazioni reciproche; inoltre il Nuovo Piano del Gruppo è caratterizzato da significative incertezze (riferibili alla circostanza che la maggior parte delle assunzioni sottostanti non ricade sotto il controllo degli amministratori), che rendono particolarmente elevato il rischio che gli obiettivi in esso declinati non siano raggiunti.

Gli investitori, nell’ambito delle proprie valutazioni sull’investimento proposto, devono prestare particolare attenzione tra l’altro (i) ai rischi derivanti dall’andamento reddituale negativo del Gruppo (cfr. *infra*), dalle vicende oggetto di indagine della Procura della Repubblica di Milano, nonché dalle verifiche ispettive da parte della Consob (cfr. *infra*) ed (ii) ai profili di criticità connessi al sistema di controllo interno e gestione dei rischi dell’Emittente e del Gruppo (cfr. *infra*).

2. Il piano industriale del Gruppo 2017-2020, approvato dal Consiglio di Amministrazione dell’Emittente in data 20 febbraio 2017, è stato oggetto di aggiornamento più volte, da ultimo in data 4 settembre 2017, ciò per tener conto tra l’altro dei minori ricavi conseguiti nel corso del 1° semestre 2017 rispetto a quelli attesi (il piano industriale del Gruppo da ultimo aggiornato in data 4 settembre 2017, “Nuovo Piano”). Nel Nuovo Piano le previsioni di risultato per l’esercizio in corso e per gli esercizi successivi sono state confermate a fronte di azioni di riduzione dei costi (con particolare riguardo ai costi per il ridimensionamento del personale) e di ulteriori iniziative a supporto dei ricavi.

Alla Data del Documento di Registrazione il complesso delle assunzioni posto alla base del Nuovo Piano risulta sfidante rispetto ai risultati conseguiti dal Gruppo fino alla Data del Documento di Registrazione e ai dati di settore prospettici.

2.1 Si evidenzia che tra le assunzioni alla base del Nuovo Piano vi sono – oltre al buon esito dell’Aumento di Capitale (cfr. punto 2.1) e al buon esito dell’Operazione Formazione (cfr. punto 2.2) – l’attesa che nell’arco di Piano il *deficit* commerciale riveniente dalla gestione operativa (differenza tra debiti e crediti della gestione operativa) possa essere fronteggiato mediante il rifinanziamento dell’indebitamento commerciale e/o la proroga della scadenza dei debiti e/o il perfezionamento di eventuali accordi di moratoria sui debiti scaduti (tale assunzione, dipendendo dalla dinamica prospettica del fatturato e/o richiedendo l’assenso dei creditori del Gruppo, è caratterizzata da particolare incertezza).

Gli investitori devono altresì considerare che il Nuovo Piano non include i possibili effetti derivanti (i) dall'eventuale calo dei ricavi pubblicitari causato dalla mancata dichiarazione della diffusione delle copie digitali multiple e dal rischio di mancata certificazione da parte di ADS S.r.l. (società che si occupa della divulgazione dei dati relativi alla tiratura e alla diffusione della stampa quotidiana e periodica pubblicata in Italia) delle copie diffuse da parte dell'Emittente (per maggiori informazioni si rinvia al Capitolo III, Paragrafo 3.1.6 del Documento di Registrazione), (ii) dall'eventuale aggiustamento in riduzione (nell'ambito dell'Operazione Formazione) del corrispettivo di cessione della quota di partecipazione in BusinessSchool24 S.p.A. (al riguardo si evidenzia che il contratto che regola i diritti e gli obblighi che derivano da tale compravendita non prevede un limite minimo al meccanismo di aggiustamento del prezzo), nonché (iii) dall'eventuale obbligo di indennizzo speciale – non soggetto a limitazioni monetarie – derivante da perdita, costo o danno derivante da passività non incluse nell'Area Formazione ed Eventi alla data del *Closing* e da ogni perdita subita da Business School24 S.p.A. in relazione a passività di natura fiscale.

Si evidenzia altresì che il Nuovo Piano del Gruppo è stato sottoposto a *Independent Business Review* (“IBR”) da parte di Deloitte Financial Advisory S.r.l. (“Deloitte”), al fine di ricevere un giudizio indipendente in merito alla ragionevolezza complessiva delle assunzioni allo stesso sottostanti.

Nella sua relazione da ultimo aggiornata in data 20 settembre 2017, Deloitte con riferimento al Nuovo Piano evidenzia, tra l'altro, che “[s]ebbene la crescita del volume d'affari ipotizzata a Piano sia contenuta e pari all'1,4% (CAGR 17-20), considerati i recenti risultati consuntivati dalle società del Gruppo e l'incerto scenario di mercato relativo al settore in cui opera la Società, tali obiettivi potrebbero risultare sfidanti e in controtendenza (...)”. Inoltre, a parere di Deloitte, “(...) in considerazione della underperformance evidenziata dalla Società rispetto al settore di riferimento e dell'elevata volatilità del mercato pubblicitario, i risultati periodici in termini di ricavi rendono necessario un attento e costante monitoraggio finalizzato a confermare, o se necessario rivedere, le previsioni relative al 2017, con conseguente possibile ulteriore impatto sui dati previsionali relativi al periodo 2018-2020”.

Inoltre riguardo alla variazione attesa del volume d'affari nell'arco di Piano, Deloitte evidenzia: “[t]ale variazione risulterebbe trainata dall'implementazione di nuove iniziative commerciali, quali la vendita di collaterali al Quotidiano ed il potenziamento delle vendite pubblicitarie anche su canali non tradizionali. Grazie a tali azioni, il Gruppo prevede di realizzare ricavi incrementali per un ammontare complessivamente pari a €M6,0 nell'esercizio 2020]. Si segnala che, allo stato attuale, gli impatti economici e reddituali connessi a tali iniziative, in gran parte da realizzarsi dall'esercizio 2019] in poi, non risultano supportati da evidenze empiriche, ma fondati su una stima del Management basata sull'esperienza del mercato e sulle performance di altri operatori di settore”.

Con riferimento alla marginalità Deloitte evidenzia che: “[a] livello di EBITDA il Piano evidenzia un incremento sia in termini assoluti (...) che percentuali (...), determinato dall'implementazione, già in parte avviata nel corso del 2017, delle azioni di contenimento costi e di ridimensionamento dell'organico. La crescita di marginalità prevista a Piano è perlopiù correlata alla realizzazione di efficientamenti sui costi sia diretti sia di struttura. L'efficacia di tali azioni di taglio costi dipenderà dalla capacità del Management di portare avanti le iniziative già avviate nell'esercizio 2017], oltre a tramutare gli obiettivi previsti per gli esercizi successivi in azioni concrete ed efficaci entro i termini indicati dal Piano (es. implementazione del piano di uscite incentivate entro le scadenze individuate, riduzione delle collaborazioni esterne, implementazione del nuovo piano editoriale, ecc.)”.

Ciò premesso, gli investitori devono considerare che, pur nel caso di buon esito dell'Aumento di Capitale e di perfezionamento dell'Operazione Formazione, l'emergere di perdite (o il

perdurare di un andamento reddituale negativo) oltre le previsioni contenute nel Nuovo Piano potrebbe portare l'Emittente a dover chiamare nuovamente i propri azionisti all'adozione dei provvedimenti previsti dall'art. 2446 o dall'art. 2447 del codice civile, con ciò comportando la necessità di porre in essere nuove iniziative di rafforzamento patrimoniale. Ove in tale evenienza non fossero poste in essere azioni tempestive funzionali a contrastare il protrarsi del deterioramento economico-patrimoniale e finanziario del Gruppo, la continuità aziendale dello stesso sarebbe pregiudicata. In tale caso l'Emittente dovrebbe far ricorso agli strumenti previsti dalla legislazione concordataria e fallimentare.

2.2 Alla Data del Documento di Registrazione, Confindustria, socio di controllo dell'Emittente, ha assunto nei confronti della Società l'impegno irrevocabile di sottoscrivere Azioni per un importo massimo pari a Euro 30 milioni. Tale impegno non è assistito da garanzia ed è risolutivamente condizionato al venir meno o all'inefficacia dell'Accordo di Garanzia.

È previsto che il giorno lavorativo antecedente all'avvio dell'Offerta in Opzione l'Emittente sottoscriva con Banca IMI S.p.A. e Banca Akros S.p.A. ("Garanti") un accordo di garanzia ("Accordo di Garanzia") avente ad oggetto l'impegno da parte di questi ultimi a garantire la sottoscrizione delle azioni che risultassero eventualmente non sottoscritte all'esito dell'Offerta in Borsa, fino ad un importo massimo complessivo (comprensivo di sovrapprezzo) di Euro 20 milioni.

Si evidenzia che l'Accordo di Garanzia conterrà clausole che danno la facoltà ai Garanti di far cessare l'efficacia di detto impegno al ricorrere di taluni eventi, tra cui la *"mancata piena validità, efficacia ed eseguibilità dell'Impegno di Sottoscrizione di Confindustria, mediante sottoscrizione e liberazione di una porzione dell'Aumento di Capitale per un ammontare pari almeno ad Euro 30 milioni (comprensivo di sovrapprezzo) entro (...) la data di conclusione dell'Offerta in Opzione"*, *"la mancata esecuzione della Cessione precedentemente alla eventuale sottoscrizione delle Azioni da parte del Consorzio di garanzia (...)"*, nonché cause di *"force majeure"*.

La mancata esecuzione dell'impegno assunto da Confindustria di sottoscrivere l'Aumento di Capitale per Euro 30 milioni e/o dell'impegno di garanzia dei Garanti di sottoscrivere le azioni eventualmente inopiate per massimi Euro 20 milioni determinerebbe l'impossibilità di perfezionare l'Aumento di Capitale e di realizzare la Manovra e comprometterebbe la continuità aziendale dell'Emittente e del Gruppo.

2.3 In data 8 agosto 2017 l'Emittente ha sottoscritto con il fondo di *private equity* Palamon Capital Partners ("Palamon") un accordo di compravendita ("*Share Purchase Agreement*") avente ad oggetto la cessione dalla Società a Palamon di una partecipazione pari al 49% del capitale sociale di Business School24 S.p.A., società a cui in data 1 settembre 2017, l'Emittente ha conferito l'Area Formazione ed Eventi (il controvalore della cessione è pari a circa Euro 41 milioni).

Si evidenzia che l'efficacia dell'Operazione Formazione è soggetta a condizioni interdipendenti rispetto a quelle cui sono soggetti l'impegno di sottoscrizione assunto da Confindustria e l'Accordo di Garanzia. Inoltre sia l'Operazione Formazione sia l'Accordo di Garanzia sono soggetti a condizioni risolutive che non presentano carattere di interdipendenza e operano unicamente nell'ambito di detti accordi. Per effetto di ciò, può verificarsi che in presenza del perfezionamento dell'Aumento di Capitale non si perfezioni l'Operazione Formazione e viceversa, con ciò pregiudicando il raggiungimento degli obiettivi di rafforzamento patrimoniale del Gruppo cui è finalizzata la Manovra.

Rimane fermo che il buon esito dell'Aumento di Capitale e il perfezionamento dell'Operazione Formazione costituiscono condizioni necessarie ma non sufficienti ai fini della continuità aziendale dell'Emittente e del Gruppo, ciò in quanto per la prospettiva di prosecuzione

dell'attività aziendale dell'Emittente e del Gruppo è necessario che le assunzioni poste alla base del Nuovo Piano si verifichino secondo misure e tempi strettamente aderenti a quanto pianificato.

2.4 Alla Data del Documento di Registrazione la stima del fabbisogno finanziario netto del Gruppo per i dodici mesi successivi alla suddetta Data - determinata ante Manovra in coerenza con le assunzioni del Nuovo Piano - è pari ad Euro 111,7 milioni. Tale fabbisogno finanziario è costituito in parte da debiti di natura commerciale, tra i quali si rilevano posizioni scadute per un ammontare pari, alla data del 30 settembre 2017, ad Euro 16 milioni.

L'Emittente prevede di fronteggiare il suddetto fabbisogno finanziario in via prevalente mediante i proventi netti rivenienti dall'Aumento di Capitale e dall'Operazione Formazione e per la parte di tale fabbisogno generato dalla gestione operativa mediante (tra l'altro) il rifinanziamento dell'indebitamento commerciale e/o la proroga della scadenza dei debiti e/o il perfezionamento di eventuali accordi di moratoria sui debiti scaduti.

Tuttavia alla Data del Documento di Registrazione sussiste il rischio che – ove vengano meno le assunzioni alla base del Nuovo Piano - i flussi di cassa attesi dalla gestione operativa siano insufficienti (e/o non coerenti sotto il profilo della manifestazione finanziaria) rispetto ai flussi di cassa occorrenti per il ripagamento dei debiti commerciali. Inoltre - anche tenuto conto che alla Data del Documento di Registrazione si rilevano iniziative di reazione dei creditori del Gruppo - sussiste il rischio che l'Emittente non sia in grado di finanziare il *deficit* commerciale mediante la proroga delle scadenze dei debiti e/o il perfezionamento di eventuali accordi di moratoria sui debiti scaduti. In tale caso, ai fini della prosecuzione dell'attività aziendale l'Emittente potrebbe far ricorso all'utilizzo, anche parziale, delle Linee *Revolving* previste dalla Manovra, con scadenza al 31 dicembre 2020 (l'efficacia dei relativi Accordi con le banche - la cui stipula è attesa entro novembre 2017 - sarà subordinata tra l'altro al buon esito dell'Aumento di Capitale e al perfezionamento dell'Operazione Formazione). Al riguardo va comunque segnalato che - in considerazione della circostanza che le Linee *Revolving* in argomento prevedono il rispetto di determinati *covenant* finanziari ancorati alla *performance* economico-patrimoniale e finanziaria del Gruppo - sussiste il rischio che l'Emittente si trovi impossibilitato ad utilizzare dette Linee *Revolving* e debba ricorrere tempestivamente ad azioni alternative, in assenza delle quali la prospettiva della prosecuzione dell'attività aziendale viene meno.

3. Nell'esercizio 2016 e nel primo semestre 2017 l'andamento reddituale del Gruppo è stato caratterizzato da significative perdite. Nei primi otto mesi del 2017 sono stati rilevati ricavi consolidati in calo del 12,8% rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente. Anche nel periodo in esame (gennaio-agosto 2017) l'andamento reddituale del Gruppo è stato contrassegnato da margini reddituali significativamente negativi.

Si evidenzia che tra l'8 e il 14 novembre 2017 il Consiglio di Amministrazione della Società esaminerà la situazione economico-patrimoniale e finanziaria del Gruppo relativa ai primi nove mesi del 2017. Sulla base delle evidenze gestionali alla Data del Documento di Registrazione i risultati del terzo trimestre 2017 sono attesi in linea con le previsioni del Nuovo Piano. Anche se storicamente il Gruppo beneficia di una stagionalità positiva in termini di ricavi nel quarto trimestre dell'anno, non si può escludere che l'andamento gestionale/reddituale del Gruppo quale emergerà dalla suddetta rendicontazione contabile si discosti in negativo in modo significativo rispetto alle evidenze gestionali disponibili alla Data del Documento di Registrazione e alle previsioni contenute nel Nuovo Piano. In tale evenienza non si esclude che l'Emittente possa dover ricorrere ad un ulteriore aggiornamento del Piano.

4. Ad esito di una attività di analisi condotta (anche con l'ausilio di consulenti esterni) su ampi settori dell'organizzazione del Gruppo - generata dalla necessità di verificare eventuali criticità del Sistema di Controllo Interno e Gestione dei Rischi del Gruppo (di seguito: "SCIGR") a seguito tra l'altro delle indagini avviate dalla Procura della Repubblica di Milano (cfr. *infra*) e

delle verifiche ispettive della Consob (cfr. *infra*) - sono emerse significative carenze e debolezze in relazione a talune aree aziendali, con particolare riguardo all'area dell'acquisto di beni e servizi, all'area commerciale e a quella del rimborso spese (per le informazioni di dettaglio in merito si fa rinvio al Capitolo XI, Paragrafo 11.4 del Documento di Registrazione). In tale ambito la Società di Revisione, anche alla luce degli esiti dell'attività condotta da un consulente esterno e dai rilievi dallo stesso evidenziati, ha riportato nella propria relazione ai sensi "*dell'art. 19, comma 3 del D. Lgs. n. 39/2010*", l'esistenza di carenze significative nel sistema del controllo interno in relazione al processo di informativa finanziaria. L'implementazione delle azioni individuate per fronteggiare le suddette carenze è in corso alla Data del Documento di Registrazione.

Gli investitori devono prestare particolare attenzione alla circostanza che ove le azioni programmate e poste in essere dall'Emittente per risolvere le criticità rilevate sul proprio SCIGR e rafforzarne l'efficacia si rivelassero insufficienti o inadeguate, l'affidabilità delle informazioni finanziarie predisposte dalla Società e dal Gruppo ne sarebbe inficiata. Inoltre eventuali inefficienze o disfunzioni non sanate del SCIGR potrebbero determinare impatti negativi, anche significativi, sulla situazione economico-patrimoniale e finanziaria dell'Emittente e del Gruppo (cfr. Capitolo III, Paragrafo 3.1.10 del Documento di Registrazione).

5. Alla Data del Documento di Registrazione risulta pendente un procedimento penale innanzi alla Procura della Repubblica di Milano nei confronti di alcuni soggetti, esponenti aziendali dell'Emittente all'epoca dei fatti (nessuno dei quali è ancora nell'organico del Gruppo alla Data del Documento di Registrazione). Da notizie diffuse dagli organi di stampa si è appreso che il Pubblico Ministero ha chiesto la proroga delle indagini del procedimento.

Nell'ambito di tale procedimento, si contesta (ad alcuni) il reato di appropriazione indebita (artt. 646, 61 n. 7 e 11 c.p.) della complessiva somma di Euro 2.961.079,90 appartenente alla Società nel periodo ricompreso tra il 2013 e il 2016, nonché (ad altri) il reato di false comunicazioni sociali delle società quotate (art. 2622 del Codice Civile) per aver esposto, al fine di assicurare a se stessi e a terzi un ingiusto profitto, nelle relazioni finanziarie pubblicate nel 2015, fatti materiali non rispondenti al vero concernenti la situazione economica della Società e, in particolare, le vendite - e i relativi ricavi - delle copie digitali e cartacee del quotidiano.

Fermo restando il diritto della Società di costituirsi parte civile rispetto ai reati commessi a proprio danno nell'eventuale processo penale, l'Emittente potrebbe essere iscritta nel registro delle persone giuridiche indagate, ove ricorressero i presupposti previsti dal D. Lgs. 8 giugno 2001, n. 231, che prevede la responsabilità amministrativa degli enti per alcune ipotesi tassative di reati commessi da propri soggetti apicali, titolari di funzioni di rappresentanza, amministrazione o di direzione o che esercitano anche di fatto la gestione e il controllo o da dipendenti, nell'interesse o a vantaggio della Società. Alla Data del Documento di Registrazione, l'unico reato contestato che rientra fra i reati c.d. presupposti per la responsabilità dell'ente è il reato di cui all'art. 2622 del Codice Civile (per informazioni di dettaglio in merito, anche con riguardo all'importo massimo della sanzione prevista, si fa rinvio al Capitolo III, Paragrafo 3.1.13 del Documento di Registrazione).

In caso di esercizio dell'azione penale a carico di amministratori o dirigenti della Società, questa potrebbe essere chiamata a rispondere in via solidale con gli imputati in qualità di responsabile civile ex art. 2049 del Codice Civile, per i danni provocati a terzi dai fatti di reato contestati.

Gli investitori ai fini delle proprie valutazioni sull'investimento proposto devono considerare che nel caso in cui le imputazioni formulate nell'ambito delle indagini penali, con riferimento alle vicende sopra rappresentate, venissero confermate all'esito dei relativi procedimenti penali, ciò avvalorerebbe i sintomi di rilevanti carenze nella gestione dell'Emittente in anni recenti, i cui effetti pregiudizievoli sulla situazione economica, finanziaria, patrimoniale e reputazionale dello stesso potrebbero protrarsi anche successivamente all'adozione delle iniziative assunte

dagli organi di amministrazione e controllo dell'Emittente a seguito del rilievo delle carenze stesse.

6. Le vicende sopra illustrate hanno costituito oggetto di verifica ispettiva da parte della Consob, avviata in data 18 ottobre 2016, (notificata in data 19 ottobre 2016), ai sensi dall'art. 115 comma 1 lett. c) del D. Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 e avente ad oggetto: *“le procedure di rilevazione dei dati diffusionali, l'impatto di tali dati diffusionali sulla remunerazione del personale, sulla vendita degli spazi pubblicitari e sul processo di definizione dei dati previsionali, i rapporti tra il Gruppo 24 ore e la società Di Source, nonché le procedure in materia di internal dealing”*. Tale verifica ispettiva si è conclusa in data 12 giugno 2017.

Inoltre, in data 22 marzo 2017, la Consob ha avviato una verifica ispettiva *“in ordine ai contatti, gli accordi intrattenuti e gli scambi intervenuti tra l'Emittente, Confindustria e i consulenti di entrambe ai fini dello svolgimento dell'impairment test da parte di Confindustria della propria partecipazione in “Il Sole 24 Ore” iscritta nel bilancio 2015 e da iscrivere nel bilancio 2016”*. Tale verifica ispettiva si è conclusa in data 11 settembre 2017.

Alla Data del Documento di Registrazione l'esame delle risultanze dei suddetti accertamenti ispettivi è ancora in corso. Gli investitori devono considerare che ove la Consob ritenesse di avviare uno o più procedimenti sanzionatori, la Società sarebbe esposta al rischio di responsabilità del pagamento di una somma pari all'importo della sanzione amministrativa irrogata per gli illeciti commessi, con conseguente impatto negativo, anche significativo, sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'Emittente e del Gruppo.

In ogni caso alla Data del Documento di Registrazione sussiste il rischio che gli esiti degli accertamenti dell'Autorità Giudiziaria e della Consob producano impatti negativi ulteriori sulla reputazione del marchio e dei prodotti del Gruppo, con effetti negativi, anche significativi, sulla situazione economico-patrimoniale e finanziaria dell'Emittente e del Gruppo.

7. Da ultimo si segnala che un azionista dell'Emittente ha presentato due denunce al Collegio Sindacale ai sensi dell'art. 2408 del Codice Civile nelle quali, riferendo di circostanze dal medesimo ritenute indici di sussistenza della fattispecie di cui all'art. 2497 del Codice Civile (Responsabilità da direzione e coordinamento di società), ha richiesto all'Organismo di Vigilanza e al Collegio Sindacale di effettuare le opportune indagini. Per la descrizione delle indagini e delle valutazioni compiute dal Collegio Sindacale e dal Consiglio di Amministrazione della Società si rinvia al Capitolo VI, Paragrafo 6.1 del Documento di Registrazione). Qualora dovesse essere accertata una responsabilità per violazione delle norme che disciplinano la fattispecie della direzione e coordinamento da parte di società, in particolare, l'Emittente potrebbe essere chiamato a risarcire i danni eventualmente causati a terzi creditori ed azionisti dall'attività di direzione e coordinamento di Confindustria, con conseguente grave pregiudizio per la situazione economica, patrimoniale e finanziaria della Società e del Gruppo (per informazioni di dettaglio sulle conseguenze che potrebbero prodursi in ordine all'applicazione delle disposizioni di cui all'art. 2497 e ss. del Codice Civile, si rinvia al Capitolo VI, Paragrafo 6.1 del Documento di Registrazione).

INDICE

DEFINIZIONI	16
GLOSSARIO	23
DOCUMENTO DI REGISTRAZIONE	27
CAPITOLO I - PERSONE RESPONSABILI	28
1.1 Responsabili del Documento di Registrazione.....	28
1.2 Dichiarazione di responsabilità.....	28
CAPITOLO II - REVISORI LEGALI DEI CONTI	29
2.1 Revisori dell'Emittente	29
2.2 Informazioni sui rapporti con la Società di Revisione	34
CAPITOLO III - FATTORI DI RISCHIO	35
3.1 Fattori di rischio relativi all'Emittente e al Gruppo.....	35
3.1.1 <i>Rischi connessi alla situazione di deficit patrimoniale della Società e alla continuità aziendale</i>	35
3.1.2 <i>Rischi connessi al capitale circolante netto</i>	44
3.1.3 <i>Rischi connessi all'indebitamento finanziario del Gruppo</i>	46
3.1.4 <i>Rischi connessi alla mancata attuazione del Nuovo Piano</i>	50
3.1.5 <i>Rischi connessi alla possibile sofferenza patrimoniale dell'Emittente successivamente al perfezionamento dell'Operazione Formazione e all'esecuzione dell'Aumento di Capitale</i>	54
3.1.6 <i>Rischi connessi alla raccolta pubblicitaria, all'andamento diffusionale e al possibile decremento dei relativi ricavi</i>	55
3.1.7 <i>Rischi connessi ai rapporti con ADS</i>	61
3.1.8 <i>Rischi derivanti dall'andamento delle vendite</i>	63
3.1.9 <i>Rischi connessi agli impegni di sottoscrizione e garanzia</i>	64
3.1.10 <i>Rischi connessi al sistema di controllo interno e gestione dei rischi</i>	71
3.1.11 <i>Rischi connessi alla mancata realizzazione dell'Operazione Formazione</i>	78
3.1.12 <i>Rischi connessi alla mancata sottoscrizione degli Accordi con le Banche</i>	82
3.1.13 <i>Rischi connessi alle vicende oggetto di indagine della Procura della Repubblica e di verifica ispettiva di Consob</i>	83
3.1.14 <i>Rischi connessi alla mancata dichiarazione di direzione e coordinamento da parte di Confindustria</i>	89
3.1.15 <i>Rischi fiscali connessi con le indagini sulle iniziative promozionali a sostegno della diffusione</i>	90
3.1.16 <i>Rischi connessi all'andamento delle vendite di banche dati</i>	91
3.1.17 <i>Rischi connessi all'operatività degli stabilimenti di proprietà del Gruppo</i>	92
3.1.18 <i>Rischi connessi all'appalto delle attività di stampa</i>	92
3.1.19 <i>Rischi connessi alla concentrazione sui fornitori di carta</i>	93
3.1.20 <i>Rischi connessi alla dipendenza dal rapporto con M-Dis Distribuzione Media S.p.A. per la distribuzione dei prodotti nel settore editoriale</i>	94
3.1.21 <i>Rischi connessi all'utilizzo degli ammortizzatori sociali, alla manovra sui rapporti di lavoro e alla possibile conflittualità con i lavoratori</i>	95
3.1.22 <i>Rischi connessi alla valutazione dell'avviamento, delle altre attività immateriali e delle immobilizzazioni materiali (impairment test)</i>	97
3.1.23 <i>Rischi fiscali connessi alle procedure di controllo e verifica dei prezzi di trasferimento applicate dal Gruppo</i>	98

3.1.24	<i>Rischi fiscali connessi alla capacità di recupero delle attività per imposte anticipate.</i>	99
3.1.25	<i>Rischi connessi alla tassazione e imposte applicate nei Paesi in cui il Gruppo opera.....</i>	100
3.1.26	<i>Rischi fiscali connessi alla normativa fiscale in materia di prodotti editoriali.....</i>	100
3.1.27	<i>Rischi fiscali connessi all'operazione sull'Area Formazione ed Eventi.....</i>	100
3.1.28	<i>Rischi connessi ai rapporti con parti correlate.....</i>	100
3.1.29	<i>Rischi connessi al contenzioso in essere.....</i>	103
3.1.30	<i>Rischi connessi alla rete di agenti del Gruppo.....</i>	105
3.1.31	<i>Rischi connessi alle strategie nei settori dell'editoria tradizionale e multimediale ...</i>	107
3.1.32	<i>Rischi connessi alla proprietà intellettuale.....</i>	108
3.1.33	<i>Rischi connessi al personale chiave.....</i>	108
3.1.34	<i>Rischi connessi alla distribuzione di dividendi.....</i>	109
3.1.35	<i>Rischi connessi ai dati pro-forma.....</i>	109
3.1.36	<i>Rischi connessi a dichiarazioni di preminenza, dati di mercato e informazioni previsionali.....</i>	110
3.1.37	<i>Rischi connessi al mancato incasso di crediti.....</i>	110
3.1.38	<i>Rischi connessi all'eventuale inadeguatezza del modello di organizzazione e gestione della Società ex D. Lgs. n. 231/2001.....</i>	111
3.2	Fattori di rischio connessi al settore di attività e ai mercati in cui l'Emittente e il Gruppo operano.....	112
3.2.1	<i>Rischi connessi alle condizioni generali dell'economia.....</i>	112
3.2.2	<i>Rischi connessi all'andamento dei ricavi nel settore della raccolta pubblicitaria.....</i>	113
3.2.3	<i>Rischi connessi a fenomeni di stagionalità.....</i>	114
3.2.4	<i>Rischi connessi al rapido sviluppo tecnologico ed alla necessità di costante rinnovamento dei prodotti e servizi offerti.....</i>	114
3.2.5	<i>Rischi connessi al quadro normativo nei settori di attività del Gruppo.....</i>	115
3.2.6	<i>Rischi derivanti dall'elevato grado di competitività.....</i>	116
3.2.7	<i>Rischi connessi all'utilizzo degli LAP.....</i>	117
3.2.8	<i>Rischi connessi a potenziali conflitti di interesse.....</i>	118
CAPITOLO IV - INFORMAZIONI SULL'EMITTENTE.....		120
4.1	Denominazione legale e commerciale dell'Emittente.....	120
4.2	Investimenti.....	120
4.2.1	<i>Investimenti effettuati dalla fine del periodo coperto dall'ultimo bilancio sottoposto a revisione fino alla Data del Documento di Registrazione.....</i>	120
4.2.2	<i>Investimenti in corso di realizzazione.....</i>	121
4.2.3	<i>Investimenti futuri.....</i>	121
CAPITOLO V - PANORAMICA DELLE ATTIVITÀ.....		122
5.1	Principali attività.....	122
5.1.1	<i>Premessa.....</i>	122
5.1.2	<i>Breve descrizione delle Aree di business.....</i>	124
5.1.3	<i>Quadro normativo.....</i>	141
5.1.4	<i>Nuovi prodotti e servizi.....</i>	146
5.1.5	<i>Canali di vendita.....</i>	148
5.1.6	<i>Fattori chiave relativi alle operazioni e alle principali attività del Gruppo.....</i>	150
5.1.7	<i>Programmi futuri e strategie.....</i>	150
5.2	Principali mercati.....	151
5.3	Fattori straordinari.....	154

5.4	Dipendenza dell'Emittente da brevetti o licenze, da contratti industriali, commerciali o finanziari, o da nuovi procedimenti di fabbricazione.....	157
5.5	Fonti delle dichiarazioni dell'Emittente sulla posizione concorrenziale.....	158
CAPITOLO VI - STRUTTURA ORGANIZZATIVA		159
6.1	Descrizione del Gruppo a cui appartiene l'Emittente.....	159
CAPITOLO VII - INFORMAZIONI SULLE TENDENZE PREVISTE		165
7.1	Tendenze più significative manifestatesi recentemente nell'andamento della produzione, delle vendite e delle scorte e nell'evoluzione dei costi e prezzi di vendita dalla chiusura dell'ultimo esercizio fino alla Data del Documento di Registrazione	165
7.2	Informazioni su tendenze, incertezze, richieste, impegni o fatti noti che potrebbero ragionevolmente avere ripercussioni significative sulle prospettive dell'Emittente almeno per l'esercizio in corso	167
CAPITOLO VIII - PREVISIONI O STIME DEGLI UTILI.....		169
8.1	Illustrazione dei principali presupposti delle previsioni o stime di utili.....	169
8.1.1	<i>Premessa</i>	169
8.1.2	<i>Linee guida del Nuovo Piano</i>	173
8.1.3	<i>Principali azioni del Nuovo Piano (assunzioni di carattere generale sotto la sfera di influenza dell'Emittente)</i>	173
8.1.4	<i>Principali assunzioni di carattere ipotetico sottostanti l'elaborazione del Nuovo Piano non completamente sotto la sfera di influenza dell'Emittente</i>	176
8.1.5	<i>Dati previsionali</i>	178
8.2	Relazione sulle verifiche svolte sulle previsioni e stime.....	184
8.3	Dati previsionali contenuti in altri prospetti.....	186
CAPITOLO IX - ORGANI DI AMMINISTRAZIONE, DI DIREZIONE O DI VIGILANZA E ALTI DIRIGENTI		187
9.1	Informazioni circa gli organi di amministrazione, di direzione e di vigilanza e gli alti dirigenti	187
9.1.1	<i>Consiglio di Amministrazione</i>	187
9.1.2	<i>Collegio Sindacale</i>	199
9.1.3	<i>Alti dirigenti</i>	205
9.1.4	<i>Conflitti di interessi degli organi di amministrazione, di direzione e di vigilanza e degli alti dirigenti</i>	208
CAPITOLO X - REMUNERAZIONI E BENEFICI		209
10.1	Remunerazione e benefici a favore dei membri del Consiglio di Amministrazione, del Collegio Sindacale e degli alti dirigenti per i servizi resi in qualsiasi veste	209
10.2	Ammontare degli importi accantonati o accumulati dall'Emittente o da sue società controllate per la corresponsione di pensioni, indennità di fine rapporto o benefici analoghi.....	211
CAPITOLO XI - PRASSI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE		212
11.1	Data di scadenza del periodo di permanenza nella carica attuale, se del caso, e periodo durante il quale la persona ha rivestito tale carica	212
11.2	Contratti di lavoro stipulati dai membri degli organi di amministrazione, di direzione o di vigilanza con l'Emittente o con le società controllate che prevedono indennità di fine rapporto.....	212
11.3	Comitati interni al Consiglio di Amministrazione e altri organismi.....	212
11.3.1	<i>Comitato Controllo e Rischi</i>	213

11.3.2	<i>Comitato Nomine e Remunerazioni</i>	214
11.3.3	<i>Comitato per le Operazioni con le Parti Correlate</i>	215
11.3.4	<i>Comitato Editoriale</i>	216
11.4	Recepimento delle norme in materia di governo societario.....	216
CAPITOLO XII - DIPENDENTI		224
12.1	Partecipazioni azionarie e <i>stock option</i>	224
12.2	Altri accordi di partecipazione dei dipendenti al capitale dell'Emittente.....	224
	Accordi con Roberto Napoletano.....	224
	Contratti di solidarietà.....	225
CAPITOLO XIII - PRINCIPALI AZIONISTI		226
13.1	Azionisti che detengono partecipazioni superiori al 5% del capitale sociale dell'Emittente.....	226
13.2	Diritti di voto diversi in capo ai principali azionisti.....	226
13.3	Indicazione dell'eventuale soggetto controllante ai sensi dell'art. 93 del Testo Unico della Finanza.....	226
13.4	Accordi che possono determinare una variazione dell'assetto di controllo dell'Emittente.....	228
CAPITOLO XIV - OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE		229
14.1	Operazioni con Parti Correlate intragruppo.....	230
14.2	Rapporti con Altre Parti Correlate.....	235
14.3	Tabelle di sintesi.....	236
14.4	Operazioni fino alla Data del Documento di Registrazione.....	242
CAPITOLO XV - INFORMAZIONI FINANZIARIE RIGUARDANTI LE ATTIVITÀ E LE PASSIVITÀ, LA SITUAZIONE FINANZIARIA E I PROFITTI E LE PERDITE DELL'EMITTENTE		246
15.1	Informazioni finanziarie relative agli esercizi passati.....	246
15.1.1	<i>Bilancio 2016</i>	248
15.1.2	<i>Riesposizione dei dati comparativi nel Bilancio 2016</i>	253
15.1.3	<i>Informazioni finanziarie relative al periodo chiuso al 30 giugno 2017</i>	259
15.1.4	<i>Indicatori alternativi di performance dell'Emittente</i>	265
15.1.5	<i>Indicatori alternativi di performance consolidati dell'Emittente relativi ai semestri chiusi al 30 giugno 2017 e al 30 giugno 2016</i>	269
15.1.6	<i>Analisi della gestione operativa per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016</i>	272
15.1.7	<i>Risorse finanziarie del Gruppo</i>	289
15.1.8	<i>Politica di gestione dei rischi finanziari</i>	295
15.1.9	<i>Fabbisogno finanziario e struttura di finanziamento</i>	298
15.1.10	<i>Limitazioni all'uso delle risorse finanziarie del Gruppo</i>	301
15.1.11	<i>Fonti previste dei finanziamenti</i>	302
15.1.12	<i>Evoluzione recente dell'indebitamento finanziario netto</i>	302
15.1.13	<i>Prospetti della situazione patrimoniale e finanziaria, del conto economico e del rendiconto finanziario relativi ai bilanci d'esercizio individuali dell'Emittente al 31 dicembre 2016 e al 30 giugno 2017</i>	303
15.1.14	<i>Evoluzione recente dei dati economico finanziari consolidati e individuali</i>	309
15.2	Informazioni finanziarie pro-forma.....	311
15.2.1	<i>Informazioni finanziarie pro-forma consolidate</i>	311
15.2.2	<i>Informazioni finanziarie pro-forma individuali</i>	332
15.2.3	<i>Altri indicatori Pro-Forma</i>	351

15.2.4	Revisione delle informazioni finanziarie annuali relative agli esercizi passati	364
15.2.5	Data delle ultime informazioni finanziarie.....	369
15.3	Politica dei dividendi.....	377
15.3.1	Ammontare del dividendo per azione	377
15.4	Procedimenti giudiziari e arbitrati.....	378
15.4.1	Indagini della Procura della Repubblica.....	378
15.4.2	Contenzioso con dipendenti e agenti.....	383
15.4.3	Contenzioso con Cooperativa Domina a r.l.	384
15.4.4	Contenziosi per diffamazione a mezzo stampa	384
15.4.5	Contenzioso fiscale.....	385
15.4.6	Contenzioso con il Gruppo Arthemisia.....	386
15.4.7	Procedimenti istruttori avviati dall'Autorità Nazionale Anticorruzione e dall'AGCOM.....	387
15.5	Cambiamenti significativi nella situazione finanziaria o commerciale dell'Emittente	388
CAPITOLO XVI - INFORMAZIONI SUPPLEMENTARI.....		389
16.1	Capitale azionario	389
16.1.1	Capitale azionario sottoscritto e versato.....	389
16.1.2	Esistenza di azioni non rappresentative del capitale, precisazione del loro numero e delle loro caratteristiche principali.....	390
16.1.3	Ammontare delle obbligazioni convertibili, scambiabili o con warrant, con indicazione delle modalità di conversione, scambio o sottoscrizione	390
16.1.4	Esistenza di diritti e/o obblighi di acquisto su capitale autorizzato, ma non emesso o di un impegno all'aumento del capitale	390
16.1.5	Esistenza di offerte in opzione aventi ad oggetto il capitale di eventuali membri del Gruppo.....	391
CAPITOLO XVII - CONTRATTI IMPORTANTI		392
17.1	Contratti relativi all'Area Formazione ed Eventi.....	392
17.1.1	Contratto di compravendita azionaria (Share Purchase Agreement).....	392
17.1.2	Patto parasociale (Shareholders' Agreement).....	397
17.2	Contratti con gli istituti finanziari.....	401
17.2.1	Accordo di Standstill e moratoria su talune linee di credito a breve termine.....	401
17.2.2	Linee Revolving.....	402
17.3	Contratto di Cartolarizzazione.....	405
17.3.1	Contratto Quadro	406
17.3.2	Contratto di Sub Servicing.....	407
17.4	Contratto di agenzia con TeamSystem S.p.A.	408
17.5	Contratti con M-Dis Distribuzione Media S.p.A.....	411
17.5.1	Contratto per la distribuzione sul territorio nazionale.....	411
17.6	Contratti con Accenture S.p.A.	414
17.6.1	Contratto per la fornitura di servizi per il sistema gestionale della pubblicità	414
17.6.2	Contratto di appalto di servizi "End to End"	415
17.7	Convenzione con il Comune di Milano per la concessione in uso del Museo delle Culture - MUDEC	417
17.8	Contratto di locazione sull'immobile di Milano, Via Monte Rosa n. 91	418
17.9	Contratto con Federazione Italiana Giuoco Calcio.....	420

17.10	Contratto con la Cassa Nazionale di Previdenza e Assistenza Forense per l'affidamento del servizio di banca dati e informazione giuridica a favore degli iscritti e degli uffici interni.....	422
17.11	Cessione della partecipazione in <i>BacktoWork 24 S.r.l.</i>	423
17.11.1	<i>Contratto di cessione di quote</i>	423
17.11.2	<i>Contratto di licenza d'uso di marchi</i>	423
17.11.3	<i>Risoluzione consensuale del contratto di cash management</i>	424
17.11.4	<i>Contratto di cessione di credito</i>	424
17.12	Contratto di appalto per la stampa de <i>Il Sole 24ORE</i> , relativi inserti ed eventuali altri prodotti editoriali e rapporto di locazione finanziaria.....	424
CAPITOLO XVIII - INFORMAZIONI PROVENIENTI DA TERZI, PARERI DI ESPERTI E DICHIARAZIONI DI INTERESSI		426
18.1	Relazioni e pareri di esperti	426
18.2	Informazioni provenienti da terzi	426
CAPITOLO XIX - DOCUMENTI ACCESSIBILI AL PUBBLICO		427

DEFINIZIONI

Si riporta, di seguito, un elenco delle definizioni utilizzate all'interno del Documento di Registrazione. Tali definizioni salvo diversamente specificato, hanno il significato di seguito indicato. Si precisa che per tali definizioni, ogni qualvolta il contesto lo richieda, la forma singolare include la forma plurale e viceversa.

Area Formazione ed Eventi	Il ramo d'azienda dell'Emittente attivo nel settore della formazione, ossia dell'organizzazione di master <i>full time</i> e <i>part time</i> e corsi di formazione per professionisti, e dello sviluppo e organizzazione di eventi, oggetto di conferimento da parte dell'Emittente a Business School24 S.p.A. in data 1 settembre 2017.
Accordi con le Banche	Gli accordi che saranno sottoscritti tra le Banche Finanziatrici e l'Emittente in forza dei quali le suddette banche assumeranno l'obbligo di mettere a disposizione della Società le Linee <i>Revolving</i> , destinate a finanziare eventuali necessità di cassa derivanti dall'ordinaria operatività aziendale. I principali termini di tali accordi sono contenuti nei <i>term sheet</i> sottoscritti in data 13 ottobre 2017.
Accordo di Pre-Garanzia	L'accordo stipulato tra l'Emittente e Banca IMI in data 6 giugno 2017 e a cui Banca Akros ha aderito in data 8 giugno 2017, avente ad oggetto la costituzione di un consorzio di garanzia per la sottoscrizione delle Azioni eventualmente rimaste non sottoscritte ad esito dell'Offerta in Borsa, fino ad un importo massimo complessivo (comprensivo di sovrapprezzo) di Euro 20 milioni (ossia al netto delle Azioni oggetto dell'Impegno di Sottoscrizione di Confindustria).
Accordo di Garanzia	L'accordo che sarà stipulato tra l'Emittente e i Garanti il giorno lavorativo antecedente l'avvio dell'Offerta avente ad oggetto l'impegno dei Garanti di garantire, disgiuntamente tra loro e senza alcun vincolo di solidarietà, la sottoscrizione delle Azioni eventualmente rimaste non sottoscritte ad esito dell'Offerta in Borsa, fino ad un importo massimo complessivo (comprensivo di sovrapprezzo) di Euro 20 milioni (ossia al netto delle Azioni oggetto dell'Impegno di Sottoscrizione di Confindustria).
ADS	Accertamenti Diffusione Stampa S.r.l., società che certifica e divulga a livello nazionale i dati relativi alla tiratura e alla diffusione e/o distribuzione della stampa quotidiana e periodica di qualunque specie pubblicata in Italia.
Assemblea	L'assemblea ordinaria o straordinaria, a seconda del caso, degli azionisti dell'Emittente.
Aumento di Capitale	L'aumento di capitale sociale, in forma inscindibile e a pagamento, da eseguirsi entro il termine ultimo del 31 dicembre 2017, deliberato dall'Assemblea straordinaria in data 28 giugno 2017, da offrirsi in opzione agli azionisti della Società, ai sensi

	dell'art. 2441, comma primo, del Codice Civile, per un ammontare (comprensivo del sovrapprezzo) di Euro 50.000.000, mediante emissione delle Azioni.
Azioni	Le n. 52.012.476 azioni speciali de Il Sole 24 ORE, prive di valore nominale, oggetto dell'Offerta in Opzione.
Azioni Ordinarie	Le n. 9.000.000 azioni ordinarie dell'Emittente, non quotate e di titolarità di Confindustria.
Banca Akros	Banca Akros S.p.A., con sede legale in Milano, Viale Eginardo n. 29.
Banca IMI	Banca IMI S.p.A., con sede legale in Milano, Largo Mattioli n. 3.
Banche Finanziatrici	Intesa Sanpaolo S.p.A., BPM S.p.A., Banca Popolare di Sondrio S.p.A., Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A., Credito Valtellinese S.p.A., Banca Centropadana Credito Cooperativo.
Bilancio Intermedio 2016	Il bilancio consolidato intermedio dell'Emittente relativo al semestre chiuso al 30 giugno 2016.
Bilancio Intermedio 2017	Il bilancio consolidato intermedio dell'Emittente relativo al semestre chiuso al 30 giugno 2017.
Bilancio 2016	Il bilancio consolidato dell'Emittente per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016.
Borsa Italiana	Borsa Italiana S.p.A., con sede in Milano, Piazza degli Affari n. 6.
Business School24 o BS24	Business School24 S.p.A., con sede in Milano, Via Monte Rosa n. 91, società di nuova costituzione a cui l'Emittente ha conferito l'Area Formazione ed Eventi nell'ambito dell'Operazione Formazione.
Cessione	La cessione a Palamon della Partecipazione Formazione.
Codice Civile	Il Regio Decreto del 16 marzo 1942, n. 262, come successivamente integrato e modificato.
Codice di Autodisciplina	Il Codice di Autodisciplina delle società quotate predisposto dal Comitato per la <i>corporate governance</i> delle società quotate promosso da Borsa Italiana, vigente alla Data del Documento di Registrazione.
Collegio Sindacale	Il collegio sindacale della Società.
Confindustria	Confindustria – Confederazione Generale dell'Industria Italiana, con sede in Roma, Viale dell'Astronomia n. 30, azionista di maggioranza della Società, titolare di n. 9.000.000 Azioni Ordinarie, rappresentative del 67,5% del capitale sociale dell'Emittente

Consiglio di Amministrazione	Il consiglio di amministrazione della Società.
Consob	Commissione Nazionale per le Società e la Borsa, con sede in Roma, Via G. B. Martini n. 3.
Contratti Formazione	Lo <i>Share Purchase Agreement</i> , lo <i>Shareholders' Agreement</i> e l' <i>Escrow Agreement</i> .
Contratto di Finanziamento in Pool	Il contratto di finanziamento stipulato tra Il Sole 24 ORE e le relative banche finanziatrici in data 23 ottobre 2014, come successivamente modificato, avente ad oggetto la concessione del Finanziamento in <i>Pool</i> .
Data del Closing Formazione	La prima data in ordine di tempo tra: <ul style="list-style-type: none"> (i) il secondo giorno lavorativo successivo alla conclusione del Periodo di Offerta, qualora l'Aumento di Capitale sia stato integralmente sottoscritto durante il suddetto Periodo di Offerta; (ii) il secondo giorno lavorativo successivo alla conclusione dell'Offerta in Borsa, qualora l'Aumento di Capitale, all'esito della suddetta Offerta in Borsa, risulti integralmente sottoscritto; (iii) il giorno lavorativo precedente la Data di Accollo; (iv) in caso di mancata esecuzione dell'Aumento di Capitale, la data stabilita di comune accordo tra le parti, in ogni caso non successiva al 31 dicembre 2017.
Data del Documento di Registrazione	La data di approvazione del Documento di Registrazione.
Data di Accollo dell'Aumento di Capitale o Data di Accollo	La data di esecuzione dell'impegno di garanzia dei Garanti, tramite sottoscrizione delle Azioni non sottoscritte all'esito dell'Offerta in Borsa, ai sensi dell'Accordo di Garanzia.
Direttiva 2003/71/CE	La Direttiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 4 novembre 2003, come successivamente modificata e integrata, in particolare dalla Direttiva 2010/71/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 24 novembre 2010.
Diritti di Opzione	I diritti di opzione che danno diritto alla sottoscrizione delle Azioni.
Documento di Registrazione	Il presente documento di registrazione, redatto secondo lo schema proporzionato di cui all'Allegato XXIII al Regolamento 809/2004/CE.
EBIT al netto di oneri non ricorrenti	EBIT cui vengono sottratte le componenti reddituali classificate come non ricorrenti (come definite al Capitolo XV, Paragrafo 15.1.4 e 15.1.5 del Documento di Registrazione).

EBITDA al netto di oneri non ricorrenti	EBITDA cui vengono sottratte le componenti reddituali classificate come non ricorrenti (come definite al Capitolo XV, Paragrafo 15.1.4 e 15.1.5 del Documento di Registrazione).
<i>Escrow Agreement</i>	Il contratto tra l'Emittente, Palamon e l' <i>escrow agent</i> che stabilisce i termini e le condizioni del deposito vincolato del corrispettivo della Cessione che, ai sensi dello <i>Share Purchase Agreement</i> , Palamon ha assunto l'obbligo di effettuare prima dell'avvio dell'Offerta.
Finanziamento in <i>Pool</i>	La linea di credito di tipo <i>revolving</i> per cassa per un importo complessivo di Euro 50.000.000 concessa a Il Sole 24 ORE dalle relative banche finanziatrici ai sensi del Contratto di Finanziamento in <i>Pool</i> .
Garanti o <i>Joint Global Coordinators</i>	Banca IMI e Banca Akros, istituzioni finanziarie che garantiranno, ai sensi dell'Accordo di Garanzia, la sottoscrizione delle Azioni eventualmente non sottoscritte ad esito dell'Offerta in Borsa, fino ad un ammontare massimo complessivo di Euro 20 milioni (incluso il sovrapprezzo), e che assumono compiti di coordinamento nell'ambito dell'Offerta.
Gruppo 24 ORE o Gruppo	Collettivamente, Il Sole 24 ORE e le società da essa, direttamente o indirettamente, controllate, ai sensi dell'articolo 2359 del Codice Civile e dell'articolo 93 del TUF, che rientrano nel suo perimetro di consolidamento alle rispettive date di riferimento.
IFRS	Tutti gli " <i>International Financial Reporting Standards</i> ", adottati dall'Unione Europea, che comprendono tutti gli " <i>International Accounting Standards</i> " (IAS), tutti gli " <i>International Financial Reporting Standards</i> " (IFRS) e tutte le interpretazioni dell'" <i>International Financial Reporting Interpretations Committee</i> " (IFRIC), precedentemente denominato " <i>Standing Interpretations Committee</i> " (SIC).
Il Sole 24 ORE, Emittente o Società	Il Sole 24 ORE S.p.A., con sede legale in Milano, Via Monte Rosa n. 91.
Impegno di Sottoscrizione di Confindustria	L'impegno assunto da Confindustria, a seguito di delibera del Consiglio Generale della Confederazione assunta in data 11 maggio 2017, di sottoscrivere Azioni per l'importo complessivo (comprensivo di sovrapprezzo) di Euro 30 milioni.
Indebitamento finanziario netto	Indicatore delle capacità di far fronte alle obbligazioni di natura finanziaria, determinato come la somma dei valori afferenti alle voci di Debiti finanziari a breve e a lungo termine, al netto delle Disponibilità liquide ed equivalenti.
Indicatori Alternativi di Performance ("IAP")	Gli indicatori (Margine operativo lordo (EBITDA), Risultato Operativo (EBIT), EBITDA al netto di oneri non ricorrenti, EBIT al netto di oneri non ricorrenti, Risultato netto al netto di oneri non ricorrenti e Indebitamento finanziario netto)

	individuati dagli amministratori che rappresentano gli strumenti che facilitano gli stessi nell'individuare tendenze operative e nel prendere decisioni circa investimenti, allocazione di risorse ed altre decisioni operative.
Intermediari Autorizzati	Gli intermediari autorizzati aderenti al sistema di gestione accentrata di Monte Titoli.
Linee Revolving	Le linee di credito per cassa, aventi natura <i>revolving</i> o di scoperto di conto corrente, per l'ammontare complessivo di Euro 30 milioni, che saranno messe a disposizione della Società da parte delle Banche Finanziatrici.
Manovra	La manovra patrimoniale e finanziaria della Società, approvata dal Consiglio di Amministrazione in data 5 giugno 2017 e recante gli interventi individuati dal Consiglio di Amministrazione per superare l'attuale fase di deficit patrimoniale e assicurare la continuità aziendale.
Margine operativo lordo (EBITDA)	Margine operativo lordo, determinato come la somma dei valori afferenti al Risultato Operativo e di Plus/minus val. da cessione attività non correnti, Perdite di valore attività materiali e immateriali, Variazioni perimetro consolidamento, Ammortamenti attività materiali e Ammortamenti attività immateriali.
Modifiche Statutarie	Le modifiche agli articoli 2, 24, 30, 32 e 40 e la soppressione degli articoli 8, 9 e 10 dello Statuto sociale dell'Emittente previgente, approvate dall'Assemblea straordinaria del 28 giugno 2017.
Monte Titoli	Monte Titoli S.p.A., con sede legale in Milano, Piazza Affari n. 6.
MTA o Mercato Telematico Azionario	Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana.
Nota di Sintesi	La nota di sintesi approvata da Consob in data 27 ottobre 2017, con protocollo n. 0121622/17.
Nota Informativa	La nota informativa approvata da Consob in data 27 ottobre 2017, con protocollo n. 0121622/17.
Nuovo Piano	Il piano industriale del Gruppo per il periodo 2017–2020, approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 20 febbraio 2017, come successivamente aggiornato e oggetto di approvazione con delibera consiliare in data 9 agosto 2017 e, da ultimo, in data 4 settembre 2017 al fine di riflettere i termini e condizioni dell'Operazione Formazione e l'andamento del mercato nel primo semestre 2017.
Offerta in Borsa	L'offerta in Borsa dei Diritti di Opzione rimasti inoptati a conclusione del Periodo di Offerta ai sensi dell'articolo 2441, comma 3, del Codice Civile.

Offerta o Offerta in Opzione	L'offerta in opzione delle Azioni agli azionisti dell'Emittente.
Operazione Formazione	L'Operazione di valorizzazione dell'Area Formazione ed Eventi, tramite conferimento del ramo d'azienda a Business School24, interamente controllata dall'Emittente, e successiva cessione a Palamon di una partecipazione nella società conferitaria pari al 49% del suo capitale sociale.
Palamon	Il fondo di <i>private equity</i> di diritto inglese Palamon Capital Partners.
Partecipazione Formazione	Le azioni rappresentative del 49% del capitale sociale di Business School24 S.p.A. oggetto di Cessione a favore di Palamon nell'ambito dell'Operazione Formazione.
Periodo di Offerta	Il periodo di adesione all'Offerta in Opzione compreso tra il 30 ottobre 2017 e il 16 novembre 2017 (estremi inclusi).
PMI	Ai sensi dell'art. 1, comma 1, lett. w- <i>quater</i> .1), del TUF, per "PMI" si intendono: " <i>fermo quanto previsto da altre disposizioni di legge, le piccole e medie imprese, emittenti azioni quotate, il cui fatturato anche anteriormente all'ammissione alla negoziazione delle proprie azioni, sia inferiore a 300 milioni di euro, ovvero che abbiano una capitalizzazione di mercato inferiore ai 500 milioni di euro. Non si considerano PMI gli emittenti azioni quotate che abbiano superato entrambi i predetti limiti per tre anni consecutivi</i> ".
Prezzo di Offerta	Il prezzo pari ad Euro 0,961 (di cui Euro 0,951, a titolo di sovrapprezzo), a cui ciascuna Azione sarà offerta in opzione agli azionisti dell'Emittente.
Procedura Parti Correlate	La "Procedura per la disciplina delle operazioni con parti correlate" approvata dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 11 novembre 2010.
Raggruppamento	Il raggruppamento di azioni – nella misura di 1 azione ogni 10 azioni esistenti – deliberato dall'Assemblea straordinaria in data 28 giugno 2017 ed eseguito in data 25 settembre 2017.
Regolamento 809/2004/CE	Il Regolamento 809/2004/CE della Commissione del 29 aprile 2004, recante modalità di esecuzione della Direttiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio per quanto riguarda le informazioni contenute nei prospetti, il modello dei prospetti, l'inclusione delle informazioni mediante riferimento, la pubblicazione dei prospetti e la diffusione di messaggi pubblicitari.
Regolamento di Borsa	Il Regolamento dei Mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana, deliberato dall'assemblea di Borsa Italiana, vigente alla Data del Documento di Registrazione.

Regolamento Emittenti	Il regolamento approvato dalla Consob con deliberazione n. 11971 in data 14 maggio 1999 e successive modifiche e integrazioni.
Regolamento Parti Correlate	Il “Regolamento recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate” adottato dalla Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 e successive modifiche e integrazioni.
Risultato netto al netto di oneri non ricorrenti	Risultato netto cui vengono sottratte le componenti reddituali classificate come non ricorrenti (come definite al Capitolo XV, Paragrafo 15.1.4 e 15.1.5 del Documento di Registrazione).
Risultato Operativo (EBIT)	Risultato della gestione operativa, determinato come la somma dei valori afferenti al Risultato delle attività in funzionamento, Imposte sul reddito, Altri proventi da attività e passività di investimento, Oneri finanziari e Proventi finanziari.
<i>Share Purchase Agreement</i>	Il Contratto sottoscritto in data 8 agosto 2017 dalla Società con Palamon avente ad oggetto la cessione di una partecipazione corrispondente al 49% del capitale sociale di Business School24, società conferitaria dell’Area Formazione ed Eventi.
<i>Shareholders’ Agreement</i>	Il Contratto tra la Società e Palamon avente ad oggetto la disciplina dei reciproci rapporti tra le parti in relazione alla loro posizione di azionisti di Business School24.
Società di Revisione	EY S.p.A., con sede legale in Roma, Via Po n. 32.
24 Ore Cultura	24 ORE Cultura S.r.l., con sede legale in Milano, Via Monte Rosa n. 91.
Statuto	Lo statuto dell’Emittente in vigore alla Data del Documento di Registrazione.
Testo Unico della Finanza o TUF	Il D.Lgs. del 24 febbraio 1998, n. 58 e successive modifiche e integrazioni.

GLOSSARIO

Si riporta di seguito un elenco dei termini tecnici utilizzati all'interno del Documento di Registrazione. Tali termini, salvo diversamente specificato, hanno il significato di seguito indicato. Si precisa che per tali termini, ogni qualvolta il contesto lo richieda, la forma singolare include la forma plurale e viceversa.

<i>Advertising</i>	Attività pubblicitaria.
Ascoltatori nel giorno medio	Numero di persone che hanno ascoltato una data emittente radiofonica nell'arco di una giornata al netto delle duplicazioni e della durata di ascolto.
ATL	L'acronimo di <i>above the line</i> , impiegato per indicare le attività di comunicazione svolte tramite i mezzi di comunicazione tradizionali (quali stampa, televisione, radio).
<i>Bannering</i>	Attività pubblicitaria su pagine <i>web</i> attraverso inserzioni nel formato banner con eventuali collegamenti (link) al sito dell'inserzionista.
BTL	L'acronimo di <i>below the line</i> , impiegato per indicare le attività di comunicazione tramite strumenti diversi dai mezzi tradizionali, come attività di promozione, sponsorizzazioni ed eventi.
<i>Business to business</i>	Transazioni commerciali elettroniche che hanno luogo tra operatori professionali.
<i>Cobranding</i>	Utilizzo congiunto di due o più marchi aziendali per promuovere un'attività o lanciare un nuovo prodotto.
Collaterali	Prodotti offerti in abbinamento facoltativo al quotidiano (quali ad esempio collane di libri, cd musicali e film).
Copie diffuse	Le copie della stampa quotidiana o periodica oggetto di diffusione.
Copie multiple	Un'offerta commerciale che prevede, a fronte di un'unica transazione economica, la messa a disposizione di un numero di utenze individuabili pari agli abbonamenti o alle copie acquistate.
<i>Dem</i>	L'acronimo di <i>direct email marketing</i> , un tipo <i>marketing</i> diretto che usa la posta elettronica come mezzo per comunicare messaggi commerciali e non verso un pubblico ben definito numericamente.
<i>Device</i>	In generale apparecchiatura o dispositivo elettronico (es. cellulare, decoder, pc, ecc.).
Diffusione	Il totale delle copie diffuse in Italia e all'estero tramite: (i) i canali previsti dalle disposizioni di legge, le altre vendite, gli abbonamenti a pagamento (diffusione pagata); (ii) le vendite in blocco; (iii) gli abbonamenti da quota associativa; (iv) i <i>coupons</i> gratuiti, gli abbonamenti gratuiti, gli omaggi (diffusione gratuita).
<i>Direct marketing</i>	Attività di marketing diretta a clienti e utenti finali senza avvalersi di intermediari, consentendo di raggiungere un target definito.
Dorso	Fascicolo che compone il quotidiano, formato da più pagine; l'insieme dei dorsi costituisce l'intero giornale.
Edizione digitale	Replica esatta e non riformattata dell'edizione cartacea in tutte le sue pagine, pubblicità inclusa, fruibile su diversi dispositivi digitali e distribuita elettronicamente come unità inscindibile ed esclusiva.
<i>Ebook</i>	Libro o <i>dossier</i> in formato digitale.

Executive Master	Offerta formativa indirizzata a quadri e dirigenti.
FCP	La Federazione Concessionarie Pubblicità, ossia l'organismo associativo che raccoglie le migliori competenze ed esperienze del mondo della pubblicità italiana. Di essa fanno parte le maggiori aziende, sia concessionarie che gestori diretti, che operano nel settore della vendita di spazi pubblicitari sui principali mezzi.
Formato multimediale interattivo (<i>rich media</i>)	Formato pubblicitario che, grazie alle diverse tecnologie che adotta (suoni, video, animazioni), è in grado di fornire all'utente un'esperienza più ricca nel momento in cui interagisce con la pubblicità rispetto ai formati tradizionali.
Infografiche	L'insieme dei disegni e dei grafici che rappresentano sinteticamente lo sviluppo di fenomeni complessi, statistiche, ecc., ad uso spec. giornalistico.
Instant book	Pubblicazioni editoriali, esterne alla foliazione, che approfondiscono in modo verticale uno specifico argomento.
Lancio	Ogni notizia prodotta dalle agenzie di stampa.
Made in Italy	Indicazione di provenienza che indica l'insieme dei prodotti dell'industria nazionale in genere indirizzati all'esportazione.
Magazine	Periodico.
Mercato consumer	Il mercato dei consumatori finali.
Mercato pubblicitario di riferimento System	Il mercato della pubblicità nazionale (clienti italiani ed esteri) sui mezzi quotidiano (netto tipologia locale), periodici, digitale e radio per le tipologie commerciale, iniziative speciali, legale e finanziaria.
Modello blended	Modello formativo che prevede l'alternarsi di sessioni formative in aula e <i>online</i> .
News & talk	Format editoriale che prevede l'alternarsi di giornali radio a programmi di informazione e di intrattenimento, con la quasi totale assenza di musica.
OTT	L'acronimo di <i>over the top</i> , impiegato per indicare le imprese che forniscono, attraverso la rete internet, servizi, contenuti (soprattutto video) e applicazioni di tipo <i>rich media</i> (es. Facebook, Google).
Pagine viste mese	Il numero totale di visualizzazioni delle pagine di un sito internet da parte degli utenti in un mese.
Payoff	L'elemento verbale che accompagna il logo di una azienda o di un prodotto. Il <i>payoff</i> ha il compito di riassumere in una frase assai semplice l'essenza dell'azienda o del prodotto.
Periodico	Pubblicazione editoriale con una cadenza prefissata (es. settimanale, mensile, ecc.).
Pubblicità in formato native	Forma di pubblicità sul <i>web</i> che, per generare interesse negli utenti, assume l'aspetto dei contenuti del sito sul quale è ospitata.
Quotidiano digitale verticale	Quotidiano digitale specializzato che aggrega contenuti relativi a singole aree tematiche.
Quotidiano/edizione nativo/a digitale	Quotidiano o altro prodotto editoriale che è concepito sin dalla sua ideazione per essere diffuso tramite il mezzo digitale.
Ricavi diffusionali	Ricavi derivanti dall'attività di vendita di prodotti e servizi editoriali.
Search	Le attività di ricerca <i>online</i> .

Sito verticale	Portale <i>web</i> specializzato che aggrega contenuti relativi a singole aree tematiche.
Supplemento	Fasciolo di poche pagine, per lo più dedicato a un argomento specifico, distribuito come inserto di un quotidiano.
<i>Taylor made</i>	Prodotto o servizio realizzato su specifiche necessità del cliente mirato alla creazione di soluzioni su misura.
Utenti unici	Gli utenti che hanno effettuato l'accesso ad una piattaforma nel periodo di analisi al netto delle duplicazioni.
<i>Videostorytelling</i>	Realizzazione di contenuto editoriale per informare, emozionare e incuriosire il pubblico attraverso brevi video.
<i>Webinar</i>	Seminario interattivo tenuto su internet.
<i>Widget</i>	Componente grafico di un'interfaccia utente di un programma che ha lo scopo di facilitare all'utente l'interazione con il programma stesso.

[PAGINA VOLTAMENTE LASCIATA IN BIANCO]

DOCUMENTO DI REGISTRAZIONE

CAPITOLO I - PERSONE RESPONSABILI

1.1 Responsabili del Documento di Registrazione

Il Sole 24 ORE S.p.A., con sede in Milano, Via Monte Rosa n. 91 assume la responsabilità della veridicità e completezza dei dati e delle notizie contenuti nel Documento di Registrazione.

1.2 Dichiarazione di responsabilità

L'Emittente, in qualità di soggetto responsabile della redazione del Documento di Registrazione, dichiara che, avendo adottato tutta la ragionevole diligenza a tale scopo, le informazioni contenute nel Documento di Registrazione sono, per quanto a propria conoscenza, conformi ai fatti e non presentano omissioni tali da alterarne il senso.

Il Documento di Registrazione è conforme al modello depositato presso la Consob in data 27 ottobre 2017, a seguito dell'avvenuto rilascio dell'autorizzazione alla pubblicazione con nota del 27 ottobre 2017, protocollo n. 0121617/17.

CAPITOLO II - REVISORI LEGALI DEI CONTI

2.1 Revisori dell'Emittente

La società di revisione, incaricata della revisione legale dei conti dell'Emittente, è EY S.p.A., con sede legale in Roma, Via Po n. 32, iscritta all'albo speciale delle società di revisione tenuto dal Ministero dell'Economia e delle Finanze di cui all'art. 161 del TUF ed iscritta nel Registro dei revisori legali con numero di iscrizione 70945.

Con delibera del 29 aprile 2016, l'Assemblea ha deliberato di conferire alla Società di Revisione per gli esercizi 2016-2024:

- l'incarico per la revisione del bilancio d'esercizio, ai sensi degli artt. 14, 16 e 17, comma 1 del D. Lgs. del 27 gennaio 2010, n. 39;
- l'incarico per la revisione del bilancio consolidato, ai sensi degli artt. 14, 16 e 17, comma 1 del D. Lgs. del 27 gennaio 2010, n. 39;
- l'incarico di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione e delle informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l) e m) e al comma 2, lettera b) dell'art. 123-bis del TUF, presentate nella relazione sul governo societario;
- l'incarico per la verifica nel corso dell'esercizio della regolare tenuta della contabilità sociale e della corretta rilevazione dei fatti di gestione nelle scritture contabili, in conformità a quanto disposto dall'art. 14, comma 1, lettera b) del D. Lgs. del 27 gennaio 2010, n. 39;
- l'incarico di revisione contabile limitata della relazione finanziaria semestrale consolidata in conformità alle disposizioni Consob (n. 97001574/1997 e n. 10876/1997);
- le attività volte alla sottoscrizione delle dichiarazioni fiscali in base all'articolo 1, comma 5, primo periodo, del D.P.R. del 22 luglio 1998 n. 322 come modificato dall'articolo 1, comma 94 della L. n. 244/2007.

Il bilancio consolidato dell'Emittente per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016 (il "**Bilancio 2016**") è stato sottoposto a revisione legale completa da parte delle Società di Revisione, che ha emesso la propria relazione senza rilievi in data 23 giugno 2017, in sostituzione della relazione emessa in precedenza e datata 28 aprile 2017, in cui veniva dichiarata l'impossibilità ad esprimere un giudizio a causa degli effetti connessi alle incertezze a cui era soggetto il presupposto della continuità aziendale. La nuova relazione è stata emessa a seguito delle modifiche al Bilancio 2016 apportate dal Consiglio di Amministrazione del 22 giugno 2017 per tenere conto degli elementi positivi intervenuti, descritti nel richiamo d'informativa "1 - Presupposto della continuità aziendale". Il Bilancio 2016 è stato presentato all'Assemblea del 28 giugno 2017. La relazione della Società di Revisione relativa al Bilancio 2016, riportata nel Capitolo XV, Paragrafo 15.2.2 del Documento di Registrazione, include i seguenti richiami di informativa:

"1 – Presupposto della continuità aziendale

Senza modificare le nostre conclusioni, si segnala che il gruppo ha chiuso l'esercizio 2016 con una perdita di Euro 92,6 milioni, configurandosi, per la capogruppo, la fattispecie prevista dall'art. 2447 cod. civ. (perdita integrale del capitale sociale per perdite) ed un assorbimento di cassa derivante dall'attività operativa di Euro 26 milioni. Il patrimonio netto consolidato al 31 dicembre 2016 risulta negativo per Euro 12,4 milioni e l'indebitamento finanziario netto consolidato, pari ad Euro 50,7 milioni, include tra le passività finanziarie correnti, i debiti verso gli istituti di credito, relativi al prestito sindacato per Euro 50 milioni contratto dalla capogruppo in scadenza il 23 ottobre 2017, per il quale al 31 dicembre 2016 si è rilevato il mancato rispetto dei parametri finanziari ("covenants").

Come indicato nel paragrafo "Valutazione degli amministratori in merito al presupposto della continuità aziendale ed evoluzione prevedibile della gestione" delle note illustrative, gli amministratori, preso atto della situazione patrimoniale, economica e finanziaria del gruppo, in data 20 febbraio 2017 hanno approvato un nuovo piano industriale per il periodo 2017-2020 ("Nuovo Piano") che mostra un fabbisogno patrimoniale di

Euro 70 milioni. A fronte di quanto precede, gli amministratori hanno individuato una pluralità di interventi concorrenti, ciascuno dei quali presenta elementi di complessità e – singolarmente considerato – non è sufficiente a raggiungere gli obiettivi di risanamento industriale e finanziario declinati dal Nuovo Piano, ma il cui concorrente esito favorevole è ritenuto idoneo a realizzare detti obiettivi. Gli amministratori, pertanto, prevedono la realizzazione di un'operazione di ripristino del capitale sociale e di rafforzamento patrimoniale per un importo fino ad Euro 70 milioni, inclusivo di eventuale sovrapprezzo (l'“Aumento di Capitale”), ritenuto necessario e sufficiente a ripristinare l'equilibrio patrimoniale e finanziario del gruppo e su cui l'Assemblea degli Azionisti sarà chiamata a deliberare.

Gli amministratori, tenuto conto della positiva evoluzione degli elementi su cui gli stessi avevano già fondato la propria valutazione circa la sussistenza del presupposto di continuità aziendale ai fini della redazione del progetto di bilancio consolidato precedentemente approvato in data 28 aprile 2017 e successivamente aggiornato e definitivamente approvato in data 22 giugno 2017, ritengono di confermare detta valutazione. In particolare, tra gli elementi positivi intervenuti tra il 28 aprile 2017 ed il 22 di giugno 2017, gli Amministratori segnalano quanto segue:

- in data 11 maggio 2017, l'Assemblea Generale di Confindustria ha approvato la partecipazione dell'associazione all'Aumento di Capitale, assumendo l'impegno di sottoscrivere azioni di nuova emissione per l'importo complessivo di Euro 30.000.000, ferme le condizioni quali il mantenimento in capo a Confindustria della maggioranza di diritto nel capitale sociale complessivo della capogruppo e l'ottenimento, da parte della capogruppo medesima, dell'intera dotazione patrimoniale e finanziaria indicata nel Nuovo Piano;
- in data 6 giugno 2017, la capogruppo ha sottoscritto con Banca IMI un accordo avente ad oggetto la costituzione di un consorzio di garanzia per la sottoscrizione delle azioni eventualmente rimaste non sottoscritte ad esito dell'offerta in borsa dei diritti inoptati, fino ad un importo massimo complessivo (comprensivo di sovrapprezzo) di Euro 20 milioni. Tale impegno è subordinato al verificarsi di alcune condizioni, che peraltro in parte risultano essersi già realizzate;
- in data 19 giugno 2017, il Consiglio di Amministrazione, con riferimento all'operazione di valorizzazione dell'Area di business “Formazione ed Eventi”, ha deliberato di accettare l'offerta di acquisto di una quota del 49% di tale business (vincolante ancorché soggetta alla finalizzazione della documentazione contrattuale) presentata dal fondo di private equity Palamon Capital Partners, attribuendo a quest'ultimo il diritto di esclusiva per la negoziazione e stipula degli accordi finali destinati a disciplinare l'operazione. Il finalizzarsi di tale operazione consentirà al gruppo di realizzare una plusvalenza maggiore rispetto a quella attesa e indicata nella manovra patrimoniale e finanziaria approvata dal Consiglio di Amministrazione;
- infine, in data 21 giugno 2017, tutti gli istituti finanziari della capogruppo hanno sottoscritto con la medesima gli accordi di proroga dello standstill, scaduto lo scorso 28 febbraio, con cui hanno assunto l'impegno di non esigere il rimborso delle rispettive esposizioni e – con riferimento alle linee a breve termine in essere – mantenerne l'operatività al fine di finanziare l'attività caratteristica della capogruppo medesima. Tali accordi verranno a scadere il prossimo 15 novembre, data entro la quale il Consiglio di Amministrazione ritiene che – da un lato – la capogruppo avrà completato l'operazione di ricapitalizzazione e rafforzamento patrimoniale in corso, tramite realizzazione dell'Aumento di Capitale e l'esecuzione dell'operazione di valorizzazione dell'Area “Formazione ed Eventi” e – dall'altro lato – saranno stati sottoscritti gli accordi con le banche finanziatrici in merito alla nuova linea revolving destinata a supportare le eventuali necessità finanziarie del gruppo.

Le circostanze sopra descritte evidenziano elevati profili di incertezza che fanno sorgere dubbi significativi sulla capacità del gruppo di continuare ad operare sulla base del presupposto della continuità aziendale e quindi della capacità di realizzare le attività e onorare le passività nel normale corso della gestione, connessi all'aleatorietà della realizzazione di eventi futuri quali: i) la realizzazione dell'Aumento di Capitale che sarà sottoposto all'approvazione dell'Assemblea degli Azionisti; ii) il perfezionamento della vendita di una partecipazione di minoranza (49%) nella società in cui verrà conferito il business relativo all'area “Formazione ed Eventi”; iii) l'esecuzione delle azioni previste nel Nuovo Piano approvato il 20 febbraio 2017. Gli amministratori tuttavia,

confidenti nel realizzarsi di tali eventi, hanno la ragionevole aspettativa che il gruppo possa disporre di adeguate risorse per continuare l'esistenza operativa in un prevedibile futuro. Pertanto essi hanno adottato il presupposto della continuità aziendale nella redazione del bilancio.

2 – Riesposizione di alcuni dati comparativi

Richiamiamo l'attenzione sul paragrafo "Cambiamenti di principi contabili, errori e cambiamenti di stima" nelle note illustrative che descrive le ragioni per le quali gli amministratori hanno riesposto alcuni dati comparativi relativi all'esercizio precedente, nonché i conseguenti effetti. Il nostro giudizio non contiene rilievi con riferimento a tale aspetto.

3 – Rischi connessi alle indagini in corso

Richiamiamo l'attenzione sul paragrafo "Principali Rischi ed incertezze" della relazione sulla gestione che descrive le valutazioni degli amministratori su alcuni rischi specifici messi in luce dalle indagini avviate dalla Procura della Repubblica di Milano, di cui il gruppo è venuto a conoscenza tramite un decreto di perquisizione del 9 marzo 2017, e dalla verifica ispettiva Consob ai sensi dell'art. 115 comma 1 lett. c) del D. Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 iniziata in data 19 ottobre 2016. Richiamiamo, inoltre, l'attenzione sul paragrafo "Fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura dell'esercizio" della relazione sulla gestione che dà atto che (i) in data 22 marzo 2017 Consob ha aperto un'ulteriore verifica ispettiva ai sensi dell'art. 115 comma 1 lett. c) del D. Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 e (ii) in data 12 giugno 2017 si è conclusa la prima verifica ispettiva iniziata il 19 ottobre 2016 da parte della Consob. Il nostro giudizio non contiene rilievi con riferimento a tale aspetto."

La relazione della Società di Revisione relativa al Bilancio 2016 riporta, nel paragrafo "Altri aspetti", che il bilancio consolidato dell'Emittente per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015 (il "**Bilancio 2015**") è stato sottoposto a revisione legale completa da parte di KPMG S.p.A., che ha emesso la propria relazione senza rilievi e senza richiami di informativa in data 7 aprile 2016.

Il bilancio consolidato intermedio dell'Emittente, relativo al semestre chiuso al 30 giugno 2017 (il "**Bilancio Intermedio 2017**") è stato sottoposto a revisione contabile limitata da parte della Società di Revisione, che ha emesso la propria relazione in data 7 settembre 2017, riportata nel Capitolo XV, Paragrafo 15.2.3.1 del Documento di Registrazione.

Si precisa che i dati economici del primo semestre 2016, utilizzati come confronto con il primo semestre 2017, sono stati rivisti coerentemente con la modifica effettuata nel bilancio al 31 dicembre 2016, relativamente alla modalità di rilevazione dei costi e dei ricavi afferenti le attività di sostegno delle vendite di copie cartacee e digitali. Tale rettifica ha comportato una diminuzione di ricavi e di costi per servizi per identico importo (Euro 7.963 mila su base annua e Euro 3.875 su base semestrale) e non ha avuto impatti sul risultato e sul patrimonio netto dei periodi citati.

Si precisa inoltre che l'Area Formazione ed Eventi è interessata da un progetto che prevede la cessione ad un soggetto terzo di una interessenza almeno inizialmente di minoranza nel ramo d'azienda relativo alle suddette attività.

In data 19 giugno 2017, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato, anche sulla base della *fairness opinion* emessa dal prof. Andrea Amaduzzi, di accettare l'offerta vincolante presentata da Palamon. In data 8 agosto 2017 l'Emittente ha sottoscritto con Palamon un contratto per la cessione alla stessa di una partecipazione inizialmente pari al 49% di Business School24 S.p.A., società di nuova costituzione nella quale il 1° settembre 2017 è stato conferito il ramo aziendale con cui l'Emittente esercita l'attività nel settore della formazione. Gli accordi sottoscritti prevedono tra l'altro clausole che comportano il configurarsi di una situazione di controllo congiunto. Pertanto, ricorrendone i presupposti già al 30 giugno 2017, in accordo con l'IFRS 5, l'area di attività è stata riclassificata come attività destinata alla vendita e i dati comparativi del primo semestre 2016 sono stati di conseguenza riesposti.

Nella relazione della Società di Revisione relativa al Bilancio Intermedio 2017 sono presenti i seguenti richiami di informativa:

“1 – Presupposto della continuità aziendale

Senza modificare le nostre conclusioni, si segnala che il gruppo ha chiuso il primo semestre 2017 con una perdita di Euro 45,5 milioni, configurandosi, per la capogruppo, il permanere della fattispecie prevista dall'art. 2447 cod. civ. (perdita integrale del capitale sociale per perdite). Il patrimonio netto consolidato al 30 giugno 2017 risulta negativo per Euro 57,5 milioni e l'indebitamento finanziario netto consolidato, pari ad Euro 55,2 milioni, include tra le passività finanziarie correnti, i debiti verso gli istituti di credito, relativi al prestito sindacato per Euro 50 milioni contratto dalla capogruppo in scadenza il 15 novembre 2017, per il quale al 30 giugno 2017, come già evidenziato al 31 dicembre 2016, si è rilevato il mancato rispetto dei parametri finanziari (“covenants”).

Come indicato nel paragrafo “Valutazione degli amministratori in merito al presupposto della continuità aziendale ed evoluzione prevedibile della gestione” delle note illustrative, gli amministratori, preso atto della situazione patrimoniale, economica e finanziaria del gruppo, in data 4 settembre 2017 hanno approvato un aggiornamento del piano industriale per il periodo 2017-2020 (“Nuovo Piano Aggiornato”) precedentemente approvato in data 20 febbraio 2017. A fronte di quanto precede, gli amministratori hanno individuato una pluralità di interventi concorrenti, ciascuno dei quali presenta elementi di complessità e – singolarmente considerato – non è sufficiente a raggiungere gli obiettivi di risanamento industriale e finanziario declinati dal Nuovo Piano Aggiornato, ma il cui concorrente esito favorevole è ritenuto idoneo a realizzare detti obiettivi. Nel Nuovo Piano Aggiornato è stato rivisto in riduzione il volume dei ricavi nell'intero periodo di piano, sono state previste ulteriori iniziative di riduzione costi focalizzate principalmente su quelli operativi e distributivi e sono state previste nuove misure a sostegno dei ricavi. Inoltre, in considerazione dell'accordo perfezionato con Palamon Capital Partners LP per la cessione di una quota del 49% della partecipazione nella società in cui verrà conferito il business relativo all'Area “Formazione ed Eventi” (“Ramo Formazione”) e della correlata governance, che determina un controllo congiunto, i dati del Nuovo Piano Aggiornato sono stati rivisti con il deconsolidamento dell'area Formazione ed Eventi.

Gli amministratori, tenuto conto della positiva evoluzione degli elementi su cui gli stessi avevano già fondato la propria valutazione circa la sussistenza del presupposto di continuità aziendale ai fini della redazione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2016, approvato in data 22 giugno 2017, ritengono di confermare detta valutazione anche ai fini della redazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2017. In particolare, tra gli elementi positivi intervenuti tra il 22 giugno 2017 e il 4 settembre 2017, gli amministratori segnalano quanto segue:

- in data 28 giugno 2017, in sede straordinaria, l'Assemblea ha approvato i provvedimenti ex art. 2447 c.c., tra i quali l'aumento di capitale per un importo complessivo di Euro 50 milioni;
- in data 5 luglio 2017 i vertici del gruppo hanno siglato con le rappresentanze sindacali nazionali e territoriali l'accordo nazionale relativo al piano di riorganizzazione in presenza di crisi per i lavoratori grafici e poligrafici, che prevede la riorganizzazione delle principali aree di attività ed interventi di razionalizzazione dei costi finalizzati alla riduzione strutturale del 30% dell'attuale costo del lavoro entro la fine del primo semestre 2019;
- in data 8 agosto 2017, come precedentemente indicato, la Società ha sottoscritto con Palamon Capital Partners LP un contratto per la cessione alla stessa di una partecipazione pari al 49% di Business School24 S.p.A., società di nuova costituzione a cui sarà previamente conferito il Ramo Formazione. Il corrispettivo della cessione è stabilito - sulla base di una valorizzazione dell'enterprise value dell'Area Formazione ed Eventi pari a Euro 80 milioni - in Euro 39,2 milioni e sarà corrisposto, quanto ad Euro 35,3 milioni, alla data di esecuzione della cessione, e quanto ai residui Euro 3,9 milioni, al più tardi, entro il 2023. L'esecuzione del contratto di compravendita avrà luogo all'esito del periodo di offerta e dell'eventuale asta dei diritti inoptati nell'ambito dell'aumento di capitale deliberato dall'assemblea straordinaria della Società in data 28 giugno 2017 e prima dell'eventuale esecuzione dell'impegno di sottoscrizione che è previsto venga assunto dal consorzio di garanzia dell'aumento di capitale prima dell'avvio dell'offerta in opzione;
- in data 11 agosto 2017, l'azionista di maggioranza Confindustria ha comunicato alla Società l'impegno

irrevocabile a sottoscrivere l'aumento di capitale attraverso l'esercizio di diritti d'opzione di propria spettanza per un importo massimo di Euro 30 milioni. Tale impegno è condizionato in particolare alla sottoscrizione del sopraccitato impegno assunto dal consorzio di garanzia per un importo complessivo pari ad Euro 20 milioni.

Le circostanze sopra descritte evidenziano l'esistenza di rilevanti fattori di incertezza che fanno sorgere dubbi significativi sulla capacità del gruppo di continuare ad operare sulla base del presupposto della continuità aziendale e quindi della capacità di realizzare le attività e onorare le passività nel normale corso della gestione, connessi all'aleatorietà della realizzazione di eventi futuri che si caratterizzano per interrelazioni e subordinazioni reciproche dipendenti da fattori che non sono sotto l'esclusivo controllo degli amministratori quali: i) la realizzazione dell'Aumento di Capitale; ii) il perfezionamento della vendita di una partecipazione di minoranza (49%) della Business School 24 S.p.A.; iii) l'esecuzione delle azioni previste nel Nuovo Piano Aggiornato approvato il 4 settembre 2017; nonché iv) la concessione da parte degli istituti bancari di linee di credito revolving per un importo complessivo intorno ad Euro 30 milioni.

Gli amministratori tuttavia, confidenti nel realizzarsi di tali eventi, hanno la ragionevole aspettativa che il gruppo possa disporre di adeguate risorse per continuare l'esistenza operativa in un prevedibile futuro. Pertanto essi hanno adottato il presupposto della continuità aziendale nella redazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato.

2 – Riesposizione di alcuni dati comparativi

Richiamiamo l'attenzione sul paragrafo “Cambiamenti di principi contabili, errori e cambiamenti di stima” delle note illustrative che descrive le ragioni per le quali gli amministratori hanno riesposto alcuni dati comparativi relativi al periodo precedente, nonché i conseguenti effetti. Le nostre conclusioni non contengono rilievi con riferimento a tale aspetto.

3 – Rischi connessi alle indagini in corso

Richiamiamo l'attenzione sul paragrafo “Rischi connessi a verifiche e a indagini in corso” della relazione sulla gestione che descrive le valutazioni degli amministratori su alcuni rischi specifici messi in luce dalle indagini avviate dalla Procura della Repubblica di Milano, di cui il gruppo è venuto a conoscenza tramite un decreto di perquisizione del 9 marzo 2017, e dalle verifiche ispettive Consob ai sensi dell'art. 115 comma 1 lett. c) del D. Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 iniziate rispettivamente in data 19 ottobre 2016 (conclusasi in data 12 giugno 2017) ed in data 22 marzo 2017. Le nostre conclusioni non contengono rilievi con riferimento a tale aspetto.”

Il bilancio consolidato intermedio dell'Emittente, relativo al semestre chiuso al 30 giugno 2016 (il “**Bilancio Intermedio 2016**”) è stato sottoposto a revisione contabile limitata da parte della Società di Revisione, che ha emesso la propria relazione in data 30 settembre 2016, riportata nel Capitolo XV, Paragrafo 15.2.3.1 del Documento di Registrazione. Nella relazione della Società di Revisione relativa al Bilancio Intermedio 2016 sono presenti i seguenti richiami di informativa:

“1 - Continuità aziendale

Senza modificare le nostre conclusioni, si segnala quanto riportato nel paragrafo “Valutazione degli amministratori in merito al presupposto della continuità aziendale ed evoluzione prevedibile della gestione” delle note illustrative in merito all'esistenza di significative incertezze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Gruppo di operare in continuità aziendale, correlati in particolare ai seguenti aspetti:

- Situazione economica: nel semestre il gruppo ha consuntivato risultati economici ampiamente negativi (perdita consolidata pari a 49,8 milioni di Euro) e distanti dalle più recenti previsioni di budget 2016; inoltre, gli amministratori prevedono ulteriori perdite nella seconda parte dell'esercizio in corso;*
- Situazione finanziaria: il Gruppo presenta una situazione di squilibrio tra attività e passività correnti, con rilevante assorbimento di liquidità e mancato rispetto dei covenant, previsti dai contratti di finanziamento in essere;*

- *Situazione patrimoniale: il Gruppo presenta una significativa erosione del patrimonio netto consolidato, pari a 28,2 milioni di Euro al 30 giugno 2016.*

Preso atto di tale situazione, gli amministratori sono intervenuti come segue:

- *in data 27 settembre 2016 hanno approvato le linee guida del nuovo piano industriale 2016 - 2020, che sarà finalizzato ed esaminato complessivamente dal Consiglio di Amministrazione nel mese di ottobre 2016, una volta completata l'attività di independent business review da parte di un esperto indipendente;*
- *in data 26 settembre 2016 hanno formalmente richiesto alle banche finanziatrici la disponibilità a ridefinire la struttura del finanziamento, in modo coerente con le previsioni del piano industriale 2016 - 2020. In data 29 settembre 2016 le banche finanziatrici, nel prendere atto di tale richiesta, hanno confermato la disponibilità a partecipare ad un incontro in data 6 ottobre 2016 esplicitando che qualsiasi deroga o modifica alle condizioni del contratto di finanziamento dovrà essere sottoposta all'approvazione dei relativi organi deliberanti;*
- *in data 29 settembre 2016, anche alla luce dei fabbisogni finanziari e patrimoniali che emergeranno dal citato piano industriale 2016 - 2020, hanno ottenuto da parte dell'azionista di maggioranza la disponibilità a valutare positivamente un eventuale operazione di rafforzamento patrimoniale.*

Gli amministratori pur in presenza delle significative incertezze precedentemente descritte connesse alla situazione economica, finanziaria e patrimoniale del Gruppo, confidenti (i) nella capacità di dare esecuzione alle azioni previste nel piano industriale 2016 - 2020, le cui linee guida sono state approvate dal Consiglio di Amministrazione del 27 settembre 2016, (ii) nella possibilità di ridefinire con le banche finanziatrici i termini dei contratti di finanziamento in modo coerente con i fabbisogni previsti nel prospettato Piano Industriale 2016 - 2020, (iii) nel supporto patrimoniale e finanziario da parte dell'azionista di maggioranza nella misura necessaria al mantenimento dell'equilibrio patrimoniale e finanziario di breve e medio-lungo periodo in coerenza con le previsioni del citato Piano Industriale 2016 - 2020, hanno redatto il bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2016 sulla base del presupposto della continuità aziendale, in quanto ritengono che il Gruppo possa disporre di adeguate risorse finanziarie per continuare ad operare in futuro come entità in funzionamento.

2 – Riesposizione di alcuni dati comparativi

Richiamiamo l'attenzione sul paragrafo "Cambiamenti di principi contabili, errori e cambiamenti di stima" nelle note illustrative che descrive le ragioni per le quali gli amministratori hanno riesposto alcuni dati comparativi relativi all'esercizio precedente ed al periodo chiuso al 30 giugno 2015, nonché i conseguenti effetti. Le nostre conclusioni non contengono rilievi con riferimento a tale aspetto."

2.2 Informazioni sui rapporti con la Società di Revisione

Fino alla Data del Documento di Registrazione, non è intervenuta alcuna revoca dell'incarico conferito dall'Emittente alla Società di Revisione, né la Società di Revisione si è dimessa dall'incarico stesso, si è rifiutata di emettere un giudizio o ha espresso un giudizio con rilievi sul bilancio dell'Emittente. Come descritto al precedente Paragrafo 2.1, la Società di Revisione, a seguito delle modifiche apportate dal Consiglio di Amministrazione del 22 giugno 2017 al Bilancio 2016 ha emesso in data 23 giugno 2017 la relazione di revisione senza rilievi, con alcuni richiami di informativa, in sostituzione della precedente relazione datata 28 aprile 2017, in cui veniva dichiarata l'impossibilità ad esprimere un giudizio a causa degli effetti connessi alle incertezze a cui era soggetto il presupposto della continuità aziendale.

CAPITOLO III - FATTORI DI RISCHIO

Al fine di effettuare un corretto apprezzamento dell'investimento, gli investitori sono invitati a valutare gli specifici fattori di rischio relativi all'Emittente, al Gruppo e al settore di attività in cui essi operano, nonché all'Offerta ed agli strumenti finanziari offerti.

I fattori di rischio descritti di seguito devono essere letti congiuntamente alle informazioni contenute nel Documento di Registrazione, compresi i documenti e le informazioni inclusi mediante riferimento, nonché congiuntamente ai Fattori di Rischio relativi agli strumenti finanziari emessi dall'Emittente contenuti nelle relative Nota di Sintesi e Nota Informativa.

I rinvii a Sezioni, Capitoli e Paragrafi si riferiscono alle Sezioni, ai Capitoli e ai Paragrafi del Documento di Registrazione.

3.1 Fattori di rischio relativi all'Emittente e al Gruppo***3.1.1 Rischi connessi alla situazione di deficit patrimoniale della Società e alla continuità aziendale***

L'Emittente versa nella situazione disciplinata dall'art. 2447 del Codice Civile (perdita integrale del capitale sociale per perdite), avendo patrimonio netto negativo.

Tale disposizione impone l'adozione – da parte dell'assemblea, su proposta del consiglio di amministrazione – di misure volte a ripristinare la consistenza patrimoniale della società che versi nella fattispecie sopra indicata o, in alternativa, volte a realizzare la cessazione della sua attività e il suo scioglimento.

Come meglio precisato di seguito, l'integrale sottoscrizione dell'Aumento di Capitale e il perfezionamento dell'Operazione Formazione costituiscono misure essenziali - e tra loro interdipendenti - per il ripristino del patrimonio dell'Emittente a valori positivi.

Inoltre il recupero dell'equilibrio finanziario, economico e patrimoniale del Gruppo e la possibilità per il medesimo di proseguire la propria attività in una prospettiva di continuità aziendale (intesa come capacità di realizzare le attività e onorare le passività nel normale corso della gestione) dipendono dalla capacità dell'Emittente e delle altre società del Gruppo di conseguire gli obiettivi previsti dal Nuovo Piano e di realizzare le azioni delineate dalla Manovra. Dette azioni includono non soltanto l'Aumento di Capitale e l'Operazione Formazione, ma altresì il rimborso del Contratto di Finanziamento in *Pool* e delle linee di finanziamento a breve termine in essere in capo all'Emittente e la messa a disposizione delle Linee *Revolving* a favore della Società, il cui scopo è di garantire all'Emittente l'accesso a fonti di finanziamento supplementari in caso di situazioni di eventuali necessità contingenti non previste dal Nuovo Piano, ad ulteriore presidio della continuità aziendale dell'Emittente.

In particolare, nei primi mesi del 2017 il Consiglio di Amministrazione ha accertato la sussistenza – in capo alla Società – della fattispecie prevista dall'art. 2447 del Codice Civile, principalmente determinata dai risultati dell'*impairment test*, che ha condotto ad effettuare svalutazioni su alcune poste per Euro 18,9 milioni e – tenuto conto di ulteriori oneri non ricorrenti netti per Euro 28,7 – ha portato il patrimonio netto della Società al 31 dicembre 2016 al valore negativo di Euro 11,7 milioni. Lo stato di crisi della Società e del Gruppo è riconducibile alla contrazione del mercato pubblicitario, la cui flessione dipende principalmente dall'andamento negativo della stampa (con una contrazione sia dei quotidiani sia dei periodici) e di internet. Tale tendenza al ribasso del mercato pubblicitario ha caratterizzato l'esercizio 2016 ed è stata confermata nel primo trimestre 2017 che ha registrato un'ulteriore flessione.

Il bilancio intermedio dell'Emittente al 31 marzo 2017, approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 7 giugno 2017, ha evidenziato un patrimonio netto negativo per Euro 37,6 milioni, in diminuzione di Euro 26 milioni rispetto alla situazione al 31 dicembre 2016 per effetto della perdita registrata nel primo trimestre 2017.

Pertanto, il Consiglio di Amministrazione ha confermato la ricorrenza della fattispecie prevista dall'art. 2447 del Codice Civile, già rilevata al 31 dicembre 2016, e ha convocato l'Assemblea per assumere i necessari provvedimenti di patrimonializzazione, tra cui l'Aumento di Capitale.

Il deficit patrimoniale al 31 dicembre 2016 registrato dalla Società ha confermato altresì, come già evidenziato al 30 giugno 2016, la violazione dei parametri finanziari (c.d. *covenants*) previsti dal Contratto di Finanziamento in *Pool* a medio termine in essere con alcuni istituti di credito, peraltro con scadenza originariamente prevista il 23 ottobre 2017, ponendo così l'Emittente in una situazione di inadempimento c.d. "tecnico".

L'analisi delle prospettive reddituali e finanziarie della Società, avviata nel mese di dicembre e completata nel mese di febbraio 2017 con la elaborazione del nuovo piano industriale del Gruppo per il periodo 2017–2020, ha inoltre evidenziato la persistenza per tutto l'esercizio 2017 di uno squilibrio dei flussi finanziari della Società e la conseguente necessità di realizzare un intervento correttivo volto a garantire alla Società la disponibilità delle risorse necessarie al mantenimento e alla prosecuzione della sua operatività.

A fronte di quanto precede, il Consiglio di Amministrazione in data 20 febbraio 2017 ha approvato il suddetto nuovo piano, successivamente aggiornato e oggetto di approvazione con delibera consiliare del 9 agosto 2017 e, da ultimo, del 4 settembre 2017 (il "**Nuovo Piano**") e ha individuato una pluralità di interventi, al fine di raggiungere gli obiettivi di risanamento industriale e finanziario declinati dal Nuovo Piano.

Il Nuovo Piano prevede una complessiva stabilità dei ricavi, l'adozione di un nuovo piano editoriale mirato al rilancio del quotidiano, l'accelerazione del passaggio al digitale, la valorizzazione delle attività a maggiore redditività, la riorganizzazione aziendale mirata alla riduzione sostenibile del costo del lavoro e la focalizzazione su azioni di riduzione dei costi.

Il Nuovo Piano, nella sua versione del 20 febbraio 2017, anche sulla base di un'analisi di sensitività, mostra un fabbisogno patrimoniale per Euro 70 milioni. L'aggiornamento del Nuovo Piano in data 4 settembre 2017, ancorché non sia direttamente comparabile con la precedente versione del 20 febbraio 2017 a seguito del deconsolidamento dell'Area Formazione ed Eventi, conferma un fabbisogno patrimoniale per Euro 70 milioni. Detta previsione è ancora valida alla data del Documento di Registrazione.

Il 5 giugno 2017, il Consiglio di Amministrazione de Il Sole 24 ORE ha approvato le linee guida della manovra patrimoniale e finanziaria (la "**Manovra**") volta a superare l'attuale fase di deficit patrimoniale e creare i presupposti per la prosecuzione dell'attività del Gruppo in regime di continuità aziendale. Detta Manovra prevede: (i) una operazione di valorizzazione dell'Area Formazione ed Eventi (l'**Operazione Formazione**"); (ii) l'Aumento di Capitale per cassa in opzione agli azionisti per l'importo complessivo di Euro 50 milioni (entrambi interventi volti alla ripatrimonializzazione dell'Emittente), nonché, sotto il profilo finanziario, (iii) la messa a disposizione delle Linee *Revolving*, oltre al rimborso del Contratto di Finanziamento in *Pool* nonché delle linee di finanziamento a breve termine in essere.

(i) L'operazione di valorizzazione dell'Area Formazione ed Eventi

Al fine di incrementare le potenzialità di sviluppo dell'Area Formazione ed Eventi, nel mese di aprile il Consiglio di Amministrazione ha avviato un processo di asta competitiva volto a individuare un *partner* interessato all'acquisizione di una quota di minoranza.

Ad esito del processo di asta competitiva, la Società ha ricevuto tre offerte (di cui due vincolanti). In data 19 giugno 2017, a seguito dell'analisi delle tre offerte ricevute, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato, anche sulla base della *fairness opinion* sul valore della *business unit* oggetto dell'operazione, emessa dal prof. Andrea Amaduzzi, di accettare l'offerta

presentata dal fondo di *private equity* Palamon Capital Partners (“**Palamon**”) basata su un Enterprise Value di Euro 80 milioni per l'intera attività (valore che si posiziona nella parte alta della forchetta di valutazione del prof. Amaduzzi).

In data 8 agosto 2017, l'Emittente ha sottoscritto con Palamon un accordo di compravendita avente ad oggetto la cessione dalla Società a Palamon di una partecipazione pari al 49% del capitale sociale di Business School24, società a cui – in data 1 settembre 2017 – l'Emittente ha conferito l'Area Formazione ed Eventi. L'esecuzione del trasferimento della suddetta partecipazione avrà luogo alla Data del Closing Formazione (per maggiori informazioni, cfr. Capitolo XVII, Paragrafo 17.1).

(ii) L'aumento di Capitale per cassa in opzione non inferiore ad Euro 50 milioni

In data 28 giugno 2017, l'Assemblea straordinaria dell'Emittente, su proposta del Consiglio di Amministrazione, ha deliberato, tra l'altro, nell'ambito dei provvedimenti ai sensi dell'art. 2447 del Codice Civile per la ricapitalizzazione della Società e previo raggruppamento azionario nel rapporto di 1 azione ogni 10 azioni esistenti:

- (a) di approvare la situazione patrimoniale ed economica al 31 marzo 2017, recante un patrimonio netto negativo per Euro 37.624.000 e perdite complessivamente pari a Euro 125.854.000;
- (b) di utilizzare integralmente le riserve iscritte nella situazione patrimoniale ed economica al 31 marzo 2017, per un importo complessivo di Euro 57.431.000, a parziale copertura delle perdite di cui al punto a.;
- (c) subordinatamente all'esecuzione dell'Aumento di Capitale di cui al successivo punto d. e contestualmente all'efficacia dello stesso, di coprire le predette perdite che residuano dall'utilizzo delle riserve iscritte nella situazione patrimoniale ed economica al 31 marzo 2017, tramite riduzione del capitale sociale da Euro 35.123.787,40 ad Euro 50.000,00, e pertanto per l'importo di Euro 35.073.787,40, senza procedere all'annullamento di azioni, essendo le stesse prive di valore nominale espresso, con l'effetto della riduzione della cosiddetta parità contabile implicita di ciascuna azione;
- (d) di aumentare il capitale sociale a pagamento, per un importo complessivo di Euro 50.000.000 (come eventualmente arrotondato per difetto a seguito della determinazione del Prezzo di Offerta e del numero di azioni oggetto della medesima), comprensivo di sovrapprezzo (l'“**Aumento di Capitale**”), da eseguirsi entro e non oltre il 31 dicembre 2017, prevedendo che tale aumento sia inscindibile e che, pertanto, in caso di mancata integrale sottoscrizione e liberazione, entro il termine del 31 dicembre 2017, il medesimo Aumento di Capitale si intenderà privo di efficacia. L'Aumento di Capitale sarà attuato mediante emissione di azioni speciali da offrirsi in opzione a tutti i soci;
- (e) di attribuire al Consiglio di Amministrazione delega per (i) determinare il prezzo di sottoscrizione delle azioni speciali di nuova emissione e la sua allocazione a parità contabile (la quale avrà un valore unitario non inferiore a Euro 0,0038) e a sovrapprezzo (il quale avrà un valore complessivo almeno pari a Euro 37,6 milioni), secondo quanto indicato dal Presidente e (ii) stabilire il numero puntuale di azioni speciali da emettersi in sede di esecuzione dell'Aumento di Capitale – tenuto conto degli effetti del Raggruppamento (realizzato in data 25 settembre 2017) – e il rapporto di opzione (ossia il numero di azioni di nuova emissione spettanti in opzione agli azionisti in rapporto alle azioni possedute); subordinatamente all'esecuzione dell'Aumento di Capitale e contestualmente all'efficacia dello stesso, di coprire integralmente le perdite residue, mediante imputazione della riserva sovrapprezzo azioni riveniente dall'esecuzione dell'Aumento di Capitale.

A tale riguardo, con comunicazione del 18 maggio 2017 a seguito di delibera del Consiglio Generale della Confederazione assunta in data 11 maggio 2017, Confindustria, azionista di

maggioranza della Società con una partecipazione pari al 67,5% del capitale sociale, ha confermato la decisione di partecipare all'Aumento di Capitale, sottoscrivendo azioni di nuova emissione per l'importo complessivo (comprensivo di sovrapprezzo) di Euro 30 milioni, subordinando detto impegno alla sussistenza dei seguenti presupposti: (a) che la società ottenga, tramite l'ipotizzato Aumento di Capitale, ovvero anche mediante ulteriori misure di rafforzamento patrimoniale portate a termine contestualmente ad esso, l'intera dotazione patrimoniale e finanziaria necessaria a dare esecuzione al Nuovo Piano; (b) che l'azionista stesso, all'esito dell'Aumento di Capitale, mantenga il controllo di diritto della Società; e (c) che siano rafforzati i meccanismi di controllo e di *governance* della Società. Con successiva lettera dell'11 agosto 2017 Confindustria ha assunto l'impegno irrevocabile di sottoscrivere l'Aumento di Capitale attraverso l'esercizio di una quota dei diritti di opzione di propria spettanza per un importo massimo di Euro 30 milioni. Tale impegno è subordinato: (i) al verificarsi delle condizioni qui sopra menzionate e, segnatamente, all'attuazione delle modifiche in tema di *governance* deliberate dall'Assemblea del 28 giugno 2017; e (ii) alla sottoscrizione dell'Accordo di Garanzia per un importo complessivo pari a Euro 20 milioni, come previsto nell'Accordo di Pre-Garanzia. Tale impegno è altresì risolutivamente condizionato al venire meno o all'inefficacia dell'Accordo di Garanzia.

Inoltre, in data 6 giugno 2017 la Società ha sottoscritto con Banca IMI, a condizioni in linea con la prassi di mercato per questa tipologia di operazioni, un accordo di pre-garanzia (l'“**Accordo di Pre-Garanzia**”), a cui Banca Akros ha aderito in data 8 giugno 2017, avente ad oggetto la costituzione di un consorzio di garanzia per la sottoscrizione delle azioni eventualmente rimaste non sottoscritte ad esito dell'offerta in borsa dei diritti inoptati, fino ad un importo massimo complessivo (comprensivo di sovrapprezzo) di Euro 20 milioni. Tale impegno è subordinato al verificarsi di alcune condizioni, meglio descritte *infra*. L'Accordo di Pre-Garanzia cesserà di avere efficacia con la sottoscrizione dell'Accordo di Garanzia o comunque al più tardi il 13 ottobre 2017, termine successivamente prorogato dalle parti al 27 ottobre 2017. Detta sottoscrizione avverrà, conformemente alla prassi di mercato, il giorno lavorativo precedente l'inizio dell'offerta in opzione nell'ambito dell'Aumento di Capitale.

(iii) Il rimborso integrale del Finanziamento in Pool e degli utilizzi delle linee bilaterali per cassa in essere e la messa a disposizione delle Linee *Revolving*

La Manovra prevede inoltre la stipula di accordi con le Banche Finanziatrici per la messa a disposizione a favore della Società di linee di credito per cassa *revolving* dell'ammontare complessivo di Euro 30 milioni (le “**Linee *Revolving*”**), oltre al rimborso integrale del Finanziamento in Pool per Euro 50 milioni e degli utilizzi delle linee bilaterali per cassa in essere con Banca Centropadana Credito Cooperativo per Euro 5 milioni e Banco BPM S.p.A. per Euro 3 milioni, oltre alle rispettive quote di interessi maturati e non corrisposti (stimate in Euro 3,5 milioni con riferimento al Finanziamento in Pool, in Euro 145 mila con riferimento alla linea bilaterale in essere con Banca Centropadana Credito Cooperativo e in Euro 11 mila con riferimento alla linea bilaterale in essere con Banco BPM S.p.A.), per un totale di circa Euro 61,6 milioni. Tali Linee *Revolving* sono destinate a far fronte ad eventuali necessità contingenti non previste dal Nuovo Piano.

A tale riguardo, si precisa che – nel corso dell'Assemblea del 28 giugno 2017 – il Presidente del Consiglio di Amministrazione della Società ha dichiarato che “*Il Gruppo è confidente nella possibilità di ottenere dalle Banche Finanziatrici adeguate linee di credito in sostituzione delle [...] linee in scadenza*”. In quella sede, peraltro, anche in considerazione del contesto, non è stato precisato che l'Emittente utilizzerà dette linee solo qualora le assunzioni del Nuovo Piano non si realizzassero nei tempi, nei modi e nel dimensionamento attesi.

A tale riguardo, alla Data del Documento di Registrazione, le banche che finanziano la Società, sulla base di impegni di *standstill* da ultimo prorogati in data 21 giugno 2017, hanno assunto nei confronti dell'Emittente l'impegno di (i) mantenere le linee a breve termine

accordate alla Società al fine di finanziarne l'attività caratteristica e (ii) non esigere alcun pagamento (per capitale e/o interessi) sul Finanziamento in *Pool*.

Tali impegni verranno a scadere il 15 novembre 2017.

In data 13 ottobre 2017, l'Emittente ha sottoscritto con le Banche Finanziatrici due *term sheet* che regolano l'obbligo delle suddette banche di mettere a disposizione della Società le Linee *Revolving*, destinate a finanziare necessità di cassa derivanti dall'ordinaria operatività aziendale non previste dal Nuovo Piano. L'Emittente prevede che i relativi accordi (gli "**Accordi con le Banche**"), in fase di negoziazione alla Data del Documento di Registrazione, saranno sottoscritti entro il mese di novembre 2017.

L'efficacia del suddetto impegno è tra l'altro subordinata al completamento dell'Aumento di Capitale e all'esecuzione dell'Operazione Formazione (per ulteriori informazioni sui termini e condizioni della concessione alla Società delle Linee *Revolving*, cfr. Capitolo XVII, Paragrafo 17.2).

È cruciale rispetto all'obiettivo del risanamento aziendale dell'Emittente e del Gruppo, non solo il buon esito di ciascuna delle operazioni di cui si compone la Manovra, ma anche l'implementazione delle azioni poste alla base del Nuovo Piano secondo misure e tempi strettamente aderenti a quelli pianificati. Al riguardo giova segnalare che la Manovra si compone di operazioni complesse caratterizzate da contratti con numerose interrelazioni e subordinazioni reciproche; inoltre il Nuovo Piano del Gruppo è caratterizzato da significative incertezze (riferibili alla circostanza che la maggior parte delle assunzioni sottostanti non ricade sotto il controllo degli amministratori), che rendono particolarmente elevato il rischio che gli obiettivi in esso declinati non siano raggiunti.

I sopra descritti Aumento di Capitale e Operazione Formazione costituiscono misure essenziali per l'integrale copertura delle perdite dell'Emittente, il ripristino del patrimonio netto a valore positivo e il rafforzamento patrimoniale e il loro esito positivo rappresenta condizione necessaria, ancorché non sufficiente, a consentire la prosecuzione dell'attività ordinaria in regime di continuità aziendale. A tale riguardo, si evidenzia che, anche qualora tali misure di ripatrimonializzazione dell'Emittente avessero esito favorevole e venissero completate con successo, ciò non sarebbe sufficiente ad assicurare la continuità aziendale della Società e del Gruppo nell'arco di piano (2017-2020), essendo detta continuità aziendale legata al verificarsi delle assunzioni previste dal Nuovo Piano nei tempi e nelle misure attese. L'Aumento di Capitale ha natura inscindibile, posto che la sua eventuale sottoscrizione parziale non sarebbe sufficiente a realizzare i prefissati obiettivi di risanamento.

Inoltre, la sopra illustrata interdipendenza e stretta connessione che lega gli interventi di ripatrimonializzazione previsti dalla Manovra (l'Aumento di Capitale e l'Operazione Formazione) fa sì che l'Impegno di Sottoscrizione di Confindustria, gli impegni dei Garanti ai sensi dell'Accordo di Pre-Garanzia e dell'Accordo di Garanzia, nonché l'obbligo di Palamon di eseguire l'acquisto dell'Area Formazione ed Eventi siano reciprocamente condizionati (cfr. successivo Paragrafo 3.1.9).

Più precisamente:

- l'inadempimento o il venir meno dell'efficacia o validità dell'Impegno di Sottoscrizione di Confindustria comporta (i) il venir meno dell'efficacia dell'Accordo di Pre-Garanzia, (ii) la mancata stipula o il venir meno dell'efficacia dell'Accordo di Garanzia e (iii) il venir meno dell'efficacia dei Contratti Formazione;
- l'inadempimento o il venir meno dell'efficacia o validità dell'Accordo di Pre-Garanzia comporta (i) la mancata stipula dell'Accordo di Garanzia e (ii) il venir meno dell'efficacia dell'Impegno di Sottoscrizione di Confindustria e dei Contratti Formazione;
- la mancata stipula, l'inadempimento o il venir meno dell'efficacia o validità dell'Accordo di Garanzia comporta il venir meno dell'efficacia dell'Impegno di Sottoscrizione di Confindustria e dei Contratti Formazione; e

- l'inadempimento dei Contratti Formazione determina il venir meno dell'Impegno di Sottoscrizione di Confindustria e dell'Accordo di Garanzia.

Tenuto conto di quanto precede, qualora si verificasse una delle ipotesi sopra illustrate, non sarebbe possibile completare positivamente né l'Aumento di Capitale, né l'Operazione Formazione.

Sono tuttavia fatti salvi i casi specifici di seguito indicati, che l'Emittente ritiene in ogni caso di realizzo improbabile:

- (i) perfezionamento dell'Operazione Formazione e mancato perfezionamento dell'Aumento di Capitale: tale fattispecie potrebbe verificarsi (a) qualora all'esito dell'Offerta, residuassero Azioni inoptate e – successivamente all'acquisto da parte di Palamon dell'Area Formazione ed Eventi, si verificasse – entro il giorno successivo a detto acquisto - un evento di forza maggiore, tale da legittimare la risoluzione dell'Accordo di Garanzia. In tale circostanza, i Garanti non darebbero esecuzione al loro impegno di garanzia e non sottoscriverebbero le Azioni rimaste inoptate, cosicché, stante la natura inscindibile dell'Aumento di Capitale, lo stesso non potrebbe concludersi positivamente, nonostante il già avvenuto perfezionamento dell'Operazione Formazione; (b) qualora, pur a fronte dell'insuccesso dell'Aumento di Capitale, Palamon decidesse di rinunciare alla condizione risolutiva a proprio favore, che consente all'acquirente dell'Area Formazione ed Eventi di non procedere all'acquisto nel caso in cui l'Aumento di Capitale non abbia buon esito. In tale ipotesi, l'Emittente sarebbe tenuta a dar corso all'Operazione Formazione senza possibilità di opporsi a detta esecuzione (cfr. successivo Paragrafo 3.1.11).
- (ii) perfezionamento dell'Aumento di Capitale e mancato perfezionamento dell'Operazione Formazione: tale fattispecie potrebbe verificarsi unicamente qualora le Azioni venissero integralmente sottoscritte durante il Periodo di Offerta ed eventualmente nell'ambito dell'Offerta in Borsa e, nei due giorni lavorativi successivi, si verificasse una causa di forza maggiore tale da legittimare la risoluzione degli obblighi di acquisto assunti da Palamon. In tale circostanza, l'Operazione Formazione non avrebbe esecuzione, nonostante l'avvenuto perfezionamento dell'Aumento di Capitale. (cfr. successivo Paragrafo 3.1.11).

In tutte le ipotesi sopra indicate, l'Emittente non disporrebbe del fabbisogno patrimoniale e finanziario previsto dal Nuovo Piano e necessario per la prosecuzione della propria attività; ciò comprometterebbe l'attività dell'Emittente e del Gruppo e pregiudicherebbe la loro possibilità di continuare la propria esistenza operativa nell'arco del Nuovo Piano e negli anni successivi, con grave pregiudizio per gli investitori.

Inoltre, la mancata realizzazione dell'Aumento di Capitale e/o dell'Operazione Formazione precluderebbero l'efficacia degli accordi relativi alla messa a disposizione delle Linee *Revolving* da parte delle Banche Finanziatrici, di talché l'Emittente non disporrebbe di dette linee.

Ad esito delle azioni in precedenza descritte, si produrranno effetti patrimoniali positivi per Euro 102,1 milioni, di cui Euro 46,5 milioni derivanti dall'Aumento di Capitale ed Euro 55,6 milioni relativi alla plusvalenza connessa all'Operazione Formazione. Si segnala tuttavia che, pur nel caso di esito positivo dell'Aumento di Capitale e dell'Operazione Formazione, qualora nell'arco di piano i risultati dell'Emittente fossero significativamente differenti in senso peggiorativo rispetto a quanto previsto nel Nuovo Piano, la Società potrebbe ritrovarsi a versare in una situazione di sofferenza patrimoniale ai sensi degli articoli 2446 e 2447 del Codice Civile.

In particolare, con riferimento alle specifiche aree gestionali dell'Emittente, uno scostamento negativo rilevante - rispetto alle previsioni del Nuovo Piano - dei ricavi dell'area Publishing & Digital nel corso dei dodici mesi successivi alla Data del Documento di Registrazione, oltre

ad avere un impatto diretto sui risultati economici e sul patrimonio netto dell'Emittente, potrebbe comportare la necessità, in seguito alle risultanze dell'*impairment test*, di effettuare svalutazioni degli attivi dell'area Publishing & Digital. Si segnala che, sulla base delle evidenze contabili al 30 giugno 2017, il valore netto totale delle attività immobilizzate dell'area Publishing & Digital è pari ad Euro 18,6 milioni di cui Immobili, Impianti e Macchinari valutati al *fair value* per un importo pari ad Euro 13,4 milioni (come da più recenti perizie effettuate da periti esterni qualificati e indipendenti). Ne consegue che il valore delle attività immobilizzate non valutate al *fair value* è pari ad Euro 5,2 milioni, valore che rappresenta il rischio massimo di svalutazione dell'area in oggetto.

Inoltre in tale contesto potrebbe rendersi necessaria una svalutazione anche significativa delle imposte differite attive (iscritte nel bilancio al 30 giugno 2017 per un valore di Euro 28 milioni).

Non si rilevano allo stato attuale rischi sulle altre aree che potrebbero comportare impatti significativi sul patrimonio netto dell'Emittente.

A fronte di quanto sopra, il patrimonio netto dell'Emittente a fine 2017, stimato pari ad Euro 37 milioni (di cui Euro 0,6 milioni di capitale sociale) in ipotesi di positivo esito dell'Aumento di Capitale e dell'Operazione Formazione, potrebbe a partire dai mesi successivi essere eroso potendosi conseguentemente configurare le fattispecie di cui agli artt. 2446 e 2447 del Codice Civile. Come già evidenziato, il mancato buon esito dell'Aumento di Capitale e/o dell'Operazione Formazione, a cui saranno subordinate l'efficacia degli Accordi con le Banche e la conseguente messa a disposizione delle Linee *Revolving* a favore della Società, comprometterebbe l'attività dell'Emittente e del Gruppo e pregiudicherebbe la loro possibilità di continuare la propria esistenza operativa nell'arco del Nuovo Piano e negli anni successivi. D'altra parte, si evidenzia che, anche qualora tali misure di ripatrimonializzazione dell'Emittente avessero esito favorevole e venissero completate con successo, con conseguente disponibilità, in capo all'Emittente, delle Linee *Revolving*, ciò non sarebbe sufficiente ad assicurare la continuità aziendale della Società e del Gruppo nell'arco di piano (2017-2020), essendo detta continuità legata al verificarsi delle assunzioni previste dal Nuovo Piano nei tempi e nelle misure attese dall'Emittente.

In considerazione di quanto precede, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, sulla base delle ragionevoli valutazioni condotte, ritiene che, la Società all'esito positivo della Manovra, – tenuto conto delle previsioni del Nuovo Piano (ivi incluse le previsioni di risultato per l'anno 2017) e assumendo la realizzazione delle azioni ivi previste e il conseguimento di risultati allineati alle previsioni in esso contenute – possa disporre delle risorse necessarie per proseguire nella propria attività nell'arco del Nuovo Piano e ha adottato il presupposto della continuità aziendale nella redazione del bilancio e delle relazioni finanziarie intermedie. Tali valutazioni sono confermate alla Data del Documento di Registrazione. Per maggiori informazioni sul Nuovo Piano, cfr. Capitolo VIII del Documento di Registrazione.

Peraltro, nella relazione sulla gestione al Bilancio 2016 così come nella relazione sulla gestione al Bilancio Intermedio 2017, il Consiglio di Amministrazione ha evidenziato la sussistenza di rilevanti incertezze sulla positiva conclusione dei sopra indicati interventi, evidenziando – in particolare – la possibilità che si verificino accadimenti o nuovi elementi, attualmente non noti o non valutabili nella loro portata.

La Società di Revisione, nella propria relazione al Bilancio 2016, redatta ai sensi dell'art. 14 e dell'art. 16 del D.Lgs. del 27 gennaio 2010, n. 39, inizialmente rilasciata il 28 aprile 2017, ha dapprima espresso l'impossibilità di esprimere un giudizio a causa degli effetti connessi alle incertezze cui era soggetto – alla data di emissione della suddetta relazione – il presupposto della continuità aziendale.

Tale relazione è stata successivamente sostituita da una nuova relazione emessa dalla Società di Revisione in data 23 giugno 2017 ai sensi dell'art. 14 e dell'art. 16 del D.Lgs. del 27 gennaio

2010, n. 39, la quale – alla luce degli eventi nel frattempo occorsi e dello stato di implementazione degli interventi individuati nella Manovra per far fronte alla situazione di difficoltà dell’Emittente – esprime un giudizio positivo sul bilancio consolidato e sul bilancio separato della Società al 31 dicembre 2016.

Detta relazione contiene i seguenti richiami di informativa:

“1 – Presupposto della continuità aziendale

[...] Come indicato nel paragrafo “Valutazione degli amministratori in merito al presupposto della continuità aziendale ed evoluzione prevedibile della gestione” delle note illustrative, gli amministratori, preso atto della situazione patrimoniale, economica e finanziaria del gruppo, in data 20 febbraio 2017 hanno approvato un nuovo piano industriale per il periodo 2017-2020 (“Nuovo Piano”) che mostra un fabbisogno patrimoniale di Euro 70 milioni. A fronte di quanto precede, gli amministratori hanno individuato una pluralità di interventi concorrenti, ciascuno dei quali presenta elementi di complessità e – singolarmente considerato – non è sufficiente a raggiungere gli obiettivi di risanamento industriale e finanziario declinati dal Nuovo Piano, ma il cui concorrente esito favorevole è ritenuto idoneo a realizzare detti obiettivi. Gli amministratori, pertanto, prevedono la realizzazione di un’operazione di ripristino del capitale sociale e di rafforzamento patrimoniale per un importo fino ad Euro 70 milioni, inclusivo di eventuale sovrapprezzo (l’“Aumento di Capitale”), ritenuto necessario e sufficiente a ripristinare l’equilibrio patrimoniale e finanziario del gruppo e su cui l’Assemblea degli Azionisti sarà chiamata a deliberare”.

La relazione al Bilancio 2016 richiama poi gli elementi positivi intervenuti tra il 28 aprile 2017 ed il 22 giugno 2017 tenuti in considerazione dagli amministratori ai fini della valutazione circa la sussistenza del presupposto di continuità aziendale e in particolare: la delibera dell’Impegno di Sottoscrizione di Confindustria da parte dell’Assemblea Generale di Confindustria in data 11 maggio 2017; la sottoscrizione dell’Accordo di Pre-Garanzia in data 6 giugno 2017; l’accettazione da parte del Consiglio di Amministrazione dell’offerta di Palamon per l’acquisto del 49% della società conferitaria dell’Area Formazione ed Eventi in data 19 giugno 2017; la sottoscrizione degli accordi di proroga dello *standstill* con gli istituti finanziatori in data 21 giugno 2017.

La relazione rileva come *“le circostanze sopra descritte evidenziano elevati profili di incertezza che fanno sorgere dubbi significativi sulla capacità del gruppo di continuare ad operare sulla base del presupposto della continuità aziendale e quindi della capacità di realizzare le attività e onorare le passività nel normale corso della gestione, connessi all’aleatorietà della realizzazione di eventi futuri quali: i) la realizzazione dell’Aumento di Capitale che sarà sottoposto all’approvazione dell’Assemblea degli Azionisti; ii) il perfezionamento della vendita di una partecipazione di minoranza (49%) nella società in cui verrà conferito il business relativo all’area “Formazione ed Eventi; iii) l’esecuzione delle azioni previste nel Nuovo Piano approvato il 20 febbraio 2017. Gli amministratori tuttavia, confidenti nel realizzarsi di tali eventi, hanno la ragionevole aspettativa che il gruppo possa disporre di adeguate risorse per continuare l’esistenza operativa in un prevedibile futuro. Pertanto essi hanno adottato il presupposto della continuità aziendale nella redazione del bilancio”.*

Si richiama altresì l’attenzione *“sul paragrafo “Principali Rischi ed incertezze” della relazione sulla gestione che descrive le valutazioni degli amministratori su alcuni rischi specifici messi in luce dalle indagini avviate dalla Procura della Repubblica di Milano, di cui il gruppo è venuto a conoscenza tramite un decreto di perquisizione del 9 marzo 2017, e dalla verifica ispettiva Consob ai sensi dell’art. 115 comma 1 lett. c) del D. Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 iniziata in data 19 ottobre 2016. Richiamiamo, inoltre, l’attenzione sul paragrafo “Fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura dell’esercizio” della relazione sulla gestione che dà atto che (i) in data 22 marzo 2017 Consob ha aperto un’ulteriore verifica ispettiva ai sensi dell’art. 115 comma 1 lett. c) del D. Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 e (ii) in data 12 giugno 2017 si è conclusa la prima verifica ispettiva iniziata il 19 ottobre 2016 da parte della Consob. Il nostro giudizio non contiene rilievi con riferimento a tale aspetto.”*

La Società di Revisione nella propria relazione sulla revisione contabile limitata Bilancio Intermedio 2017, emessa il 7 settembre 2017, ha espresso il seguente richiamo di informativa:

“1 – Presupposto della continuità aziendale

[...] *Come indicato nel paragrafo “Valutazione degli amministratori in merito al presupposto della continuità aziendale ed evoluzione prevedibile della gestione” delle note illustrative, gli amministratori, preso atto della situazione patrimoniale, economica e finanziaria del gruppo, in data 4 settembre 2017 hanno approvato un aggiornamento del piano industriale per il periodo 2017-2020 (“Nuovo Piano Aggiornato”) precedentemente approvato in data 20 febbraio 2017. A fronte di quanto precede, gli amministratori hanno individuato una pluralità di interventi concorrenti, ciascuno dei quali presenta elementi di complessità e – singolarmente considerato – non è sufficiente a raggiungere gli obiettivi di risanamento industriale e finanziario declinati dal Nuovo Piano Aggiornato, ma il cui concorrente esito favorevole è ritenuto idoneo a realizzare detti obiettivi. Nel Nuovo Piano Aggiornato è stato rivisto in riduzione il volume dei ricavi nell’intero periodo di piano, sono state previste ulteriori iniziative di riduzione costi focalizzate principalmente su quelli operativi e distributivi e sono state previste nuove misure a sostegno dei ricavi. Inoltre, in considerazione dell’accordo perfezionato con Palamon Capital Partners LP per la cessione di una quota del 49% della partecipazione nella società in cui verrà conferito il business relativo all’Area “Formazione ed Eventi” (“Ramo Formazione”) e della correlata governance, che determina un controllo congiunto, i dati del Nuovo Piano Aggiornato sono stati rivisti con il deconsolidamento dell’area Formazione ed Eventi”.*

La relazione al Bilancio Intermedio 2017 richiama poi gli elementi positivi intervenuti tra il 22 giugno 2017 e il 4 settembre 2017 tenuti in considerazione dagli amministratori ai fini della valutazione circa la sussistenza del presupposto di continuità aziendale e in particolare: l’approvazione da parte dell’Assemblea dei provvedimenti ex art. 2447 del Codice Civile, tra cui l’Aumento di Capitale, in data 28 giugno 2017; la sottoscrizione dell’accordo nazionale relativo al piano di riorganizzazione in presenza di crisi per i lavoratori grafici e poligrafici, in data 5 luglio 2017; la sottoscrizione dei Contratti Formazione in data 8 agosto 2017; la formale comunicazione alla Società dell’Impegno di Sottoscrizione di Confindustria in data 11 agosto 2017.

La relazione rileva come *“le circostanze sopra descritte evidenziano l’esistenza di rilevanti fattori di incertezza che fanno sorgere dubbi significativi sulla capacità del gruppo di continuare ad operare sulla base del presupposto della continuità aziendale e quindi della capacità di realizzare le attività e onorare le passività nel normale corso della gestione, connessi all’aleatorietà della realizzazione di eventi futuri che si caratterizzano per interrelazioni e subordinazioni reciproche dipendenti da fattori che non sono sotto l’esclusivo controllo degli amministratori quali: i) la realizzazione dell’Aumento di Capitale; ii) il perfezionamento della vendita di una partecipazione di minoranza (49%) della Business School 24 S.p.A.; iii) l’esecuzione delle azioni previste nel Nuovo Piano Aggiornato approvato il 4 settembre 2017; nonché iv) la concessione da parte degli istituti bancari di linee di credito revolving per un importo complessivo intorno ad Euro 30 milioni.*

Gli amministratori tuttavia, confidenti nel realizzarsi di tali eventi, hanno la ragionevole aspettativa che il gruppo possa disporre di adeguate risorse per continuare l’esistenza operativa in un prevedibile futuro. Pertanto essi hanno adottato il presupposto della continuità aziendale nella redazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato”.

Infine, analogamente alla relazione sul Bilancio 2016, anche la relazione sul Bilancio Intermedio 2017 richiama l’attenzione sulle valutazioni degli amministratori su alcuni rischi specifici messi in luce dalle indagini avviate dalla Procura della Repubblica di Milano.

Le significative incertezze sulla continuità aziendale originate dalla situazione di deficit patrimoniale e di tensione finanziaria in cui versa la Società hanno determinato l’assoggettamento della medesima, su richiesta della Consob mediante due provvedimenti rispettivamente in data 8 novembre 2016 e in data 14 dicembre 2016, ad obblighi di diffusione presso il pubblico di determinate informazioni. In particolare, l’Emittente è tenuto a mettere a disposizione, mediante pubblicazione di appositi comunicati sul proprio sito internet, su base mensile, le seguenti informazioni (provvedimento del 14 dicembre 2016): (a) la posizione finanziaria netta della Società e del Gruppo, con l’evidenziazione delle componenti a breve separatamente da quelle a medio-lungo termine; (b) le eventuali posizioni debitorie scadute del Gruppo ripartite per natura (finanziaria, commerciale, tributaria e

previdenziale) e le connesse eventuali iniziative di reazione dei creditori del Gruppo (solleciti, ingiunzioni, sospensioni nella fornitura, etc.); (c) i rapporti verso parti correlate della Società e del Gruppo. Tali obblighi informativi sono integrati dagli obblighi di diffusione presso il pubblico su base trimestrale delle seguenti informazioni, da mettere a disposizione mediante pubblicazione di specifici comunicati stampa ovvero nel rendiconto trimestrale, qualora pubblicato su base volontaria (provvedimento del 8 novembre 2016): (d) l'eventuale mancato rispetto dei *covenant*, dei *negative pledge* e di ogni altra clausola dell'indebitamento del Gruppo comportante limiti all'utilizzo delle risorse finanziarie, con l'indicazione a data aggiornata del grado di rispetto di dette clausole; (e) lo stato di implementazione di eventuali piani industriali e finanziari, con l'evidenziazione degli scostamenti dei dati consuntivati rispetto a quelli previsti.

3.1.2 Rischi connessi al capitale circolante netto

Ai sensi del Regolamento 809/2004/CE e sulla scorta della definizione di capitale circolante – quale mezzo mediante il quale il Gruppo ottiene le risorse liquide necessarie a soddisfare le obbligazioni in scadenza – riportata nel documento ESMA/2013/319, alla Data del Documento di Registrazione, il Gruppo non dispone di un capitale circolante sufficiente per far fronte alle proprie esigenze per i dodici mesi successivi alla Data del Documento di Registrazione.

Il capitale circolante netto del Gruppo alla Data del Documento di Registrazione (inteso come differenza tra attivo corrente e passivo corrente) è pari ad un valore negativo di Euro 117,2 milioni.

L'Emittente stima che il fabbisogno finanziario netto del Gruppo per i dodici mesi successivi alla Data del Documento di Registrazione sia pari a Euro 111,7 milioni, così determinato:

- (i) capitale circolante iniziale alla Data del Documento di Registrazione negativo per Euro 117,2 milioni;
- (ii) flusso di cassa netto generato dalla gestione operativa stimato positivo pari a Euro 17,7 milioni;
- (iii) flusso finanziario per investimenti/disinvestimenti e gestione del capitale proprio stimato negativo per Euro 8,4 milioni;
- (iv) flusso di cassa assorbito dalla gestione finanziaria stimato pari ad Euro 3,8 milioni.

La suddetta stima si basa su assunzioni ante Manovra coerenti con quelle del Nuovo Piano aggiornato in data 4 settembre 2017, in particolare ricomprendendo integralmente nel calcolo del fabbisogno l'Area Formazione ed Eventi. Ove tali assunzioni venissero meno o si discostassero in modo significativo (in senso peggiorativo) rispetto a quelle incluse nel Nuovo Piano aggiornato in data 4 settembre 2017, il fabbisogno finanziario netto effettivo del Gruppo per i dodici mesi successivi alla Data del Documento di Registrazione sarebbe significativamente più elevato di quello stimato.

L'Emittente intende finanziare il fabbisogno complessivo netto di Euro 111,7 milioni (al quale contribuisce positivamente l'Area Formazione ed Eventi per un importo pari ad Euro 5,4 milioni) mediante:

- le risorse finanziarie, per circa Euro 33,6 milioni, derivanti dall'Operazione Formazione (determinate in base al corrispettivo che è previsto sia pagato immediatamente alla data del Closing, pari ad Euro 36,7 milioni, al netto della liquidità del ramo conferito oggetto di cessione, pari ad Euro 2,4 milioni, e dei costi accessori all'esecuzione dell'operazione stimati pari ad Euro 0,7 milioni. Per maggiori informazioni su tale operazione si rinvia al Capitolo XV, Paragrafo 15.2.1.2 del presente Documento di Registrazione e al Capitolo XVII, Paragrafo 17.1 del presente Documento di Registrazione;

- le risorse finanziarie per circa Euro 46,5 milioni derivanti dall'Aumento di Capitale per cassa in opzione oggetto del presente Documento di Registrazione, al netto dei costi dell'operazione. Tali risorse, congiuntamente a quelle rivenienti dall'Operazione Formazione sopra descritta, consentono il rimborso del Finanziamento in *Pool* e delle linee bilaterali con un effetto positivo sul flusso di cassa assorbito dalla gestione finanziaria di Euro 2,3 milioni (per maggiori informazioni su tale operazione si rinvia al Capitolo XVI, Paragrafo 16.1 del Documento di Registrazione);
- la linea di credito *revolving* per la cartolarizzazione dei crediti commerciali in modalità *pro solvendo* (di importo complessivo pari a Euro 20,0 milioni), che alla Data del Documento di Registrazione risulta non utilizzata per circa Euro 5 milioni. Tale linea, alla Data del Documento di Registrazione, risulta utilizzata per circa Euro 15 milioni, importo inserito fra le passività finanziarie correnti del capitale circolante iniziale del Gruppo sopra indicato;
- per la parte residua del suddetto fabbisogno finanziario netto (pari ad Euro 24,3 milioni) si evidenzia che in funzione della peculiarità del ciclo finanziario del settore di riferimento, il capitale circolante netto commerciale del Gruppo è storicamente negativo (al 31 agosto 2017 il saldo netto relativo a crediti commerciali, rimanenze e debiti commerciali risulta negativo per un importo pari a Euro 43,8 milioni). Si evidenzia che tra le assunzioni alla base del Nuovo Piano vi sono – oltre al buon esito dell'Aumento di Capitale e al buon esito dell'Operazione Formazione – l'attesa che nell'arco di Piano il deficit commerciale riveniente dalla gestione operativa (differenza tra debiti e crediti della gestione operativa) possa essere fronteggiato mediante il rifinanziamento dell'indebitamento commerciale e/o la proroga della scadenza dei debiti e/o il perfezionamento di eventuali accordi di moratoria sui debiti scaduti (tale assunzione, dipendendo dalla dinamica prospettica del fatturato e/o richiedendo l'assenso dei creditori del Gruppo, è caratterizzata da particolare incertezza). Considerato che, alla Data del Documento di Registrazione, talune posizioni debitorie del Gruppo risultano scadute (Euro 16 milioni alla data del 30 settembre 2017) e tenuto conto che alla suddetta data si rilevano alcune isolate iniziative di reazione dei creditori del Gruppo (ossia tre decreti ingiuntivi, di importo complessivamente pari a circa Euro 0,6 milioni, sebbene non siano state attuate sospensioni nelle forniture tali da compromettere la normale operatività aziendale), qualora non fosse possibile mantenere le condizioni di pagamento previste a piano, ovvero si verificassero azioni da parte dei fornitori su posizioni debitorie scadute, o un picco di pagamenti relativi alla manovra di riduzione del costo del lavoro, l'Emittente potrebbe far ricorso (ai fini della copertura del suddetto fabbisogno finanziario netto del Gruppo) all'utilizzo delle risorse finanziarie di cui alle Linee *Revolving* (Euro 30 milioni).

Alla Data del Documento di Registrazione la Società ha infatti sottoscritto con le Banche Finanziatrici due *term sheet* che prevedono la messa a disposizione dell'Emittente delle suddette Linee fino alla scadenza del 31 dicembre 2020. La disponibilità di tali Linee è subordinata, fra l'altro, all'esecuzione dell'Aumento di Capitale e dell'Operazione Formazione. L'Emittente prevede che i relativi Accordi con le Banche, in fase di negoziazione alla Data del Documento di Registrazione, saranno sottoscritti entro il mese di novembre 2017.

Si prevede che le risorse rivenienti dall'Operazione Formazione e dalla sottoscrizione dell'Aumento di Capitale sopraindicati consentiranno di rimborsare i finanziamenti bancari immediatamente dopo la conclusione delle suddette operazioni.

Nel caso in cui l'Operazione Formazione e l'Aumento di Capitale non avessero esito positivo, le risorse finanziarie a disposizione del Gruppo alla Data del Documento di Registrazione si esaurirebbero alla scadenza dell'accordo di moratoria con gli istituti di credito (15 novembre

2017), qualora tale scadenza non fosse prorogata e gli istituti creditori richiedessero l'immediato rientro delle loro esposizioni.

Anche nel caso di buon esito dell'Operazione Formazione, dell'Aumento di Capitale e della concessione delle Linee *Revolving*, qualora si manifestasse un evento tale da determinare l'impossibilità di utilizzare in modalità *revolving* la linea di credito per la cartolarizzazione dei crediti commerciali e l'Emittente non riuscisse a finanziarsi attraverso la leva del capitale circolante netto commerciale né riuscisse a reperire risorse di capitale e di credito aggiuntive (al momento non individuabili), verrebbe pregiudicata la continuità aziendale della Società e del Gruppo.

Conseguentemente non si può escludere che l'Emittente debba far ricorso agli strumenti previsti dalla legislazione concordataria e fallimentare.

3.1.3 Rischi connessi all'indebitamento finanziario del Gruppo

In caso di mancata esecuzione della Manovra, il Gruppo non disporrebbe delle risorse finanziarie necessarie per effettuare il rimborso complessivo dei finanziamenti bancari di seguito indicati.

L'indebitamento finanziario netto del Gruppo al 31 agosto 2017 risulta pari a Euro 62.398 migliaia e si confronta con un valore pari a Euro 50.726 migliaia al 31 dicembre 2016.

L'incremento dell'indebitamento finanziario netto nel periodo dall'1 gennaio 2017 al 31 agosto 2017, pari a Euro 11.672 migliaia, è principalmente riferito all'andamento del flusso della gestione operativa ed al flusso dell'attività di investimento.

L'indebitamento finanziario al 31 agosto 2017 evidenzia un incremento pari a Euro 7.224 migliaia rispetto al valore rilevato al 30 giugno 2017, dovuto principalmente al pagamento del canone trimestrale di affitto della sede di Milano, Via Monte Rosa, della penale per l'uscita anticipata dall'immobile di Pero (Milano), degli oneri contributivi relativi alle tredicesime nonché all'effetto stagionalità delle vendite che si riflette in un calo degli incassi nei mesi estivi.

La seguente tabella riepiloga il dettaglio dell'indebitamento finanziario netto al 31 agosto 2017, al 30 giugno 2017, al 31 dicembre 2016 ed al 31 dicembre 2015 in base alle indicazioni richieste dall'informativa Consob ai sensi dell'art. 115 del TUF.

INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO DEL GRUPPO 24 ORE				
migliaia di euro	31.08.2017	30.06.2017	31.12.2016	31.12.2015
A. Cassa	(116)	(112)	(251)	(120)
B. Altre disponibilità liquide (conti correnti bancari e postali)	(16.189)	(28.020)	(29.520)	(39.078)
C. Titoli detenuti per la negoziazione	-	-	-	-
D. Liquidità (A) + (B) + (C)	(16.305)	(28.132)	(29.771)	(39.198)
E. Crediti finanziari correnti	(6.051)	(603)	(1.019)	-
F. Debiti bancari correnti	22.361	23.163	23.017	15.457
G. Parte corrente dell'indebitamento non corrente	52.911	52.433	51.036	50.996
H. Altri debiti finanziari correnti	3.683	2.423	1.299	-
I. Indebitamento finanziario corrente (F)+(G)+(H)	78.956	78.019	75.353	66.453
J. Indebitamento finanziario corrente netto (I) - (E) - (D)	56.600	49.284	44.563	27.255
K. Debiti bancari non correnti	5.798	5.890	6.163	6.687
L. Obbligazioni emesse	-	-	-	-
M. Altri debiti non correnti	-	-	-	-
N. Indebitamento finanziario non corrente (K) + (L) + (M)	5.798	5.890	6.163	6.687
O. Indebitamento finanziario netto (J) + (N)	62.398	55.174	50.726	33.942

Nota: con riferimento ai dati della tabella, si segnala che, per uniformità rispetto ai dati finanziari contenuti nelle altre sezioni del Documento di Registrazione, le attività finanziarie vengono indicate con segno negativo, e quindi tra parentesi, e le passività finanziarie con segno positivo.

La liquidità complessiva al 31 agosto 2017 ammonta a Euro 16.305 migliaia ed è composta da cassa e altre disponibilità liquide, che sono costituite da denaro in cassa, valori e depositi a vista o breve termine presso banche effettivamente disponibili e prontamente realizzabili.

I crediti finanziari correnti al 31 agosto 2017 ammontano a Euro 6.051 migliaia e sono riferiti al credito finanziario verso il veicolo Monterosa SPV S.r.l. per la cartolarizzazione avvenuta nel mese di agosto 2017 ed ai crediti finanziari a breve termine verso le società collegate Newton Lab S.r.l. e Newton Management Innovation S.p.A. La variazione pari ad Euro 5.032 migliaia rispetto al valore rilevato al 31 dicembre 2016 è dovuta principalmente al credito relativo alla cartolarizzazione perfezionata in data 30 agosto 2017, il cui incasso è avvenuto in data 5 settembre 2017.

L'indebitamento finanziario corrente al 31 agosto 2017 ammonta a Euro 78.955 migliaia ed è composto dai debiti bancari correnti, dalla parte corrente dell'indebitamento non corrente e da altri debiti finanziari correnti. In particolare:

- i debiti bancari correnti sono pari a Euro 22.361 migliaia e sono principalmente costituiti da finanziamenti e scoperti bancari a breve termine, tra i quali linee per cassa a revoca, per scoperto di conto corrente e denaro caldo, per un ammontare pari a Euro 8.003 migliaia, la cui scadenza è stata prorogata fino al 15 novembre 2017 in relazione all'accordo di moratoria sottoscritto in data 21 giugno 2017 con le Banche Finanziatrici;
- la parte corrente dell'indebitamento non corrente ammonta a Euro 52.911 migliaia ed è riferita principalmente al debito finanziario relativo al Finanziamento in *Pool* sottoscritto dall'Emittente, e agli interessi maturati sullo stesso debito, la cui scadenza è stata prorogata fino al 15 novembre 2017 in relazione all'accordo di moratoria sottoscritto in data 21 giugno 2017 con le Banche Finanziatrici;
- gli altri debiti finanziari correnti sono pari a Euro 3.683 migliaia e sono riferiti ad un contratto stipulato in data 1 settembre 2015 con Fondazione Vodafone ed agli incassi relativi ai crediti commerciali ceduti *pro soluto* nell'ambito dell'operazione di cartolarizzazione pervenuti direttamente alla Società.

L'indebitamento finanziario non corrente è pari a Euro 5.798 migliaia ed è costituito da debiti bancari non correnti riferiti alla quota residua a medio lungo termine di un contratto di *leasing* relativo ad una macchina rotativa per la stampa del quotidiano ceduta nel 2013 ad una società di *leasing*. La stessa rotativa è stata presa in *leasing* da un fornitore del Gruppo che tutt'ora la utilizza per la stampa del quotidiano e l'operazione nel suo complesso è considerata come un'unica operazione di *sale and lease back*, contabilizzata in accordo a quanto previsto dallo IAS 17.

Per maggiori informazioni sull'indebitamento finanziario si rinvia al Capitolo XV, Paragrafo 15.1.9 del Documento di Registrazione.

La seguente tabella rappresenta le fonti di finanziamento in essere al 31 agosto 2017 ed i relativi utilizzi.

FONTI DI FINANZIAMENTO DEL GRUPPO 24 ORE							
	Scadenza	Affidamenti concessi al	Utilizzi al	Utilizzi al	Utilizzi al	Utilizzi al	Utilizzi al
migliaia di euro		31/08/2017	31/08/2017	30/06/2017	31/12/2016	30/06/2016	31/12/2015
Finanziamento in pool	15/11/2017	50.000	50.000	50.000	50.000	34.000	50.000
Scoperto di conto corrente	15/11/2017	5.052	4.989	4.964	4.964	-	4.909
Denaro caldo	15/11/2017	3.000	3.000	3.000	3.000	3.000	3.000
Cartolarizzazione dei crediti commerciali *	31/12/2018	20.000	14.358	15.196	15.036	13.632	6.508
Totale fonti di finanziamento		78.052	72.347	73.160	73.000	50.632	64.417

* L'affidamento complessivo relativo all'operazione di cartolarizzazione dei crediti commerciali ammonta a 60,0 milioni di euro, di cui 20,0 milioni di euro relativi alla quota di crediti ceduti pro solvendo.

Alla Data del Documento di Registrazione, il Gruppo, al fine di coprire i fabbisogni finanziari di breve termine, può disporre di fonti di finanziamento per complessivi Euro 78,0 milioni; in particolare:

- Euro 5,0 milioni relativi a linee bancarie a revoca per scoperti di conto corrente, per salvo buon fine e fronteggiato non assistito da garanzie, a un tasso di interesse medio pari al 3,00%;
- Euro 3,0 milioni relativi a linee bancarie a revoca per denaro caldo che possono essere utilizzate per far fronte a fabbisogni finanziari temporanei di breve termine, a un tasso di interesse pari al 2,05%;
- Euro 20,0 milioni relativi ad affidamenti per anticipazione dei crediti commerciali;
- Euro 50,0 milioni relativi al Finanziamento in *Pool* della durata di 36 mesi dalla sottoscrizione avvenuta nel mese di ottobre 2014, a un tasso di interesse pari all'Euribor +5,50%.

L'operazione di cartolarizzazione, che attualmente contribuisce in modo significativo all'ottimizzazione del capitale circolante netto, alla Data del Documento di Registrazione ha scadenza nel dicembre 2020.

Il Finanziamento in *Pool* prevede i seguenti *covenants* finanziari rilevati a livello consolidato:

- il rapporto tra posizione finanziaria netta e patrimonio netto deve essere non superiore a 0,75 per tutta la durata del finanziamento;
- la posizione finanziaria netta deve essere non superiore ad un valore negativo pari ad Euro 30,0 milioni al 30 giugno 2015, al 31 dicembre 2015 ed al 30 giugno 2016;
- l'Ebitda deve essere non superiore ad un valore negativo pari ad Euro 3,0 milioni al 30 giugno 2015 e al 31 dicembre 2015 e deve essere maggiore o uguale a zero al 30 giugno 2016;
- il rapporto tra posizione finanziaria netta ed EBITDA deve essere non superiore a 3,0 al 31 dicembre 2016 e 3,0 al 30 giugno 2017.

Il mancato rispetto anche di un solo *covenant* comporta la facoltà di recesso anticipato dal finanziamento da parte delle banche (per maggiori informazioni si rinvia al Capitolo XVII, Paragrafo 17.2.1 del presente Documento di Registrazione).

In seguito alla violazione dei *covenants* previsti dal Finanziamento in *Pool*, gli istituti finanziari della Società hanno sottoscritto con la medesima in data 21 giugno 2017 gli accordi con cui hanno assunto l'impegno di non esigere il rimborso delle rispettive esposizioni. Tali accordi scadono il 15 novembre 2017.

Con riferimento alle Linee *Revolving* il Nuovo Piano approvato in data 4 settembre 2017 non prevede l'utilizzo delle stesse.

Si evidenzia che, qualora le assunzioni del Nuovo Piano, con particolare riferimento ai flussi di cassa, fossero rispettate nei tempi, modi e/o dimensionamento previsti, l'Emittente non avrebbe necessità di utilizzare le Linee *Revolving*.

Tuttavia non si esclude che, qualora le assunzioni del Nuovo Piano non fossero rispettate nei tempi, modi e/o dimensionamento previsti, l'Emittente possa ricorrere all'utilizzo, anche parziale, delle Linee *Revolving*, pur dovendo rispettare i vincoli dei *covenant* sotto descritti.

Si riporta qui di seguito la descrizione dei *covenant* delle Linee *Revolving*:

- dicembre 2017: Patrimonio Netto Consolidato minimo pari ad Euro 27 milioni;
- giugno 2018: Ebitda Consolidato minimo degli ultimi 12 mesi pari ad Euro 2 milioni, Patrimonio Netto Consolidato minimo pari ad Euro 25 milioni;
- dicembre 2018: Ebitda Consolidato minimo degli ultimi 12 mesi pari ad Euro 5 milioni, Patrimonio Netto Consolidato minimo pari ad Euro 23 milioni, rapporto PFN/Ebitda minore di 1,75;

- giugno 2019: Ebitda Consolidato minimo degli ultimi 12 mesi pari ad Euro 8 milioni, Patrimonio Netto Consolidato minimo pari ad Euro 24 milioni;
- dicembre 2019: Ebitda Consolidato minimo degli ultimi 12 mesi pari ad Euro 12,5 milioni, Patrimonio Netto Consolidato minimo pari ad Euro 26 milioni, rapporto PFN/Ebitda minore di 1,5;
- giugno 2020: Ebitda Consolidato minimo degli ultimi 12 mesi pari ad Euro 16,5 milioni, Patrimonio Netto Consolidato minimo pari ad Euro 30 milioni.

I *covenant* collegati alle Linee *Revolving* sono stati determinati coerentemente alle assunzioni del Nuovo Piano ma con una tolleranza maggiore rispetto allo scenario di *sensitivity* previsto nell'*Independent Business Review* rilasciata in data 20 settembre 2017. Il mancato rispetto di tali *covenant* determinerebbe la richiesta di un *waiver* alle Banche Finanziatrici da parte dell'Emittente che, qualora non venisse concesso, potrebbe comportare il venir meno di tale forma di finanziamento e la richiesta di rimborso di quanto eventualmente già erogato, con conseguente impatto negativo sulla situazione finanziaria del Gruppo.

Per maggiori informazioni sulle Linee *Revolving* si rinvia al Capitolo XVII, Paragrafo 17.2.2 del presente Documento di Registrazione.

Il contratto di cartolarizzazione non prevede *covenants* finanziari ma cause ostative all'acquisto dei portafogli di crediti dell'Emittente che, in caso di mancato rimedio, possono determinare anche la risoluzione del contratto.

Le principali cause ostative all'acquisto dei portafogli di crediti riguardano: (i) la violazione, di carattere sostanziale, di dichiarazioni e garanzie rilasciate dalla Società rispetto ai crediti commerciali oggetto di cessione, senza che tale violazione trovi rimedio entro un determinato periodo di tempo; (ii) l'inadempimento di non scarsa importanza della Società nella sua qualità di *sub servicer* a proprie obbligazioni ai sensi del Contratto di Sub Servicing (come definito nel Capitolo XVII, Paragrafo 17.3.2) senza che tale violazione trovi rimedio entro un determinato periodo di tempo; (iii) la revoca della Società dal ruolo di *sub servicer* intervenuta per qualsiasi motivo ai sensi dei documenti che disciplinano la cartolarizzazione; (iv) il verificarsi di qualsiasi evento o serie di eventi non rimediabili entro un determinato periodo di tempo, a costi e spese della Società e senza pregiudizio per Monterosa SPV S.r.l., che abbiano rilevanti effetti negativi sull'esigibilità dei crediti commerciali o la capacità della Società di adempiere ai propri obblighi previsti dai documenti che disciplinano la cartolarizzazione o la validità di uno qualsiasi di tali documenti di cui la Società è parte (c.d. *material adverse change*); (v) a determinate condizioni, la cessazione o la sospensione delle attività della Società; (vi) lo sfioramento di alcuni parametri di *performance*, (in particolare con riferimento al portafoglio dei crediti ceduti *pro soluto* il DSO -*Days of Sales Out standing* medio rilevato negli ultimi tre mesi rispetto ad ogni data di cessione non deve essere superiore a 160 giorni e l'AVG - *Average Default Ratio* medio e cioè il rapporto tra i crediti scaduti da più di 6 mesi rispetto al valore complessivo del portafoglio, rilevato negli ultimi tre mesi rispetto ad ogni data di cessione, non deve essere superiore a 4,5%); (vii) l'inefficacia, l'illegittimità o la risoluzione di un qualsiasi documento che disciplina la cartolarizzazione, fatta eccezione per alcune ipotesi quali ad esempio l'illegittimità di singole clausole di un qualsiasi documento relativo alla cartolarizzazione, che non comporti la risoluzione dell'intero contratto in questione, la quale non costituisca una causa ostativa all'acquisto dei crediti, o l'eventualità che sia comunque possibile sanare il suddetto vizio anche mediante la stipulazione di un nuovo contratto a costi e spese della Società e senza pregiudizio per Monterosa SPV S.r.l.

Per maggiori informazioni sull'operazione di cartolarizzazione si rinvia al Capitolo XVII, Paragrafo 17.3 del presente Documento di Registrazione.

Al 31 agosto 2017 le fonti di finanziamento sono utilizzate per un ammontare complessivo pari a Euro 72,3 milioni; la parte residua di tali fonti e la liquidità disponibile, comprensiva dell'incasso relativo ai crediti oggetto di cartolarizzazione nel mese di agosto 2017, avvenuto in data 5 settembre 2017, risultano pari ad Euro 27,0 milioni e non sono in grado di coprire

il fabbisogno finanziario complessivo previsto per il 2017, con particolare riferimento al rimborso del Finanziamento in *Pool* e degli altri finanziamenti bancari correnti.

Per maggiori informazioni si rinvia al Capitolo XV, Paragrafo 15.1.11 del Documento di Registrazione.

Pertanto, in caso di mancata esecuzione della Manovra il Gruppo non sarebbe in grado di coprire il fabbisogno finanziario complessivo con particolare riferimento al rimborso del Finanziamento in *Pool* e degli altri finanziamenti bancari sopra indicati.

Tuttavia, l'Emittente potrebbe non essere in grado di realizzare tali operazioni.

Si segnala altresì che il contratto disciplinante l'operazione di cartolarizzazione dei crediti commerciali, sottoscritto con il veicolo dedicato Monterosa SPV S.r.l., prevede la possibilità di concludere l'operatività da entrambe le parti alla fine di ogni trimestre solare. Monterosa SPV S.r.l. non risulta essere parte collegata e/o correlata de Il Sole 24 ORE. Nell'ambito della suddetta operazione di Cartolarizzazione strutturata da Banca IMI S.p.A. in qualità di *arranger*, i crediti commerciali sono ceduti a Monterosa SPV che emette titoli *asset-back* sottoscritti dal veicolo *conduit* sponsorizzato dal Gruppo Intesa Sanpaolo e da investitori terzi. Per maggiori informazioni sul contratto di cartolarizzazione si rinvia al Capitolo XVII, Paragrafo 17.3 del Documento di Registrazione.

L'eventuale cessazione dell'operazione di cartolarizzazione avrebbe un impatto sulla gestione finanziaria del Gruppo, pur non pregiudicando la sostenibilità finanziaria del Nuovo Piano.

Infine, sotto diverso profilo, si evidenzia che le Linee *Revolving* potrebbero venir meno in via anticipata qualora il programma di cartolarizzazione venisse interrotto o risolto prima della sua scadenza contrattuale (31 dicembre 2020), e l'Emittente non fosse in grado, entro i successivi 120 giorni, di ottenere nuove linee di credito aventi le medesime caratteristiche di quella revocata.

Le disposizioni sopra indicate non trovano invece applicazione in caso di esercizio, da parte del veicolo di cartolarizzazione, del proprio diritto di recesso *ad nutum* dal programma di cartolarizzazione, previsto con cadenza trimestrale.

Nell'ipotesi sopra indicata l'Emittente potrebbe trovarsi nella situazione di non disporre di fonti di finanziamento di terzi e non essere in grado di reperirne di nuove. In tale ipotesi, la situazione patrimoniale, economica e finanziaria della Società potrebbe subire effetti gravemente negativi, che potrebbero giungere a pregiudicare la continuità aziendale dell'Emittente.

3.1.4 Rischi connessi alla mancata attuazione del Nuovo Piano

Il mancato conseguimento degli obiettivi prefissati nel Nuovo Piano avrebbe effetti negativi sulla situazione finanziaria, economica e/o patrimoniale del Gruppo con possibili ripercussioni sulla capacità del Gruppo di operare in regime di continuità aziendale.

In seguito alla nomina del nuovo Consiglio di Amministrazione da parte dell'Assemblea del 14 novembre 2016 e all'incarico del dottor Franco Moscetti quale nuovo Amministratore Delegato, il Consiglio di Amministrazione ha reputato opportuno procedere a una revisione del precedente piano industriale finalizzato all'efficientamento delle *performance* industriali e all'incremento della marginalità. Il Nuovo Piano nella versione del 20 febbraio 2017 è stato elaborato ipotizzando una sostanziale stabilità dei ricavi del Gruppo a beneficio della valorizzazione delle attività più redditizie, prevedendo nel contempo azioni di contenimento dei costi diretti, operativi e del costo del personale in grado di consentire il raggiungimento di risultati operativi positivi nell'arco temporale considerato.

Ciò detto, nel corso del 2017 l'Emittente ha provveduto ad aggiornare in più occasioni le stime previsionali per l'anno in corso e per gli anni successivi al fine di tener conto dell'andamento peggiorativo dei mercati di riferimento (con i conseguenti impatti sui ricavi del Gruppo). Infatti successivamente all'approvazione del Nuovo Piano in data 20 febbraio 2017 l'Emittente, esaminando l'andamento dei mercati di riferimento nel primo semestre del

2017 (principalmente il mercato diffusionale e quello della raccolta pubblicitaria dei quotidiani), ha rilevato un calo dei ricavi maggiore di quanto in precedenza previsto da studi di fonti terze indipendenti e della Società stessa e su cui si era basata la redazione del Nuovo Piano nella versione del 20 febbraio 2017.

La prima parte dell'esercizio 2017 è stata infatti caratterizzata da un trend di contrazione del mercato pubblicitario superiore alle attese, in particolare per quanto riguarda il comparto della stampa che ha registrato un calo del 9,3% (di cui -12,4% sul segmento dei quotidiani).

Per quanto riguarda i dati diffusionali, i dati ADS indicano per il periodo gennaio-giugno 2017 un calo delle diffusioni della versione cartacea dei principali quotidiani nazionali pari a circa il 14% rispetto allo stesso periodo del 2016. La diffusione delle copie cartacee sommate a quelle digitali mostra invece un calo pari al 13,5%.

L'Emittente, nel primo semestre 2017, ha registrato un calo dei ricavi pubblicitari dell'11,4% (di cui -14,3% sui mezzi stampa del Gruppo) mentre i ricavi diffusionali (carta + digitale) hanno registrato un calo del 15,7%. Tale andamento, oltre a risentire del complessivo trend del mercato sopra commentato, è stato influenzato anche dagli aspetti contingenti legati alla difficile fase che la Società ha attraversato (scioperi, discontinuità aziendale e editoriale) nei primi mesi dell'anno.

Tenuto conto dell'andamento peggiorativo dei ricavi occorso nel 1° semestre 2017, il Nuovo Piano approvato il 20 febbraio 2017 è stato aggiornato anche sul fronte dei costi. Tale aggiornamento è stato effettuato in data 9 agosto 2017 Successivamente in considerazione degli accordi di *governance* raggiunti con Palamon in data 8 agosto 2017 per la cessione di una quota del 49% di Business School24 S.p.A., che ravvisano una situazione di controllo congiunto, si è dovuto procedere al deconsolidamento dell'Area Formazione ed Eventi iscrivendo una plusvalenza che, in sede di riunione del Consiglio di Amministrazione del 9 agosto 2017, è stata inizialmente¹ stimata pari a Euro 49,7 milioni e meglio quantificata in Euro 55,7 milioni in sede di riunione del Consiglio di Amministrazione del 4 settembre 2017. Nella medesima adunanza del 4 settembre 2017 si è inoltre recepito all'interno delle proiezioni economico-finanziarie per l'esercizio 2017 l'effetto dei maggiori costi per Euro 1,6 milioni dovuti agli accordi conclusi a seguito dell'uscita di alcuni agenti facenti capo alla controllata Il Sole 24 ORE - Trading Network S.p.A.

Conseguentemente, in data 4 settembre 2017, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha approvato l'aggiornamento delle proiezioni del Nuovo Piano che tiene conto delle sopra citate modifiche.

Il report di mercato edito da PWC evidenzia un CAGR per il periodo 2017-2020 delle "Total Newspaper Revenue" negativo dell'1,0% ed un calo per il solo anno 2017 del 2,0%. Il Nuovo Piano della Società, nella versione da ultimo approvata in data 4 settembre 2017, prevede un CAGR 2017-2020 dei ricavi del Quotidiano pari allo 0,6% ed un calo dei ricavi 2017 del 12,4% rispetto all'anno precedente. Il recupero nell'arco di piano è stato stimato sulla base di un progetto di rilancio del Quotidiano che prevede *in primis* l'adozione di un nuovo piano editoriale e l'implementazione di nuove iniziative legate al quotidiano e nuove azioni a supporto dei ricavi.

¹ L'accordo con Palamon per la cessione di una quota del 49% di Business School24 S.p.A è stato firmato nella tarda serata dell'8 agosto 2017. Il Nuovo Piano esaminato dal Consiglio di Amministrazione nella seduta del 9 agosto 2017 e predisposto nei giorni precedenti includeva la miglior stima del valore della plusvalenza (calcolata assumendo un *fair value* di Euro 50 milioni) basata su una bozza preliminare del contratto e non rifletteva pertanto la versione finale dell'accordo successivamente raggiunto. Pertanto, nella seduta del 4 settembre 2017, il Consiglio di Amministrazione ha preso atto del valore della plusvalenza aggiornato sulla base degli accordi definitivi e determinato come più in dettaglio indicato nel Capitolo XV, Paragrafo 15.2.1.1 del presente Documento di Registrazione.

In particolare il Nuovo Piano, al fine di riposizionare il modello di *business* del Gruppo su un livello economicamente sostenibile e orientato alla creazione di valore, prevede le seguenti linee guida strategiche:

- a) rilancio del modello editoriale e informativo;
- b) accelerazione del passaggio al digitale cogliendone le relative opportunità;
- c) ridisegno dei processi e dell'organizzazione per realizzare efficienze e sinergie all'interno del Gruppo;
- d) rafforzamento del posizionamento di "gruppo multimediale integrato" facendo leva sul *brand*.

Il rilancio del modello editoriale e informativo prevede la valorizzazione del digitale e dei contenuti di pregio sulla carta, il consolidamento del sistema multimediale de *Il Sole 24ORE*, la focalizzazione più spinta su contenuti economici, finanziari e normativi nonché la razionalizzazione di contenuti e prodotti all'interno di una crescente integrazione tra carta e digitale, che rafforzi l'offerta *web* beneficiando di una riorganizzazione del lavoro redazionale.

Il Nuovo Piano, nella versione da ultimo approvata in data 4 settembre 2017, presenta, a parità di perimetro (escludendo l'Area Formazione ed Eventi), *target* di risultati a fine 2020 sostanzialmente in linea con le precedenti stime del 20 febbraio 2017 (rideterminato per tenere conto del deconsolidamento dell'Area Formazione ed Eventi).

Si veda a proposito la tabella qui di seguito che riporta i *target* di Ebitda e Ebit per il piano del 20 febbraio 2017 (sia nello scenario originale che include l'Area Formazione ed Eventi, che nella versione rideterminata che esclude tale area) e per l'aggiornamento del 4 settembre 2017 (che esclude tale area dal perimetro di consolidamento).

Dati Consolidati 2020	Piano 20 febbraio 2017 (consolidament o Formazione)	Piano 20 febbraio 2017 (rideterminato per deconsolidamento Formazione)	Aggiornamento Piano 4 settembre 2017 (deconsolidamento Formazione)
Euro milioni			
Ebitda	45	35	33
Ebit	34	24	23

In data 25 ottobre 2017, la Società di Revisione ha rilasciato la relazione sui dati previsionali contenuti nel Nuovo Piano (cfr. Capitolo VIII del Documento di Registrazione).

Il Nuovo Piano è stato inoltre sottoposto a *Independent Business Review (IBR)* da parte di Deloitte Financial Advisory S.r.l., al fine di ricevere un giudizio indipendente in merito alla ragionevolezza complessiva delle assunzioni allo stesso sottostanti.

Nella sua relazione da ultimo aggiornata in data 20 settembre 2017, Deloitte evidenzia, tra l'altro, che "le nuove stime del Management prevedono a livello consolidato un incremento del volume d'affari (...) con una crescita pari all'1,4% (CAGR 17-20). Tale variazione risulterebbe trainata dall'implementazione di nuove iniziative commerciali, quali la vendita di collaterali al *Quotidiano* ed il potenziamento delle vendite pubblicitarie anche su canali non tradizionali. Grazie a tali azioni, il Gruppo prevede di realizzare ricavi incrementali per un ammontare complessivamente pari a €M6,0 nel FY20. Si segnala che, allo stato attuale, gli impatti economici e reddituali connessi a tali iniziative, in gran parte da realizzarsi dal FY19 in poi, non risultano supportati da evidenze empiriche, ma fondati su una stima del Management basata sull'esperienza del mercato e sulle performance di altri operatori di settore".

Inoltre Deloitte ha evidenziato quanto segue: "Sebbene la crescita del volume d'affari ipotizzata a Piano sia contenuta e pari all'1,4% (CAGR 17-20), considerati i recenti risultati consuntivati dalle società del Gruppo e l'incerto scenario di mercato relativo al settore in cui opera la Società, tali obiettivi potrebbero risultare sfidanti e in controtendenza. Infatti, analizzando il trend dei ricavi pubblicitari del I semestre 2017 del Gruppo, emerge una crescita dei ricavi del canale radio, unitamente ad una contrazione del volume d'affari realizzato sugli altri mezzi. Confrontando tali dati con il trend di mercato, nonostante la crescita riportata

sul canale radio, si desume una generale underperformance del Gruppo rispetto al settore. Dati i risultati consuntivati dal Gruppo nel corso del I semestre 2017 rispetto al settore di riferimento, le ipotesi alla base della sensitivity hanno riguardato l'adeguamento del trend dei ricavi pubblicitari per il FY17 agli andamenti consuntivi osservati nel corso della prima parte dell'anno, nonché l'allineamento dei ricavi pubblicitari, per il periodo FY18-20, alle più recenti stime di mercato predisposte dagli analisti di settore. Qualora tali ipotesi peggiorative si verificassero, l'impatto cumulato 2017-2020 sui ricavi sarebbe pari a complessivi €M36,2 e la riduzione dell'EBITDA sarebbe pari ad €M24,4, con un peggioramento dei flussi di cassa prospettici pari ad €M21,7. Tali impatti non considerano eventuali ulteriori azioni correttive che potrebbero essere messe in atto dal Management in concomitanza con il verificarsi di tale scenario peggiorativo. Si segnala che, in considerazione della underperformance evidenziata dalla Società rispetto al settore di riferimento e dell'elevata volatilità del mercato pubblicitario, i risultati periodici in termini di ricavi rendono necessario un attento e costante monitoraggio finalizzato a confermare, o se necessario rivedere, le previsioni relative al 2017, con conseguente possibile ulteriore impatto sui dati previsionali relativi al periodo 2018-2020². Il contesto di mercato ha infatti registrato negli ultimi anni un rallentamento della domanda sia con riguardo alla diffusione editoriale, sia con riguardo alla raccolta pubblicitaria; sul mercato italiano nel triennio 2013-2016 si è assistito ad una flessione della diffusione cartacea dei quotidiani dell'11,8% (CAGR 2013-2016²) e ad un calo della raccolta pubblicitaria dell'8,5% medio (composto) annuo³.

Con riferimento alla marginalità, l'Independent Business Review evidenzia che: “A livello di EBITDA il Piano evidenzia un incremento sia in termini assoluti (+€M63,5) che percentuali (+26,3 p.p.), determinato dall'implementazione, già in parte avviata nel corso del 2017, delle azioni di contenimento costi e di ridimensionamento dell'organico. La crescita di marginalità prevista a Piano è perlopiù correlata alla realizzazione di efficientamenti sui costi sia diretti sia di struttura. L'efficacia di tali azioni di taglio costi dipenderà dalla capacità del Management di portare avanti le iniziative già avviate nel FY17, oltre a tramutare gli obiettivi previsti per gli esercizi successivi in azioni concrete ed efficaci entro i termini indicati dal Piano (es. implementazione del piano di uscite incentivate entro le scadenze individuate, riduzione delle collaborazioni esterne, implementazione del nuovo piano editoriale, ecc.)”.

L'elaborazione del Nuovo Piano si basa, tra l'altro, su (i) assunzioni di carattere generale ed ipotetico, nonché di natura discrezionale, e (ii) una serie di stime ed ipotesi di natura discrezionale, relative alla realizzazione di azioni specifiche che dovranno essere intraprese da parte degli amministratori nell'arco temporale 2017-2020, ovvero concernenti eventi futuri sui quali gli amministratori possono solo parzialmente influire e che potrebbero non verificarsi o variare nel periodo di piano. Alla Data del Documento di Registrazione il complesso delle assunzioni poste alla base del Nuovo Piano risulta sfidante rispetto ai risultati conseguiti dal Gruppo fino alla Data del Documento di Registrazione e ai dati di settore prospettici.

Come detto, la realizzazione degli obiettivi e il raggiungimento dei risultati illustrati nel Nuovo Piano dipendono, oltre che dall'effettivo realizzarsi del volume di ricavi previsto, anche dall'efficacia delle azioni identificate e dalla tempestiva implementazione di tali azioni secondo i tempi e con gli impatti economici ipotizzati. Si evidenzia al riguardo che la Società di Revisione, nella propria relazione sul bilancio consolidato e sul bilancio separato al 31 dicembre 2016, nonché nella relazione Bilancio Intermedio 2017 ha formulato un richiamo di informativa sui profili di incertezza “connessi all'aleatorietà di eventi futuri quali [...] l'esecuzione delle azioni previste dal Nuovo Piano”.

Si segnala inoltre che il Nuovo Piano non include i possibili effetti derivanti da: (i) l'eventuale calo dei ricavi pubblicitari causato dalla mancata dichiarazione della diffusione delle copie digitali multiple, avendo considerato la possibilità per l'Emittente di richiedere la suddetta certificazione ad un ente terzo indipendente diverso da ADS; (ii) l'eventuale aggiustamento

² Fonte: dati diffusione ADS.

³ Fonte: dati Nielsen, mercato di riferimento Divisione System al netto dei quotidiani locali.

negativo del corrispettivo di cessione dell'Area Formazione ed Eventi, come previsto nello *Shareholders' Agreement* (assenza di un limite minimo), in funzione del fatto che l'Emittente non ritiene che si raggiunga un prezzo finale di vendita per la partecipazione iniziale significativamente inferiore a quanto previsto (a quest'ultimo riguardo si evidenzia come la partecipazione residua sia valutata nel Nuovo Piano ad un *fair value* pari ad Euro 50 milioni, limite inferiore dell'intervallo valutativo indicato dall'esperto indipendente); (iii) l'eventuale obbligo di indennizzo speciale – non soggetto a limitazioni monetarie – derivante da perdita, costo o danno derivante da passività non incluse nell'Area Formazione ed Eventi alla data del Closing e ogni perdita subita da Business School24 S.p.A. in relazione a passività di natura fiscale.

Inoltre, qualora l'Emittente registrasse in futuro risultati significativamente inferiori alle previsioni contenute nel Nuovo Piano aggiornato in data 4 settembre 2017, dalle risultanze dell'*impairment test* potrebbe emergere la necessità di svalutare l'avviamento, le immobilizzazioni immateriali e materiali. Inoltre potrebbe rendersi necessaria anche una revisione degli imponibili fiscali prospettici dell'Emittente e del Gruppo con la possibilità di ulteriori svalutazioni delle attività per imposte anticipate su perdite fiscali pregresse iscritte in bilancio. Tali svalutazioni comporterebbero una riduzione dell'attivo e del patrimonio netto con conseguenti effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'Emittente e del Gruppo, potendosi configurare, per la capogruppo, le fattispecie previste dagli artt. 2446 e 2447 del Codice Civile.

In considerazione dei profili di soggettività, ipoteticità e discrezionalità sottostanti le assunzioni del Nuovo Piano, qualora una o più delle assunzioni ad esso sottese non si verificassero o si verificassero solo in parte, gli obiettivi prefissati non sarebbero raggiunti, con la conseguenza che i risultati del Gruppo potrebbero differire negativamente, anche in modo significativo, da quanto previsto, con conseguenti effetti negativi, anche significativi, sulla situazione finanziaria, economica e/o patrimoniale del Gruppo e con possibili ripercussioni sulla recuperabilità del valore di iscrizione di alcune specifiche attività dell'Emittente e sulla continuità aziendale nell'arco del Nuovo Piano e

Per maggiori informazioni, cfr. Capitolo VIII del Documento di Registrazione.

3.1.5 Rischi connessi alla possibile sofferenza patrimoniale dell'Emittente successivamente al perfezionamento dell'Operazione Formazione e all'esecuzione dell'Aumento di Capitale

L'Emittente ha approvato il Nuovo Piano che individua una pluralità di interventi per raggiungere gli obiettivi di risanamento industriale e di recupero della redditività del Gruppo. Nel caso in cui, nonostante il perfezionamento dell'Operazione Formazione e il buon esito dell'Aumento di Capitale, il Nuovo Piano e le azioni in esso contemplate non venissero realizzati o si rivelassero inadeguati o insufficienti a perseguire gli obiettivi e a conseguire i risultati ivi previsti, gli impatti sull'Emittente potrebbero essere tali da intaccare il capitale sociale quale risultante all'esito della Manovra e rendere necessario un nuovo intervento di ripatrimonializzazione. In particolare, in caso di andamento reddituale significativamente negativo, l'Emittente potrebbe essere costretta a chiamare nuovamente i propri azionisti all'adozione dei provvedimenti previsti dall'art 2446 del Codice Civile (per il caso che si producano perdite tali da ridurre il capitale sociale risultante dalla Manovra di oltre un terzo) o addirittura dall'art. 2447 del Codice Civile (perdite tali da ridurre il capitale sociale al di sotto del limite di legge), richiedendo un nuovo aumento di capitale da parte del mercato volto a preservare la continuità aziendale. Si ricorda che l'Emittente non predispone piani previsionali a livello individuale ma solo a livello consolidato. Si segnala in proposito che, in funzione delle diverse modalità di contabilizzazione dell'investimento residuo dell'Emittente in Business School24 S.p.A. (pari ad Euro 17,6 milioni) nel bilancio consolidato (dove la rilevazione del *fair value* è riconosciuta a conto economico) rispetto al bilancio d'esercizio (dove si prevede sia direttamente imputata a patrimonio netto) il risultato dell'esercizio 2017

consolidato e quello individuale saranno differenti, ancorché si preveda un sostanziale allineamento del patrimonio netto consolidato con il patrimonio netto individuale (previsto positivo per Euro 37 milioni).

Alla Data del Documento di Registrazione l'Emittente prevede che i risultati del Gruppo per l'esercizio 2017 saranno in linea con il Nuovo Piano come da ultimo approvato in data 4 settembre 2017.

Nel confermare le previsioni del Nuovo Piano per l'anno 2017, l'Emittente ha tenuto in considerazione la stagionalità negativa del periodo estivo che vede storicamente un rallentamento dei ricavi editoriali e soprattutto pubblicitari che si riflette anche sui risultati dell'Emittente e del Gruppo del terzo trimestre. Al contrario, gli ultimi mesi dell'anno beneficiano storicamente di una stagionalità positiva in termini di ricavi.

Alla luce di quanto precede, l'Emittente non ritiene che il rischio qui evidenziato possa verificarsi con riferimento ai futuri risultati dell'Emittente al 31 dicembre 2017, posto che, considerando gli effetti patrimoniali dell'Aumento di Capitale e dell'Operazione Formazione, rispettivamente pari ad Euro 46,5 milioni ed Euro 55,6 milioni per un valore complessivo di circa Euro 102 milioni, il patrimonio netto dell'Emittente al termine dell'esercizio 2017 previsto nel Nuovo Piano è positivo per circa Euro 37 milioni (valore sostanzialmente allineato con il patrimonio netto consolidato, come già sopra indicato). Il risultato netto per la capogruppo per l'esercizio 2017 continuerà ad essere negativo.

Purtuttavia, il Nuovo Piano contiene un insieme di previsioni e stime basate sulla realizzazione di eventi futuri e di azioni da intraprendere, da parte degli amministratori e del *management*, comprensive di assunzioni ipotetiche caratterizzate da elevata incertezza e soggette ai rischi che caratterizzano, tra l'altro, l'attuale scenario macroeconomico, relative a eventi futuri e azioni che non necessariamente si verificheranno, sui quali gli amministratori e il *management* non possono, o possono solo in parte, influire, circa l'andamento delle principali grandezze patrimoniali ed economiche o di altri fattori che ne influenzano l'evoluzione.

Pur nel caso di buon esito dell'Aumento di Capitale e di perfezionamento dell'Operazione Formazione, l'emergere di perdite (o il perdurare di un andamento reddituale negativo) oltre le previsioni contenute nel Nuovo Piano potrebbe portare l'Emittente a dover chiamare nuovamente i propri azionisti all'adozione dei provvedimenti previsti dall'art. 2446 o dall'art. 2447 del Codice Civile, con ciò comportando la necessità di porre in essere nuove iniziative di rafforzamento patrimoniale. Ove in tale evenienza non fossero poste in essere azioni tempestive funzionali a contrastare il protrarsi del deterioramento economico-patrimoniale e finanziario del Gruppo, la continuità aziendale dello stesso sarebbe pregiudicata. In tale caso l'Emittente dovrebbe far ricorso agli strumenti previsti dalla legislazione concordataria e fallimentare.

Per maggiori informazioni si rinvia al Capitolo VIII del presente Documento di Registrazione.

3.1.6 Rischi connessi alla raccolta pubblicitaria, all'andamento diffusionale e al possibile decremento dei relativi ricavi

Il Gruppo realizza una parte considerevole dei propri ricavi attraverso la raccolta pubblicitaria sui propri *media* (il quotidiano *Il Sole 24Ore*, i periodici, i *magazine*, la radio, i siti *internet* e le *app*) e su *media* di editori terzi (e con la sponsorizzazione di eventi). Pertanto, il perdurare della contrazione di questa tipologia di pubblicità, o eventuali ulteriori modifiche alla legge, potrebbero avere ripercussioni anche sulla capacità del Gruppo di generare ricavi pubblicitari, con conseguenti effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo.

Inoltre, si evidenzia che il mercato in cui opera il Gruppo negli ultimi anni è stato caratterizzato da una crisi continua riguardante la diffusione del quotidiano e delle altre iniziative editoriali. Tale deterioramento si associa ad un cambiamento radicale nelle abitudini di consumo dovuto al rapido affermarsi di mezzi di diffusione digitali, tuttavia non ancora sufficiente a compensare il *trend* negativo dei mezzi tradizionali, anche perché fortemente dominato da pochi operatori internazionali definiti anche per questo OTT (Over the Top). Qualora l'andamento in flessione del mercato della stampa si confermasse anche durante l'orizzonte temporale del Nuovo Piano e l'Emittente non fosse in grado di realizzare le azioni individuate nel piano medesimo per far fronte a tale flessione, oppure qualora dette azioni non si rivelassero adeguate o sufficienti, ciò determinerebbe l'impossibilità per l'Emittente di realizzare i ricavi diffusionali previsti dal Nuovo Piano con conseguenti effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo.

Ricavi pubblicitari

Nell'esercizio 2016 i ricavi pubblicitari sono stati complessivamente pari a Euro 116,2 milioni (in flessione dell'8,3% rispetto all'esercizio precedente) e hanno rappresentato il 43,7% dei ricavi del Gruppo, al netto dei ricavi dell'Area Formazione ed Eventi (42,6% del totale ricavi nell'esercizio 2015, al netto dell'Area Formazione ed Eventi).

Tale andamento sconta il *trend* ancora in flessione del mercato di riferimento per la raccolta pubblicitaria. A tale riguardo, si precisa che la Società non opera nella raccolta pubblicitaria locale, ma solo in quella nazionale e conseguentemente si confronta con il mercato pubblicitario dei soli quotidiani nazionali (escluse le edizioni locali). Nel dettaglio il mercato di riferimento (costituito da stampa, commerciale e di servizio netto locale, radio e *digital*) ha chiuso l'esercizio 2016 con una flessione del 3,5%. Il *trend* è stato trainato al ribasso dal già richiamato andamento negativo della stampa (quotidiani al netto della tipologia locale e dei periodici) (-6,1%), oltre che dalla flessione del *digital*⁴ (-2,3%)⁵.

Nel primo semestre 2017 i ricavi pubblicitari sono stati complessivamente pari a Euro 52,9 milioni (in flessione dell'11,4% rispetto al primo semestre dell'anno precedente) e hanno rappresentato il 43,6% dei ricavi del Gruppo (43,1% del totale ricavi nel primo semestre 2016).

Il mercato pubblicitario di riferimento (costituito da stampa al netto della tipologia locale, radio e *digital*) anche nei primi 6 mesi del 2017 ha registrato una flessione del 4,7% rispetto all'analogo periodo del 2016 e ha confermato il *trend* negativo della stampa (-9,9%) ed in particolare dei quotidiani al netto della tipologia locale, che registrano un calo del 12,5%, mentre la contrazione per i periodici è del 7,0%. Risulta in crescita la radio (+5,0%) e in calo internet (-1,7%)⁶.

Il *trend* dei ricavi pubblicitari da ottobre 2016 a giugno 2017 sui mezzi del Gruppo evidenzia una contrazione maggiore rispetto al mercato di riferimento. Nell'ultimo trimestre del 2016 la raccolta pubblicitaria sui mezzi del Gruppo ha registrato una flessione rispetto all'analogo periodo del 2015 del -10,0% rispetto ad un mercato che ha registrato una contrazione del -3,3%. I primi due trimestri del 2017 si sono chiusi rispettivamente con una flessione del -13,9% e del -10,7% rispetto al -5,3% e del -4,2% registrato dal mercato di riferimento.

Benché l'Emittente ritenga che il maggior calo dei ricavi pubblicitari della tipologia commerciale registrato dal Gruppo rispetto alla flessione che ha interessato il mercato sia dovuto a ragioni contingenti, legate – da un lato – alla situazione di difficoltà de Il Sole 24 ORE e – dall'altro lato – alle indagini in corso su fatti gestionali risalenti al periodo 2010-2015, che hanno determinato il parziale disinvestimento di alcuni clienti ed una minore focalizzazione nell'azione di vendita, non è possibile escludere che tale maggior calo nei ricavi

⁴ Tale termine indica la raccolta pubblicitaria sui siti internet e *app*.

⁵ Fonte: Nielsen – gennaio-dicembre 2015 e gennaio-dicembre 2016 commerciale + di servizio.

⁶ Fonte: Nielsen – gennaio-giugno 2017 – netto pubblicità locale sui quotidiani.

pubblicitari rispetto al settore di riferimento persista, nonostante il venire meno delle circostanze contingenti sopra indicate.

Si evidenzia altresì che una quota significativa dei ricavi pubblicitari e della relativa marginalità deriva dalla qualità dei prodotti editoriali realizzati e dall'abilità nel renderli appetibili per gli inserzionisti pubblicitari. Il Gruppo potrebbe, pertanto, dover effettuare investimenti finalizzati a mantenere e/o rendere più competitivi i propri prodotti editoriali, al fine di attrarre e/o conservare elevato l'interesse degli investitori pubblicitari con conseguenti effetti sulla situazione economico-patrimoniale e finanziaria del Gruppo medesimo.

Ricavi diffusionali

Nella tabella seguente sono riepilogati i dati diffusionali⁷ de *Il Sole 24 ORE* per l'anno 2015 (dati puntuali certificati ADS), l'anno 2016 (valori arrotondati - dati ancora in corso di certificazione) e per il primo semestre 2017 (valori arrotondati - dichiarazioni mensili dell'editore). Tutti i dati sono al netto delle copie digitali multiple, per le ragioni illustrate nel seguito.

DIFUSIONE DE IL SOLE 24 ORE			
Copie medie	Gen-Giu 2017	Anno 2016	Anno 2015
Diffusione cartacea	100.400	119.000	137.676
Diffusione digitale	84.800	85.800	76.228
TOTALE DIFUSIONE CARTA + DIGITALE	185.200	204.800	213.904

Fonte dati ADS

Di seguito si riportano i dati di diffusione⁸, frutto di rielaborazioni interne su dati ADS, dei principali quotidiani nazionali che costituiscono il mercato di riferimento in cui opera la Società (al netto delle copie digitali multiple).

DIFUSIONI MERCATO DI RIFERIMENTO			
Copie medie	Gen-Giu 2017	Anno 2016	Anno 2015
Diffusione cartacea	110.500	123.400	140.800
Diffusione digitale	21.400	22.800	24.300
TOTALE DIFUSIONE CARTA + DIGITALE	131.900	146.200	165.100

Correlazione tra ricavi pubblicitari e audience delle testate del Gruppo

A livello di mercato non si riscontra una immediata correlazione di causa/effetto tra l'andamento diffusionale delle copie e la raccolta pubblicitaria (nel senso che ad un calo o ad un aumento delle copie non corrisponde un'immediata e uguale variazione della raccolta pubblicitaria), in quanto le decisioni di investimento pubblicitario sono determinate solo in parte dalla c.d. "audience", (ossia quantità dei lettori) di una testata e risultano invece fondate anche su altri fattori, tra cui, in particolare, la credibilità della testata (intesa come notorietà e prestigio della stessa) e la qualità del target (ossia il profilo socio-demografico del lettore, cui è di norma correlata la sua capacità di spesa), fattori che – con riferimento Gruppo – si attestano, entrambi, su livelli elevati.

⁷ Dato medio giornaliero calcolato sommando il prodotto dei dati di diffusione media giorno delle testate del panel di riferimento (Avvenire; Corriere della Sera, Il Giornale, Italia Oggi, Libero; Il Messaggero; QN- Il Resto del Carlino, QN- La Nazione, La Repubblica; Il Sole 24 Ore, La stampa) per le rispettive edizioni, il tutto diviso per la somma complessiva delle edizioni.

⁸ Dato medio giornaliero calcolato sommando il prodotto dei dati di diffusione media giorno delle testate del panel di riferimento (Avvenire; Corriere della Sera, Il Giornale, Italia Oggi, Libero; Il Messaggero; QN- Il Resto del Carlino, QN- La Nazione, La Repubblica; Il Sole 24 Ore, La stampa) per le rispettive edizioni, il tutto diviso per la somma complessiva delle edizioni.

Tuttavia, la variazione delle copie diffuse influenza la raccolta pubblicitaria nel lungo periodo, seppure in modo non proporzionale, in quanto il mercato pubblicitario recepisce, seppur con lentezza e ritardo, le variazioni di copie vendute, le quali determinano una variazione del prezzo a pagina pagato dagli investitori pubblicitari.

È possibile che il mercato della stampa prosegua l'attuale *trend* in flessione anche negli esercizi inclusi nell'arco del Nuovo Piano, così confermando una tendenza di medio/lungo periodo in calo. In tale ipotesi, qualora l'Emittente non fosse in grado di realizzare risultati diffusionali in controtendenza rispetto al mercato, anche tramite l'implementazione delle azioni previste dal proprio piano editoriale, ciò potrebbe portare ad un ulteriore calo nella diffusione dei prodotti editoriali del Gruppo.

Tale circostanza potrebbe orientare negativamente le scelte di investimento degli investitori pubblicitari, i quali potrebbero attribuire ai dati diffusionali una rilevanza maggiore rispetto agli altri fattori sopra indicati. Ciò determinerebbe una contrazione dei ricavi pubblicitari del Gruppo, con conseguente impatto negativo sui risultati del gruppo e sulla sua situazione patrimoniale, economica e finanziaria

La certificazione dei dati diffusionali e le determinazioni adottate dalla Società

Stante la sopra illustrata correlazione di medio/lungo periodo tra dati diffusionali (c.d. *audience*) e ricavi pubblicitari, assume rilevanza l'attività di certificazione e pubblicazione dei dati diffusionali svolta da Accertamenti Diffusione Stampa S.r.l. ("ADS")⁹, la quale ha costituito negli ultimi mesi oggetto di alcune importanti decisioni assunte nei confronti di tutti gli operatori aderenti (per la disamina delle rischiosità connesse ai rapporti tra l'Emittente e ADS, cfr. successivo Paragrafo 3.1.7). In particolare:

- in data 10 giugno 2016 il Consiglio di Amministrazione ADS ha deliberato la sospensione della pubblicazione delle dichiarazioni mensili stimate relative alle copie digitali multiple a partire dal mese di aprile 2016 per tutti i quotidiani e i settimanali e dal mese di marzo 2016 per tutti i mensili in attesa di verificare le modalità tecniche di accertamento delle stesse; in data 3 febbraio 2017 è stato approvato il nuovo Regolamento aggiuntivo per l'esecuzione degli accertamenti ADS per le edizioni digitali, entrato in vigore a partire dalla dichiarazione del mese di maggio 2017;
- in data 7 aprile 2017, il Consiglio di Amministrazione di ADS ha rilasciato i certificati relativi alle diffusioni 2015 deliberando, in coerenza con quanto già posto in atto nel 2016, la temporanea sospensione della certificazione delle copie digitali multiple anche per quell'anno. Inoltre ADS, pur rilevando la sussistenza *prima facie* di possibili violazioni da parte dell'Emittente, delle applicabili disposizioni regolamentari, ha deliberato di sospendere qualsiasi determinazione circa l'accertamento e l'eventuale applicazione di sanzioni all'Emittente, stabilendo di rinviare tali determinazioni all'esito degli accertamenti dei fatti e di eventuali responsabilità nell'ambito delle vicende oggetto di indagine da parte della Procura di Milano (cfr. successivo Paragrafo 3.1.13).

⁹ ADS è la società che certifica e divulga a livello nazionale i dati relativi alla tiratura e alla diffusione e/o distribuzione della stampa quotidiana e periodica di qualunque specie pubblicata in Italia. Tale attività comprende anche la rilevazione dei dati di diffusione delle edizioni digitali, sia in forma singola sia effettuate con le c.d. vendite multiple (ossia offerte commerciali che prevedono, a fronte di un contratto, l'acquisto di più copie o più abbonamenti al fine di renderli disponibili a destinatari finali).

ADS stabilisce le norme e le condizioni per l'esecuzione degli accertamenti necessari alla certificazione dei dati mediante l'emanazione di appositi regolamenti, vincolanti per gli editori che richiedono la certificazione.

La Società intrattiene un rapporto di natura contrattuale con ADS, ai sensi del quale l'Emittente versa ad ADS il corrispettivo per la partecipazione alle certificazioni e per la fornitura dei dati al mercato e ADS presta i menzionati servizi sulla base dei termini e delle condizioni indicate nei Regolamenti ADS.

A seguito delle verifiche svolte dall'esperto indipendente Protiviti (comunicate, su richiesta della Consob, all'Assemblea degli azionisti del 22 dicembre 2016) e ai successivi chiarimenti ADS (l'ultimo dei quali in data 10 febbraio 2017 relativamente ai criteri di certificazione e ai requisiti per l'accertamento delle copie digitali per l'anno 2015) la Società ha deciso, per quanto riguarda la diffusione de *Il Sole 24ORE* per gli anni 2015 e 2016, di escludere dai dati diffusionali oggetto di comunicazione ad ADS anche le copie riconducibili alle seguenti tipologie di vendita:

- copie cartacee riconducibili ad attività promozionali (cosiddette di *co-marketing*) svolte tramite intermediari, per i casi in cui non è stato possibile ottenere evidenza, interna alla Società, dell'effettiva consegna delle copie all'utente finale (non certificabili anche ai sensi del previgente regolamento di ADS);
- copie digitali relative ad attività promozionali di *co-marketing* a marginalità negativa;
- copie digitali vendute in modalità *bundle* con le banche dati, senza l'esplicita indicazione in fattura del valore relativo all'abbonamento al quotidiano digitale;
- copie digitali abbinata alla carta, vendute a grandi clienti, per le quali non si ha evidenza dell'attivazione dell'abbonamento da parte dell'utente finale.

Pertanto, sulla base dei criteri sopra descritti, la diffusione media annua complessiva per l'anno 2015 (copie cartacee e digitali), certificata da ADS in data 24 maggio 2017, è pari a 213.904 copie (di cui copie cartacee pari a 137.676 e copie digitali pari a 76.228) rispetto alle 375.000 precedentemente dichiarate, con una differenza di 161.096 copie.

Sulla base dei medesimi criteri sono stati altresì determinati dall'Emittente i dati diffusionali per l'anno 2016 ancora in attesa di certificazione, secondo cui la diffusione cartacea media per l'anno 2016 è pari a circa 119.000 copie (-13,6% rispetto al 2015, ricalcolato secondo gli stessi criteri) mentre la diffusione digitale è pari a circa 85.800 copie (+12,6% rispetto al 2015 ricalcolato secondo gli stessi criteri). La diffusione media annua complessiva per l'anno 2016 (copie cartacee e digitali) è pari a 204.800 copie medie (-4,2% rispetto al 2015).

Il nuovo regolamento ADS, entrato in vigore da maggio 2017, prevede per la prima volta che vengano adottate procedure di rilevazione¹⁰ per attestare l'attivazione e l'effettivo utilizzo delle copie digitali multiple, promozionali e omaggio. In difetto, le copie digitali non possono essere computate nella relativa dichiarazione.

Si evidenzia che, poiché l'attivazione delle prescritte procedure di rilevazione richiede il consenso e la collaborazione del cliente acquirente (differente dall'utilizzatore finale) che comportano interventi tecnici anche di complessa attuazione e il rendere noto il nominativo dell'effettivo utilizzatore, ed essendo tutto quanto sopra non vincolato contrattualmente, la Società ha ritenuto di non dichiarare le copie digitali fino a che la quasi totalità dei clienti che acquistano copie digitali multiple non abbia completato questo lungo, complesso ed articolato iter in quanto non rappresentative dell'effettiva diffusione¹¹.

La diffusione cartacea media della testata *Il Sole 24Ore* per il periodo gennaio – giugno 2017, calcolata in applicazione dei criteri sopra descritti, risulta essere pari a circa 100 mila copie (-23,1% rispetto allo stesso periodo 2016). La diffusione digitale risulta pari a 85 mila copie (+0,5% rispetto allo stesso periodo 2016). La diffusione cartacea sommata a quella digitale è complessivamente pari a 185 mila copie medie (-13,8% rispetto allo stesso periodo 2016).

Tale dato si confronta con il numero di copie digitali e cartacee effettivamente vendute nel periodo gennaio-giugno 2017, calcolate senza tener conto dei criteri di cui sopra (e quindi

¹⁰ Le procedure di rilevazione dati richieste dal Nuovo Regolamento ADS per attestare l'attivazione degli abbonamenti, consistono in una registrazione presso il sistema dell'editore o dell'eventuale intermediario e nell'esplicitazione della volontà di richiedere l'offerta inserendo un codice CAPTCHA per perfezionare tale richiesta.

¹¹ In applicazione del regolamento ADS previgente, le copie oggetto di comunicazione nel rispetto dei criteri da questo previsti sarebbero state circa 60.000.

includendo le copie digitali multiple), che è complessivamente pari a 233 mila (-13,7% vs 2016) di cui:

- le copie cartacee vendute sono pari a 87 mila (-21,6% vs 2016). Questo dato differisce dal totale copie cartacee diffuse su pari periodo per la presenza nel dichiarato ADS delle copie omaggio e di quelle veicolate tramite l'Osservatorio Giovani Editori. Quest'ultima operazione, infatti, è riconducibile ad attività promozionali i cui ricavi rilevati non devono essere esposti;
- le copie digitali vendute sono pari a 146 mila copie (-8,2% vs 2016) e differiscono dal numero relativo alle copie digitali diffuse a parità di periodo per la presenza di 61 mila copie digitali multiple vendute a grandi clienti e non dichiarate.

Le scelte della Società sopra illustrate, comportando la riduzione significativa del numero di copie vendute certificate da ADS, potrebbero incidere negativamente, in un orizzonte temporale di lungo periodo, sui ricavi derivanti dall'attività pubblicitaria, con conseguenti ricadute negative sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria della Società.

In particolare, l'Emittente è esposta al rischio di non poter certificare le copie digitali multiple vendute (circa 60.000 nel primo semestre 2017) a causa della difficoltà di ottenere il consenso del cliente per ottemperare alle prescrizioni del nuovo Regolamento ADS sopra citato.

Si segnala che tra le assunzioni del Nuovo Piano non è stata prevista l'evenienza del calo dei ricavi pubblicitari causata dalla mancata dichiarazione della diffusione delle copie digitali multiple, anche alla luce della possibilità per l'Emittente di richiedere la suddetta certificazione ad un ente terzo indipendente diverso da ADS.

Pertanto in data 25 gennaio 2017 la Società ha chiesto ad ADS la modifica del criterio di certificazione previsto dal nuovo regolamento. In caso di mancato accoglimento di tale richiesta, la Società, fatta salva la possibilità di conferire l'incarico di certificazione ad un ente terzo indipendente, al fine di ottenere la certificazione delle copie digitali multiple da parte di ADS sarebbe tenuta a realizzare interventi di natura organizzativa con riferimento all'attività di competenza delle strutture aziendali di *information technology*, *marketing* e commerciale, chiamate a sviluppare una soluzione tecnica per fornire la prova elettronica dell'effettivo utilizzo dell'abbonamento digitale. Ove l'Emittente non fosse in grado di adottare le prescritte procedure di rilevazione dati per attestare l'attivazione degli abbonamenti e il loro effettivo utilizzo e/o non riuscisse ad ottenere il consenso dei clienti, ciò potrebbe determinare un effetto penalizzante sulla raccolta pubblicitaria, con impatto pregiudizievole sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria del Gruppo.

Per quanto riguarda gli indici d'ascolto delle emittenti radiofoniche si segnala che, a causa della volontà di apportare modifiche alle modalità di ricerca TER e del conseguente disaccordo venuto a crearsi tra gli editori, è da poco stato comunicato, con grave ritardo, il primo trimestre di rilevazione 2017 riservato ai soli editori.

Gli ultimi dati a pubblici vedevano *Radio24* alla nona posizione nel *ranking* ascolto giorno medio con 2.032.000 ascoltatori nel giorno medio nell'anno 2016, in crescita del 2,9% rispetto al 2015¹². La raccolta pubblicitaria sul mezzo radio nel 2016 è incrementata del 3% rispetto all'anno precedente ed ha inciso per il 21,5% sul totale della raccolta pubblicitaria sui mezzi del Gruppo (il corrispondente dato del 2015 era pari al 19,7%).

Inoltre non c'è certezza relativamente a quando verranno pubblicati i dati di *audience* del primo semestre 2017 e su come potranno essere (se migliorativi o peggiorativi e di quanto rispetto agli ultimi pubblicati a fine 2016 e sulla base dei quali i clienti stanno pianificando i propri investimenti pubblicitari). Dato che la raccolta pubblicitaria di *Radio24* è correlata alle *audience* (vendita per GRPs) questo rappresenta un elemento d'incertezza potenziale per i futuri ricavi. Per maggiori informazioni, cfr. Capitolo VII, Paragrafo 7.1 del Documento di Registrazione.

¹² Fonte GFK Eurisko; RadioMonitor.

3.1.7 Rischi connessi ai rapporti con ADS

L'Emittente, al pari di altri operatori nel settore editoriale, aderisce al sistema di certificazione e divulgazione dei dati di diffusione di ADS (Accertamenti Diffusione Stampa). ADS è la società che certifica e divulga a livello nazionale i dati relativi alla tiratura e alla diffusione e/o distribuzione della stampa quotidiana e periodica di qualunque specie pubblicata in Italia. Tale attività comprende anche la rilevazione dei dati di diffusione delle edizioni digitali, sia in forma singola sia effettuate con le c.d. vendite multiple (ossia offerte commerciali che prevedono, a fronte di un contratto, l'acquisto di più copie o più abbonamenti al fine di renderli disponibili a destinatari finali).

ADS stabilisce le norme e le condizioni per l'esecuzione degli accertamenti necessari alla certificazione dei dati mediante l'emanazione di appositi regolamenti, vincolanti per gli editori che richiedono la certificazione.

La Società intrattiene un rapporto di natura contrattuale con ADS, ai sensi del quale l'Emittente versa ad ADS il corrispettivo per la partecipazione alle certificazioni e per la fornitura dei dati al mercato e ADS presta i menzionati servizi sulla base dei termini e delle condizioni indicate nei Regolamenti ADS.

In data 10 giugno 2016 il Consiglio di Amministrazione di ADS, alla luce delle critiche sollevate da alcuni operatori del settore sulle modalità e sui criteri di rilevazione delle copie digitali multiple e del conseguente contesto di incertezza e potenziale conflittualità con i medesimi, ha deliberato la sospensione della pubblicazione delle dichiarazioni mensili stimate relative alle suddette copie digitali multiple del mese di aprile 2016 per tutti i quotidiani e i settimanali e del mese di marzo 2016 per tutti i mensili, in attesa di verificare le modalità tecniche di accertamento delle stesse.

Per la disamina delle rischiosità connesse agli impatti di tali decisioni sui ricavi pubblicitari dell'Emittente, cfr. precedente Paragrafo 3.1.6.

Conseguentemente, in data 5 ottobre 2016, l'Emittente ha affidato al consulente esterno Protiviti l'incarico sul processo di raccolta, normalizzazione e comunicazione dei dati mensili relativi alla tiratura e alla diffusione delle copie cartacee e digitali dei quotidiani del Gruppo 24 ORE.

Di seguito sono descritte le criticità segnalate.

Per l'edizione Carta, sono state riscontrate differenze relative alle copie associabili ad attività promozionali (*co-marketing*) svolte mediante intermediari, per un valore giornaliero medio pari a 17.979 copie, suddivise nelle seguenti voci:

- Co-Marketing - Porta a Porta (attività svolte dalla società Edifreepress e dal Gruppo Johnsons), che contribuisce al calcolo della voce ADS "Vendita Canali Previsti Disposizioni di Legge (formato standard), per un valore giornaliero medio pari a 7.317 copie;
- Vendite Dirette Promozionali (attività svolte dal Gruppo Johnsons), che contribuisce al calcolo della voce ADS "Altre Vendite", per un valore giornaliero medio pari a 10.662 copie.

Pertanto, a seguito dell'intervento suggerito dal consulente, le copie di cui sopra sono state escluse, in quanto non è stato possibile ottenere evidenza dell'effettiva consegna delle copie stesse all'utente finale.

Inoltre, sono state rilevate ulteriori differenze residuali in riferimento ad arrotondamenti ed errori di digitazione dei valori per alcune voci.

Per quanto riguarda l'edizione Digitale, le differenze rilevate fanno riferimento a copie associabili alle categorie di seguito riportate, per un valore giornaliero medio pari a 109.587 copie:

- Co-Marketing: copie relative ad attività promozionali (*co-marketing*) escluse in quanto non è stata riscontrata evidenza dell'attivazione delle relative utenze da parte dell'utente finale, per un valore giornaliero medio pari a 32.255 copie;
- Copie senza indicazione in fattura: copie cedute a clienti in modalità *bundle* (i.e., la copia digitale del giornale è offerta/venduta unitamente ad altri prodotti/servizi digitali) escluse in quanto non presentano l'esplicitazione dell'abbonamento in fattura, per un valore medio giornaliero pari a 31.998 copie;
- Copie multiple non attivate: copie multiple escluse in quanto relative ad utenze non attive, in accordo con il principio di coerenza descritto nel Regolamento ADS, per un valore giornaliero medio pari a 43.818 copie.

Inoltre, sono state rilevate ulteriori differenze, pari a 1.516 copie medie giorno, per le quali non è stato possibile risalire alla fonte dei dati ai fini del ricalcolo dei valori.

In data 3 febbraio 2017 è stato approvato il nuovo Regolamento aggiuntivo per l'esecuzione degli accertamenti ADS per le edizioni digitali, entrato in vigore a partire dalla dichiarazione del mese di maggio 2017. Il nuovo regolamento ADS, prevede, per le copie digitali multiple, che i clienti della Società adottino procedure di rilevazione dati per attestare l'attivazione e il loro effettivo utilizzo, in mancanza delle quali le copie digitali non possono essere computate nei dati diffusionali. Si evidenzia che – sebbene, come sopra indicato, la Società abbia provveduto a rettificare su base volontaria i dati diffusionali relativi al 2015 e a darne comunicazione ad ADS – essa è esposta al rischio che ADS deliberi l'applicazione di sanzioni, per la pregressa violazione di quanto previsto nel regolamento. Tali sanzioni possono consistere in un richiamo scritto, in una sanzione pecuniaria, fino alla sospensione dalla certificazione per un periodo da un mese fino a tre anni.

In data 7 aprile 2017, il Consiglio di Amministrazione di ADS, preso atto dei dati diffusionali relativi al 2015, come rideterminati e comunicati dall'Emittente, ha deliberato:

- 1) in via generale, di condividere l'opportunità di affrontare la questione dell'eventuale modifica del Regolamento e/o della redazione di linee-guida per i procedimenti sanzionatori. A motivo della complessità del tema, non certo esauribile in una singola seduta consiliare, ha convenuto che la problematica debba essere oggetto di attento esame da parte del Consiglio, dando mandato al Presidente affinché, secondo le tempistiche e modalità che riterrà più efficienti, essa venga portata all'attenzione dei Consiglieri, previa, se del caso, una propedeutica disamina della materia da parte della Commissione Lavori;
- 2) nel merito specifico, di autorizzare il Presidente a disporre, ad avvenuta ricezione dei Moduli ADS validamente sottoscritti, la certificazione 2015 delle copie della testata *Il Sole 24Ore*, nei limiti di quanto accertato dalla Società di Revisione e validato dalla Commissione Lavori;
- 3) inoltre, fermo restando che i fatti emersi sulla stampa nazionale ed estera riferiti alle indagini in corso ed alle testimonianze rese, e comunque il comunicato ufficiale del Gruppo 24 ORE del 22 dicembre 2016, sembrerebbero *prima facie* integrare un'ipotesi rilevante ai sensi degli artt. 7.1 e 10 del Regolamento ADS¹³, di sospendere ogni

¹³ L'art. 7.1 del Regolamento ADS prevede l'applicazione di sanzioni – la cui misura viene determinata in relazione al valore del superamento delle soglie di tolleranza – qualora la differenza tra i dati mensili contabili e i dati mensili stimati relativi allo stesso mese di competenza superi determinate soglie di rilevanza stabilite dallo stesso articolo.

Ai sensi dell'art. 10 del Regolamento ADS, qualora le verifiche effettuate evidenzino differenze sostanziali nei dati dichiarati contabili già pubblicati rispetto a quelli accertati, è previsto che l'editore debba fornire ad ADS documentazione delle differenze emerse. Se la documentazione risultasse idonea, ADS provvede a certificare i dati effettivamente accertati; in caso opposto, laddove la documentazione non venisse ritenuta idonea, ADS può assumere determinati provvedimenti.

valutazione al riguardo sino al momento in cui il Consiglio stesso avrà avuto modo di affrontare il punto (1) *supra* e, in ogni caso, le autorità competenti avranno accertato in modo compiuto fatti e responsabilità connesse alla vicenda in esame;

- 4) di autorizzare l'immediato aggiornamento dei dati 2015 e 2016 de *Il Sole 24Ore* sul sistema ADS Spring.

Si rappresenta inoltre che in data 13 aprile 2017 KPMG, nello svolgimento dell'incarico commissionato da ADS per l'esame dei dati di tiratura e diffusione annuali, in base al Regolamento ADS ha rilevato quanto segue.

Preliminarmente, KPMG ha ritenuto che i dati dichiarati dall'Editore in data 6 aprile 2017 relativamente al periodo 2015, sono stati redatti in conformità a quanto previsto dal Regolamento Generale ADS e dal Regolamento ADS specifico per le edizioni digitali.

KPMG ha inoltre rilevato che gli andamenti della diffusione del Quotidiano sono stati influenzati, oltre che dalle dinamiche del mercato editoriale che vedono la costante contrazione delle vendite, parzialmente compensate dalle vendite delle edizioni digitali, anche dalle nuove regole per le vendite multiple di copie dell'edizione digitale (regole che richiedono la collaborazione attiva del cliente), nonché dalle ulteriori regole applicate in modo autonomo dall'Emittente per la determinazione delle copie diffuse dell'edizione cartacea.

Per quanto riguarda i rilevi specifici emersi durante le verifiche, KPMG ha segnalato l'esistenza di 314 copie medie giornaliere cedute ad una società terza per la distribuzione nelle *business school*, le quali avrebbero dovuto essere riclassificate nella voce "altre vendite", senza effetti sui dati di diffusione complessivi.

Inoltre KPMG ha rilevato che le altre vendite comprendono 12.419 copie medie giornaliere dell'edizione cartacea associate ad attività di *co-marketing* effettuate a condizioni di pareggio economico oppure onerose per l'Emittente, distribuite nelle scuole e nelle Università tramite l'Osservatorio Permanente Giovani-Editori.

KPMG ha quindi rilevato che l'applicazione delle nuove regole introdotte da ADS con l'aggiornamento del Regolamento Edizioni Digitali del 6 aprile 2016 ha comportato l'esclusione dai dati di diffusione originariamente comunicati di 32.255 copie medie giornaliere che, all'esito degli approfondimenti svolti dall'Emittente, non rispettavano il requisito di prezzo introdotto dal nuovo Regolamento e l'esclusione di 48.486 copie medie giornaliere che non rispettavano il requisito, introdotto dal nuovo regolamento, di coerenza tra la data di attivazione dell'abbonamento ed il periodo di dichiarazione dei dati.

Infine KPMG ha rilevato che l'Emittente ha effettuato nel corso del 2015 vendite in conto assoluto principalmente a distributori riconducibili al gruppo Johnsons Holding S.r.l. e a Edifreepress S.r.l. che, in base alle nuove e più restrittive regole adottate dall'Emittente, sono state escluse dai dati di diffusione, sia in quanto associate ad attività di *co-marketing* sia in quanto per tali copie la Società non ha ottenuto effettiva evidenza interna dell'effettiva consegna all'utente finale.

Alla luce dei rilievi dei sopra citati consulenti esterni, espressi nei rispettivi rapporti, ove risultassero accertate le vicende oggetto di indagine dell'autorità giudiziaria competente, relativamente all'alterazione dei dati diffusionali, l'Emittente sarebbe esposto al rischio di sanzioni da parte di ADS, la cui entità massima prevista dal regolamento consiste nell'esclusione per tre anni dalle procedure di rilevazione dei dati diffusionali, a partire da quando si è verificato l'accertamento della violazione. L'esclusione dalle procedure di rilevazione dei dati diffusionali potrebbe avere un effetto penalizzante sulla raccolta pubblicitaria, con conseguenti ricadute negative sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria della Società.

3.1.8 Rischi derivanti dall'andamento delle vendite

Il settore in cui opera la Società è caratterizzato da uno scenario congiunturale oggettivamente incerto, con particolare riferimento alla raccolta pubblicitaria e all'andamento

dei volumi diffusionali, tale da non poter escludere la necessità di una correzione anche significativa rispetto alle previsioni di ricavi riflesse nel Nuovo Piano (cfr., in particolare Capitolo VIII, Paragrafo 8.1.5).

Il Nuovo Piano della Società, nella versione da ultimo approvata in data 4 settembre 2017, prevede un CAGR 2017-2020 dei ricavi consolidati pari al +1,4%. Più in particolare la Società si aspetta per il Quotidiano un CAGR 2017-2020 pari al +0,6% e stima per le altre principali aree e attività del Gruppo (con l'esclusione dell'Area Formazione ed Eventi) un CAGR 2017-2020 complessivamente pari al +3,1%.

Nell'esercizio 2016 i ricavi pubblicitari hanno rappresentato il 43,7% dei ricavi del Gruppo al netto dell'Area Formazione ed Eventi (42,6% del totale ricavi nell'esercizio 2015), mentre nel primo semestre 2017 i medesimi ricavi hanno rappresentato il 43,6% dei ricavi del Gruppo (43,1% del totale ricavi nel primo semestre 2016).

Il Nuovo Piano, nella versione da ultimo approvata in data 4 settembre 2017, stima per le altre principali aree e attività del Gruppo (con l'esclusione dell'Area Formazione ed Eventi) un CAGR 2018-2020 complessivamente pari al +3,9%.

La tabella che segue evidenzia l'andamento progressivamente decrescente dei ricavi consolidati (suddivisi per area di *business*) registrato dal Gruppo nel primo e secondo trimestre 2017 e nel bimestre luglio – agosto 2017, posto a confronto con i dati dei corrispondenti periodi del 2016.

RICAVI PER SETTORE - TRIMESTRE 2016 - 2017												
migliaia di euro	1Q 2017	1Q 2016	variazione %	2Q 2017	2Q 2016	variazione %	lug-ago 2017	lug-ago 2016	variazione %	gen-ago 2017	gen-ago 2016	variazione %
Ricavi diffusionali/altro	16.213	18.378	-11,8%	15.750	18.264	-13,8%	9.434	12.272	-23,1%	41.397	48.914	-15,4%
Ricavi pubblicitari	12.617	15.235	-17,2%	12.639	14.889	-15,1%	4.684	5.180	-9,6%	29.940	35.304	-15,2%
TOTALE PUBLISHING & DIGITAL	28.831	33.613	-14,2%	28.389	33.153	-14,4%	14.118	17.452	-19,1%	71.337	84.218	-15,3%
TAX&LEGAL	17.226	18.019	-4,4%	12.504	13.980	-10,6%	7.565	8.053	-6,1%	37.295	40.052	-6,9%
RADIO	3.672	3.929	-6,6%	5.085	4.809	5,7%	1.680	1.398	20,1%	10.437	10.137	3,0%
SYSTEM	25.042	29.418	-14,9%	28.110	30.509	-7,9%	9.859	10.080	-2,2%	63.010	70.007	-10,0%
CULTURA	3.926	6.017	-34,8%	3.561	4.093	-13,0%	851	1.431	-40,5%	8.338	11.541	-27,8%
CORPORATE E SERVIZI CENTRALIZZATI	703	1.243	-43,4%	660	866	-23,8%	76	459	-83,5%	1.439	2.568	-44,0%
<i>Elisioni</i>	<i>(17.202)</i>	<i>(20.048)</i>	<i>n.s.</i>	<i>(19.317)</i>	<i>(21.107)</i>	<i>n.s.</i>	<i>(6.798)</i>	<i>(7.075)</i>	<i>n.s.</i>	<i>(43.317)</i>	<i>(48.230)</i>	<i>n.s.</i>
RICAVI CONSOLIDATI	62.197	72.191	-13,8%	58.992	66.304	-11,0%	27.350	31.799	-14,0%	148.540	170.293	-12,8%

Qualora il *trend* dei mercati di riferimento del Gruppo sopra evidenziato proseguisse e l'Emittente non fosse in grado di adottare rimedi e assumere iniziative – anche di natura commerciale - volte a preservare i propri ricavi o, quanto meno, a realizzare la marginalità positiva evidenziata dal Nuovo Piano, lo stesso sarebbe costretto a modificarne (in senso peggiorativo) i contenuti, con conseguenti possibili impatti negativi (anche di natura reputazionale) e possibili effetti pregiudizievoli sui rapporti con gli istituti finanziari, i fornitori e le controparti contrattuali. Inoltre, in tale ipotesi non è possibile escludere che l'adeguamento del Nuovo Piano sia tale da evidenziare l'impossibilità del Gruppo di proseguire la propria attività in continuità e renda necessaria l'adozione di misure straordinarie, quali dismissioni, ulteriore riduzione del personale e/o, in estrema ipotesi, il ricorso a procedure concorsuali.

Per maggiori informazioni si rinvia al Capitolo VIII, Paragrafo 8.1.5 del Documento di Registrazione.

3.1.9 Rischi connessi agli impegni di sottoscrizione e garanzia

La mancata esecuzione dell'impegno assunto da Confindustria di sottoscrivere l'Aumento di Capitale per Euro 30 milioni e/o dell'impegno di garanzia dei Garanti di sottoscrivere le azioni eventualmente inoptate per massimi Euro 20 milioni determinerebbe l'impossibilità di perfezionare l'Aumento di Capitale e di realizzare la Manovra, e comprometterebbe la continuità aziendale dell'Emittente e del Gruppo.

Impegno di Sottoscrizione di Confindustria

Alla Data del Documento di Registrazione, Confindustria ha assunto nei confronti della Società l'impegno irrevocabile di sottoscrivere Azioni per un importo massimo pari a Euro 30 milioni, in parziale esercizio dei propri diritti di opzione. Tale impegno non è assistito da garanzia ed è soggetto alle seguenti condizioni:

- (a) che la Società ottenga, tramite l'Aumento di Capitale, ovvero anche mediante ulteriori misure di rafforzamento patrimoniale portate a termine contestualmente ad esso, l'intera dotazione patrimoniale e finanziaria necessaria a dare esecuzione al Nuovo Piano;
- (b) che Confindustria, all'esito dell'Aumento di Capitale, mantenga il controllo di diritto della Società;
- (c) che siano rafforzati i meccanismi di controllo e di *governance* della Società e, segnatamente, siano attuate le modifiche in tema di *governance* deliberate dall'Assemblea del 28 giugno 2017;
- (d) che sia sottoscritto l'Accordo di Garanzia per un importo massimo complessivo pari a Euro 20 milioni, come previsto nell'Accordo di Pre-Garanzia.

Tale impegno è altresì risolutivamente condizionato al venire meno o all'inefficacia dell'Accordo di Garanzia.

In data 9 ottobre 2017, Confindustria ha comunicato all'Emittente che le condizioni (b) e (c) si sono verificate; che la condizione sub (a) si intenderà avverata a seguito dell'esecuzione, da parte di Palamon, del deposito vincolato (in *escrow*) del corrispettivo dovuto all'Emittente nell'ambito dell'Operazione Formazione e che la condizione sub (d) si intenderà avverata a seguito della sottoscrizione dell'Accordo di Garanzia.

Il predetto deposito avrà luogo il giorno lavorativo antecedente l'avvio dell'Offerta in Opzione e sarà reso noto al mercato tramite diffusione di comunicato stampa, mentre il perfezionamento dell'Operazione Formazione avrà luogo dopo la conclusione dell'Offerta, alla Data del Closing Formazione (cfr. Capitolo XVII, Paragrafo 17.1 del Documento di Registrazione).

Con riferimento all'avveramento della condizione sub (b), si precisa che esso è legato alla circostanza che, in esecuzione dell'Impegno di Sottoscrizione di Confindustria, la stessa – attualmente titolare di azioni ordinarie che rappresentano il 67,5% del capitale sociale complessivo dell'Emittente – sottoscriverà, in parziale esercizio dei propri diritti di opzione, Azioni per Euro 30 milioni, le quali costituiscono il 60% delle Azioni rivenienti dall'Aumento di Capitale. Pertanto è matematicamente certo che Confindustria, all'esito dell'operazione, manterrà nell'Emittente una partecipazione di controllo di diritto.

In relazione alla condizione sub (d), la sottoscrizione dell'Accordo di Garanzia, come previsto nell'Accordo di Pre-Garanzia, avrà luogo il giorno lavorativo antecedente l'avvio dell'Offerta in Opzione (cfr. Capitolo V, Paragrafo 5.4.3 della Nota Informativa) e ciò determinerà l'avveramento anche della suddetta condizione.

A fronte di ciò, lo stesso giorno, Confindustria provvederà a conferire a Intesa Sanpaolo S.p.A. istruzioni irrevocabili per il versamento a favore dell'Emittente dell'importo di Euro 30.000.000, a titolo di pagamento del prezzo di emissione delle Azioni oggetto dell'Impegno di Sottoscrizione di Confindustria.

Di tale circostanza sarà data comunicazione al mercato con apposito comunicato stampa, che sarà diffuso tempestivamente e in ogni caso prima dell'avvio del Periodo di Offerta. Tali istruzioni prevedranno che la sottoscrizione delle Azioni e il versamento del prezzo di sottoscrizione a favore dell'Emittente abbiano luogo il giorno di avvio del Periodo di Offerta.

Garanzia dell'Aumento di Capitale

L'Accordo di Pre-Garanzia

In data 6 giugno 2017, la Società e Banca IMI hanno stipulato, a condizioni in linea con la prassi di mercato per questa tipologia di operazioni, un accordo di pre-garanzia - a cui, in data 8 giugno 2017, ha aderito Banca Akros (l'“**Accordo di Pre-Garanzia**”). Con l'Accordo di Pre-Garanzia Banca IMI e Banca Akros si sono impegnate “a costituire e assumere la direzione di un consorzio di garanzia, che dovrà stipulare, prima dell'avvio dell'Offerta in Opzione, un accordo di garanzia (l'“**Accordo di Garanzia**”) per garantire il buon fine dell'Aumento di Capitale mediante la sottoscrizione, al prezzo fissato dal Consiglio di Amministrazione della Società, d'intesa con Banca IMI (quest'ultima sentite le altre banche del Consorzio di Garanzia), delle Nuove Azioni che dovessero risultare non sottoscritte all'esito dell'Offerta in Opzione e dell'Offerta in Borsa ai sensi dell'art. 2441, comma 3, del codice civile (l'“**Offerta in Borsa**”), per un ammontare complessivo massimo (comprensivo del sovrapprezzo) pari a Euro 20.000.000”.

Detto impegno, alla Data del Documento di Registrazione, risulta in ogni caso subordinato al verificarsi e/o al non venir meno, entro la data di stipula dell'Accordo di Garanzia, di alcune condizioni, tra cui:

- a. che l'Accordo di Garanzia, concordato e sottoscritto tra l'Emittente, Banca IMI e Banca Akros, il giorno lavorativo antecedente l'avvio dell'Offerta in Opzione, in lingua italiana, soggetto al diritto italiano e alla competenza del Tribunale di Milano e in linea con la migliore prassi italiana per operazioni analoghe o similari, comprenda, tra l'altro, le dichiarazioni e garanzie della Società usuali per il tipo di operazione, attestazioni, impegni di indennizzo della Società a beneficio dei *Joint Global Coordinators*, nonché clausole che diano la facoltà ai *Joint Global Coordinators* di revocare l'impegno di garanzia, ovvero clausole che abbiano l'effetto di far cessare l'efficacia di detto impegno, in caso di: (i) mancata integrale e valida esecuzione dell'Impegno di Sottoscrizione di Confindustria, entro e non oltre la data di conclusione dell'Offerta in Opzione; (ii) mancata esecuzione della Cessione precedentemente alla eventuale sottoscrizione delle Azioni da parte del consorzio di garanzia in forza dell'Accordo di Garanzia e (iii) cause di “*force majeure*”, ovvero circostanze straordinarie così come previste nella prassi di mercato, quali, tra gli altri, mutamenti della situazione politica, atti di guerra, terrorismo e simili, oppure significativi mutamenti della situazione finanziaria, economica, valutaria, fiscale, normativa o di mercato sia a livello nazionale sia a livello internazionale, ovvero significative distorsioni, in Italia e/o nei mercati internazionali, nel sistema bancario, di *clearance* o di *settlement*, ovvero dovessero essere dichiarate dalle competenti Autorità moratorie nel sistema dei pagamenti bancari, che siano tali, secondo il giudizio dei *Joint Global Coordinators*, da rendere impraticabile l'effettuazione o il proseguimento dell'Offerta in Opzione o da pregiudicare il buon esito della stessa;
- b. che non si verifichino eventi, fatti o circostanze che rendano l'entità dell'operazione, nelle sue diverse componenti, non idonea al ripianamento delle perdite della Società ai sensi dell'art. 2447 del Codice Civile e/o non idonea a garantire la sussistenza in capo alla Società dei presupposti per la continuità aziendale;
- c. che il soggetto incaricato di rilasciare la propria valutazione indipendente “IBR” sul Nuovo Piano abbia fornito ai *Joint Global Coordinators* tale valutazione favorevole indipendente su detto piano industriale;
- d. che siano rilasciate in favore dei *Joint Global Coordinators*, da parte dei consulenti della Società e dei *Joint Global Coordinators* e da parte dei revisori, *comfort letter* e *legal opinion*, incluse *disclosure opinion* in relazione alla documentazione di offerta, di contenuto e forma in linea con la prassi di mercato per operazioni analoghe o similari e ritenuti soddisfacenti a giudizio dei *Joint Global Coordinators*;

- e. che le dichiarazioni e garanzie rese dalla Società ai sensi dell'Accordo di Pre-Garanzia risultino veritiere, complete e corrette e che l'Emittente non risulti inadempiente agli impegni assunti dal medesimo ai sensi dell'Accordo di Pre-Garanzia;
- f. che, tra la data di sottoscrizione dell'Accordo di Pre-Garanzia e la sottoscrizione dell'Accordo di Garanzia, le attività di negoziazione delle azioni dell'Emittente presso Borsa Italiana non siano state sospese per almeno due intere sedute consecutive, salvo che per motivi tecnici;
- g. che siano rispettati i termini e gli impegni assunti dalla Società dell'Accordo di Pre-Garanzia;
- h. che la Società non apporti modifiche al numero di azioni in circolazione della stessa, diverse da quelle oggetto del Raggruppamento e/o dell'Accordo di Pre-Garanzia e che, ad eccezione delle azioni da offrire nell'ambito dell'Aumento di Capitale, la Società non effettui ulteriori emissioni di azioni o di altri strumenti finanziari convertibili in azioni o che, comunque diano il diritto di acquistare e/o sottoscrivere azioni della Società;
- i. che l'Impegno di Sottoscrizione di Confindustria risulti pienamente valido, efficace ed eseguibile nei termini di cui all'Accordo di Pre-Garanzia.

Le condizioni che precedono sono poste nell'interesse esclusivo dei *Joint Global Coordinators* che, a proprio insindacabile giudizio, avranno facoltà di rinunciare a una o più delle stesse o prorogare il relativo termine di avveramento.

Con riferimento alla condizione sub c) si segnala che Deloitte ha condotto una *Independent Business Review* sul Nuovo Piano, al fine di ricevere un giudizio indipendente in merito alla ragionevolezza complessiva delle assunzioni. Tale IBR è stata da ultimo aggiornata in data 20 settembre 2017, con riferimento al Nuovo Piano approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 4 settembre 2017 (cfr. Capitolo VIII, Paragrafo 8.1.5.3).

L'Accordo di Pre-Garanzia cesserà di avere efficacia con la sottoscrizione dell'Accordo di Garanzia o comunque al più tardi il 13 ottobre 2017, termine successivamente prorogato dalle parti al 27 ottobre 2017.

L'Accordo di Garanzia

L'Accordo di Garanzia avrà ad oggetto l'impegno dei Garanti di garantire la sottoscrizione delle Azioni che risultassero eventualmente non sottoscritte all'esito dell'Offerta in Borsa, fino ad un importo massimo complessivo (comprensivo di sovrapprezzo) di Euro 20 milioni. Detto Accordo sarà sottoscritto tra la Società e i *Joint Global Coordinators* subordinatamente al verificarsi delle condizioni indicate nell'Accordo di Pre-Garanzia, il giorno lavorativo antecedente all'avvio dell'Offerta in Opzione.

Dell'avvenuta stipula dell'Accordo di Garanzia e del perfezionamento del deposito in *escrow* sarà data notizia al mercato mediante apposito comunicato stampa.

L'Accordo di Garanzia conterrà clausole che daranno la facoltà ai *Joint Global Coordinators* di revocare l'impegno di garanzia dei Garanti e clausole che abbiano l'effetto di fare cessare l'efficacia di detto impegno al ricorrere dei seguenti eventi:

- (i) che il deposito in *escrow* della prima *tranche* del corrispettivo dovuto da Palamon per l'Operazione Formazione presso Intesa Sanpaolo S.p.A. (deposito vincolato che dovrà a propria volta essere effettuato il giorno lavorativo antecedente all'avvio dell'Offerta in Opzione), non abbia avuto esecuzione
- (ii) che l'Aumento di Capitale e/o l'autorizzazione alla pubblicazione del Prospetto vengano ritirati, vietati, revocati o comunque resi privi di effetti da qualsiasi autorità competente o da parte di organi interni della Società;
- (iii) mancata piena validità, efficacia ed eseguibilità dell'Impegno di Sottoscrizione di Confindustria sino alla data di conclusione dell'Aumento di Capitale e/o assunzione

- da parte dei competenti organi sociali di Confindustria di valida deliberazione di non adempiere, in tutto o in parte, all'Impegno di Sottoscrizione di Confindustria;
- (iv) mancata integrale e valida esecuzione dell'Impegno di Sottoscrizione di Confindustria, mediante sottoscrizione e liberazione di una porzione dell'Aumento di Capitale per un ammontare pari almeno ad Euro 30 milioni (comprensivo di eventuale sovrapprezzo) entro e non oltre la data di conclusione dell'Offerta in Opzione;
 - (v) mancata esecuzione della Cessione precedentemente alla eventuale sottoscrizione delle Azioni da parte del Consorzio di Garanzia in forza dell'Accordo di Garanzia;
 - (vi) mancato inizio dell'Offerta in Opzione entro il 30 ottobre 2017 (incluso);
 - (vii) sospensione delle azioni dell'Emittente per almeno due intere sedute consecutive, salvo che per motivi tecnici, ovvero revoca delle stesse dalle negoziazioni; e
 - (viii) cause di “*force majeure*”, ovvero circostanze straordinarie così come previste nella prassi di mercato, quali, tra gli altri, mutamenti della situazione politica, atti di guerra, terrorismo e simili, oppure significativi mutamenti della situazione finanziaria, economica, valutaria, fiscale, normativa o di mercato sia a livello nazionale sia a livello internazionale, ovvero significative distorsioni, in Italia e/o nei mercati internazionali, nel sistema bancario, di *clearance* o di *settlement*, ovvero dovessero essere dichiarate dalle competenti Autorità moratorie nel sistema dei pagamenti bancari, che siano tali, secondo il giudizio dei *Joint Global Coordinators*, da rendere impraticabile l'effettuazione o il proseguimento dell'Offerta in Opzione o da pregiudicare il buon esito della stessa.

I Contratti Formazione

L'Operazione Formazione è disciplinata dai seguenti accordi contrattuali tra la Società e Palamon (i “**Contratti Formazione**”):

- (i) lo *Share Purchase Agreement* sottoscritto in data 8 agosto 2017, che disciplina la cessione a Palamon di una partecipazione pari al 49% del capitale sociale di Business School24, società beneficiaria del conferimento dell'Area Formazione ed Eventi, eseguito in data 1 settembre 2017 (la “**Cessione**”);
- (ii) lo *Shareholders' Agreement*, che regola i rapporti tra Palamon e l'Emittente quali soci di Business School24 e disciplina i rispettivi diritti di opzione per l'acquisto e la vendita (rispettivamente) della partecipazione residua dell'Emittente in Business School24 (o parte di essa);
- (iii) l'*Escrow Agreement*, sottoscritto tra la Società, Palamon, Banca IMI S.p.A. (in qualità di *escrow agent*) e Intesa Sanpaolo S.p.A. (in qualità di banca depositaria), in data 13 ottobre 2017, il quale stabilisce i termini e le condizioni del deposito vincolato (in *escrow*) del corrispettivo della Cessione che, ai sensi dello *Share Purchase Agreement*, Palamon ha assunto l'obbligo di effettuare prima dell'avvio dell'Offerta.

Lo *Share Purchase Agreement* prevede – come già indicato – che il trasferimento della partecipazione abbia luogo alla Data del Closing Formazione.

L'esecuzione dello *Share Purchase Agreement* è subordinata all'avveramento di alcune condizioni, poste nell'interesse esclusivo dell'Acquirente e, come tali, rinunciabili dal medesimo.

Le condizioni di seguito indicate dovranno avverarsi prima che Palamon provveda ad effettuare il deposito vincolato del corrispettivo della Cessione a garanzia del perfezionamento dell'Operazione Formazione e costituiscono pertanto condizioni cui è soggetto tale deposito:

- (i) che non si siano verificati, entro la Data di Deposito, e siano a tale data ancora in essere, effetti pregiudizievoli significativi (*material adverse effects*), per tali intendendosi qualsiasi evento, circostanza, condizione, sviluppo, cambiamento o effetto, che singolarmente o considerato congiuntamente ad altri, abbia, o sia ragionevole attendersi che abbia un effetto pregiudizievole sulle attività (materiali e/o immateriali), le passività, le condizioni (finanziarie o altro), l'operatività, o i risultati di Business School24 tale da avere un impatto negativo sull'Area Formazione ed Eventi nel suo complesso, fermo restando che non costituisce effetto pregiudizievole significativo (i) qualsiasi effetto derivante da cambiamenti o sviluppi generali nel settore in cui opera Business School24 o da cambiamenti o sviluppi generali nei mercati e/o riferiti ai prezzi di beni fungibili, (ii) qualsiasi effetto derivante da cambiamenti nelle condizioni economiche generali, o (iii) qualsiasi effetto derivante da cambiamenti di leggi, regolamenti o principi contabili applicabili;
- (ii) che entro la Data di Deposito, l'Emittente abbia consegnato all'Acquirente un certificato fiscale, ai sensi dell'articolo 14, comma 3, del D. Lgs. 18 dicembre 1997, n. 472 oppure conferma scritta di aver inoltrato richiesta per il rilascio di detto certificato senza che questo sia stato rilasciato entro i termini previsti dalla normativa applicabile. Alla Data del Documento di Registrazione tale condizione non si è ancora verificata;
- (iii) che entro la Data di Deposito, la Società abbia consegnato a Palamon una copia dell'Accordo di Garanzia sottoscritta dai Garanti oppure una lettera da parte di uno dei medesimi attestante l'avvenuta sottoscrizione dell'Accordo di Garanzia;
- (iv) che entro la Data di Deposito, il conferimento dell'Area Formazione ed Eventi sia stato eseguito. A tale riguardo, si segnala che l'esecuzione del conferimento ha avuto luogo il 1 settembre 2017;
- (v) che entro la Data di Deposito, Business School24 e l'Emittente abbiano sottoscritto alcuni contratti infragruppo, espressamente indicati nello *Share Purchase Agreement*, inerenti la prestazione da parte dell'Emittente di alcuni servizi necessari per l'esercizio dell'attività ordinaria di Business School24, in ciascun caso verso la corresponsione di corrispettivi predeterminati. Tali contratti saranno sottoscritti il giorno lavorativo antecedente l'avvio dell'Offerta in Opzione (ferma restando la facoltà di Palamon di rinunciare alla condizione in esame, procedendo al deposito anche in difetto di tale sottoscrizione) e tale sottoscrizione (o l'intervenuta rinuncia), nonché l'intervenuto deposito saranno resi noti al mercato tramite diffusione di comunicato stampa;
- (vi) che entro la Data di Deposito, l'Emittente abbia consegnato all'Acquirente una visura aggiornata emessa dal registro delle imprese di Milano, da cui risulti che lo stesso non è soggetto a procedure concorsuali e non si trova in liquidazione. Alla Data del Documento di Registrazione tale condizione non si è ancora verificata;
- (vii) che entro la Data di Deposito l'Emittente abbia consegnato all'Acquirente un certificato sottoscritto dal proprio legale rappresentante, attestante che, ferma restando la sussistenza della fattispecie di cui all'art. 2447 del Codice Civile, lo stesso non è insolvente, non è assoggettato ad alcuna procedura concorsuale o preconcorsuale o simili, né si trova in liquidazione; Alla Data del Documento di Registrazione tale condizione non si è ancora verificata.

Il deposito in *escrow* avrà luogo – subordinatamente all'avveramento delle condizioni in parola – il giorno lavorativo antecedente la data di avvio dell'Offerta.

Successivamente al deposito, l'Operazione Formazione resterà soggetta esclusivamente alla condizione che alla Data del Closing Formazione non si siano verificate e/o non permangano cause di forza maggiore.

L'*Escrow Agreement* prevede che l'*escrow agent* proceda al trasferimento all'Emittente dell'importo vincolato da Palamon in *escrow* solo dopo aver ricevuto una dichiarazione di Banca IMI che attesti l'avvenuta integrale sottoscrizione dell'Aumento di Capitale oppure l'avveramento di (o la rinuncia di Banca IMI medesima a) tutte le condizioni risolutive dell'impegno di sottoscrizione assunto dai Garanti previste dall'Accordo di Garanzia (fatta eccezione per la clausola sulla insussistenza di cause di forza maggiore).

Per l'effetto, in caso di mancato perfezionamento dell'Aumento di Capitale, gli obblighi assunti da Palamon verrebbero meno e la stessa non sarebbe tenuta all'acquisto della partecipazione in Business School24, fatto salvo il diritto di Palamon di rinunciare a tale disposizione e di perfezionare comunque l'acquisto, in forza di specifica disposizione contenuta nello *Share Purchase Agreement*. In tale eventualità, l'Emittente sarebbe tenuto a dar corso alla cessione.

Per maggiori informazioni, cfr. Capitolo XVII, Paragrafo 17.1 del Documento di Registrazione.

Tempistica e stipula dell'Accordo di Garanzia e del completamento dell'Operazione Formazione

Alla luce di quanto sopra è prevista la seguente successione di eventi:

- pubblicazione della Nota di Sintesi, del Documento di Registrazione e della Nota Informativa;
- sottoscrizione dell'Accordo di Garanzia tra la Società e i Garanti, subordinatamente al verificarsi di tutte le condizioni indicate nell'Accordo di Pre-Garanzia, il giorno lavorativo antecedente all'avvio dell'Offerta;
- deposito in *escrow* del corrispettivo dovuto da Palamon a fronte della Cessione;
- esecuzione dell'Impegno di Sottoscrizione di Confindustria, tramite conferimento di istruzioni irrevocabili per la sottoscrizione, in parziale esercizio dei propri diritti di opzione, di un numero di Azioni, per complessivi Euro 30 milioni (incluso sovrapprezzo);
- comunicato stampa sull'avvenuta sottoscrizione dell'Accordo di Garanzia, sull'esecuzione del deposito in *escrow* del corrispettivo dovuto da Palamon per l'Operazione Formazione e sull'avvenuto conferimento di istruzioni irrevocabili – da parte di Confindustria – per il versamento a favore dell'Emittente dell'importo di Euro 30.000.000, a titolo di pagamento del prezzo di emissione delle Azioni oggetto dell'Impegno di Sottoscrizione di Confindustria;
- avvio dell'Offerta in Opzione;
- eventuale offerta in Borsa dei diritti inoptati;
- trasferimento della Partecipazione Formazione a Palamon e pagamento del relativo corrispettivo da parte dell'*escrow agent*;
- eventuale esecuzione dell'impegno di garanzia dei Garanti, tramite sottoscrizione delle Azioni non sottoscritte all'esito dell'offerta in Borsa dei diritti non esercitati, fino all'importo di complessivi Euro 20 milioni (incluso sovrapprezzo).

Sulla base di quanto rappresentato:

- l'inadempimento o il venir meno dell'efficacia o validità dell'Impegno di Sottoscrizione di Confindustria comporta (i) il venir meno dell'efficacia dell'Accordo di Pre-Garanzia, (ii) la mancata stipula o il venir meno dell'efficacia dell'Accordo di Garanzia e (iii) il venir meno dell'efficacia dei Contratti Formazione;
- l'inadempimento o il venir meno dell'efficacia o validità dell'Accordo di Pre-Garanzia comporta (i) la mancata stipula dell'efficacia dell'Accordo di Garanzia e (ii) il venir meno dell'Impegno di Sottoscrizione di Confindustria e dei Contratti Formazione;

- la mancata stipula, l'inadempimento o il venir meno dell'efficacia o validità dell'Accordo di Garanzia comporta il venir meno dell'efficacia dell'Impegno di Sottoscrizione di Confindustria e dei Contratti Formazione;
- l'inadempimento dei Contratti Formazione determina il venir meno dell'Impegno di Sottoscrizione di Confindustria e dell'Accordo di Garanzia.

Tenuto conto di quanto precede, nelle ipotesi sopra illustrate non sarebbe possibile completare positivamente né l'Aumento di Capitale, né l'Operazione Formazione.

Sono tuttavia fatti salvi i casi specifici di seguito indicati, che l'Emittente ritiene in ogni caso di realizzo improbabile:

- (i) perfezionamento dell'Operazione Formazione e mancato perfezionamento dell'Aumento di Capitale: tale fattispecie potrebbe verificarsi (a) qualora all'esito dell'Offerta residuassero Azioni inoptate e – successivamente all'acquisto da parte di Palamon dell'Area Formazione ed Eventi, si verificasse – entro il giorno successivo a detto acquisto - un evento di forza maggiore, tale da legittimare la risoluzione dell'Accordo di Garanzia. In tale circostanza, i Garanti non darebbero esecuzione al loro impegno di garanzia e non sottoscriverebbero le Azioni rimaste inoptate, cosicché, stante la natura inscindibile dell'Aumento di Capitale, lo stesso non potrebbe concludersi positivamente, nonostante il già avvenuto perfezionamento dell'Operazione Formazione; (b) qualora, pur a fronte dell'insuccesso dell'Aumento di Capitale, Palamon decidesse di rinunciare alla condizione risolutiva a proprio favore, che consente all'acquirente dell'Area Formazione ed Eventi di non procedere all'acquisto nel caso in cui l'Aumento di Capitale non abbia buon esito. In tale ipotesi, l'Emittente sarebbe tenuta a dar corso all'Operazione Formazione senza possibilità di opporsi a detta esecuzione (cfr. successivo Paragrafo 3.1.11).
- (ii) Perfezionamento dell'Aumento di Capitale e mancato perfezionamento dell'Operazione Formazione: tale fattispecie potrebbe verificarsi unicamente qualora le Azioni venissero integralmente sottoscritte durante il Periodo di Offerta ed eventualmente nell'ambito dell'Offerta in Borsa e, nei due giorni lavorativi successivi, si verificasse una causa di forza maggiore tale da legittimare la risoluzione degli obblighi di acquisto assunti da Palamon. In tale circostanza, l'Operazione Formazione non avrebbe esecuzione, nonostante l'avvenuto perfezionamento dell'Aumento di Capitale (cfr. successivo Paragrafo 3.1.11).

In tutte le ipotesi sopra indicate, l'Emittente non disporrebbe del fabbisogno patrimoniale e finanziario previsto dal Nuovo Piano e necessario per la prosecuzione della propria attività; ciò comprometterebbe l'attività dell'Emittente e del Gruppo e pregiudicherebbe la loro possibilità di continuare la propria esistenza operativa nell'arco del Nuovo Piano e negli anni successivi, con grave pregiudizio per gli investitori. Inoltre, la mancata realizzazione dell'Aumento di Capitale e/o dell'Operazione Formazione precluderebbero l'efficacia degli accordi relativi alla messa a disposizione delle Linee *Revolving* da parte delle Banche Finanziatrici, di talché l'Emittente non disporrebbe di dette linee.

Per maggiori informazioni cfr. Capitolo XVII, Paragrafo 17.1 del Documento di Registrazione e Capitolo V, Paragrafo 5.4.3 della Nota Informativa.

3.1.10 Rischi connessi al sistema di controllo interno e gestione dei rischi

Qualora le azioni programmate e poste in essere dall'Emittente per risolvere le criticità rilevate sul proprio Sistema di Controllo Interno e Gestione dei Rischi (in seguito anche "SCIGR") e rafforzarne l'efficacia si rivelassero insufficienti o inadeguate, ciò potrebbe inficiare l'affidabilità delle informazioni finanziarie predisposte dalla Società e dal Gruppo.

Inoltre eventuali inefficienze o disfunzioni non sanate del SCIGR potrebbero determinare perdite economiche, patrimoniali e finanziarie in capo all'Emittente.

Il SCIGR è costituito dall'insieme delle regole, procedure e strutture organizzative, contribuendo a realizzare una conduzione dell'impresa coerente con gli obiettivi aziendali definiti dal Consiglio di Amministrazione e favorendo l'assunzione di decisioni consapevoli.

Con l'insediamento del nuovo *management*, tra novembre 2016 e gennaio 2017, è emersa la necessità di verificare e analizzare i processi operativi adottati dall'Emittente ritenuti più significativi, per individuare eventuali criticità e possibili soluzioni. Tale verifica ha riguardato ampi settori dell'organizzazione dell'Emittente nonché di alcune società del Gruppo ed è stata originata sia da un'esigenza generale di verificare l'efficacia del SCIGR, eventuali criticità del medesimo e possibili soluzioni, sia da specifiche circostanze, e segnatamente, la necessità di individuare potenziali impatti di tali eventuali criticità sulla difficile situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'Emittente e del Gruppo; l'avvio di verifiche ispettive da parte dell'Autorità di Vigilanza; gli esiti dell'attività di verifica affidata a Protiviti in merito alla diffusione e alla vendita delle copie del quotidiano, la notizia circa la pendenza di indagini (all'epoca contro ignoti) da parte dell'Autorità Giudiziaria anche a seguito di richiesta del Pubblico Ministero presso il Tribunale di Milano, eseguita dalla Polizia Giudiziaria, di consegna atti, nonché – successivamente – i rilievi formulati dal neo insediato Organismo di Vigilanza circa la necessità di rafforzare il SCIGR. Pertanto, in tale contesto, l'Emittente ha conferito a una primaria società di consulenza, gli incarichi di seguito elencati, tutti finalizzati (i) all'individuazione di eventuali carenze e/o aree significative di miglioramento nel disegno del sistema di gestione dei rischi e dei processi di controllo rispetto alle Linee Guida e Procedure in essere, alle migliori prassi di riferimento e ai requisiti della normativa vigente; (ii) alla valutazione dell'operatività e dell'efficacia dei controlli posti in essere.

In particolare:

- incarico avente ad oggetto la struttura del SCIGR: è stata effettuata la mappatura dei seguenti processi: acquisti; consulenze e collaborazioni; rimborsi spese; area commerciale (processi di acquisizione e relative contrattualizzazioni); *operations* (processi di distribuzione del quotidiano e relative contrattualizzazioni); risorse umane (interventi in ordine all'applicazione degli ammortizzatori sociali); *facility management*; sicurezza e ambiente. Alla Data del Documento di Registrazione tale incarico è stato completato;
- incarico HR Audit: si è proceduto a un *assessment* in ordine alla gestione e all'applicazione degli ammortizzatori sociali, con la verifica dei piani di prepensionamento attivati dalla Società, la verifica degli accordi sugli ammortizzatori sociali e la valutazione sui risparmi del costo del lavoro conseguenti all'utilizzo dei predetti strumenti. Alla Data del Documento di Registrazione tale incarico è stato completato;
- incarico per *audit* sulle controllate estere EMC Inc. (che ha successivamente modificato la propria denominazione sociale in Il Sole 24 ORE U.S.A. Inc.) e Il Sole 24 ORE UK Limited: con riferimento agli anni 2015 e 2016, l'*audit* ha riguardato l'analisi dei contratti *intercompany*, gli accordi con terze parti e la corretta registrazione nella contabilità degli impegni relativi, l'individuazione di costi per verificarne la loro attinenza al *business* delle società controllate, controlli in generale su attività del *top management* per identificare eventuali parti correlate con cui ci fossero rapporti commerciali. Alla Data del Documento di Registrazione tale incarico è stato completato;
- incarico su 24 Ore Cultura: l'incarico ha avuto ad oggetto verifiche sulle operazioni dal 2012 al 2016 per identificare eventuali situazioni di *mala gestio* da parte del *management* della Società, con particolare riferimento ad operazioni straordinarie che potrebbero avere causato un depauperamento del patrimonio sociale; la

verifica dei rapporti contrattuali con il Gruppo Arthemisia; la verifica dei rapporti con Domina s.c. a r.l.; l'analisi del contratto di concessione del MUDEC per i profili di economicità e gli aspetti bilancistici, la verifica dei rapporti finanziari infragruppo. Alla Data del Documento di Registrazione tale incarico è stato completato;

- incarico sulle spese dell'ex Direttore Editoriale: le procedure di verifica hanno perseguito l'obiettivo di effettuare degli approfondimenti in merito a determinati costi sostenuti dalla Società in favore dell'ex Direttore Editoriale Roberto Napoletano, in aspettativa non retribuita dal 14 marzo 2017 e non più in forza alla Società a far data dal 3 agosto 2017. Sono stati analizzati i costi sostenuti direttamente dal soggetto, per i quali è stata chiesta la procedura di rimborso attraverso la presentazione di nota spese oppure sostenuti attraverso l'utilizzo della carta aziendale in addebito sul conto corrente intestato alla Società e riepilogati all'interno della nota spese. Sono stati analizzati anche i costi sostenuti dalla Società in favore del soggetto, riconducibili all'acquisto di viaggi e pernottamenti in hotel tramite agenzia viaggi. Sono stati infine analizzati i costi rappresentati da benefit previsti contrattualmente, come locazioni abitative e servizio autista. Si è quindi proceduto a quantificare i costi relativamente al periodo di riferimento 2015-2016 e verificare la rispondenza degli stessi sia alle procedure interne sia a quanto pattuito contrattualmente. Alla Data del Documento di Registrazione tale incarico è stato completato;
- incarico di effettuare verifiche aventi ad oggetto sia le operazioni oggetto di indagini giudiziarie e ispettive sia ulteriori operazioni poste in essere dalla Società nel periodo dal 2012 al 2016, al fine di identificare eventuali elementi di responsabilità a carico degli amministratori che erano in carica nel periodo sopra indicato. Tale attività di verifica è attualmente in corso e si prevede possa essere completata entro la data di approvazione del bilancio relativo all'esercizio che si chiuderà al 31 dicembre 2017.

Ad esito di tali attività, nell'ambito delle aree critiche oggetto di segnalazione (e segnatamente: (i) area acquisti, (ii) area commerciale, (iii) rimborsi spese, (iv) diffusione e distribuzione del quotidiano, (v) ambiente, (vi) salute e sicurezza) sono stati individuati alcuni interventi a far fronte a carenze e/o debolezze del SCIGR con riferimento a dette aree. A ciascuno degli interventi individuati è stata attribuito un livello di priorità (alto, medio o basso). Gli interventi con priorità alta sono riferibili esclusivamente agli acquisti, all'area commerciale e ai rimborsi spese, mentre per tutti gli interventi suggeriti nelle aree di diffusione e distribuzione, salute e sicurezza e ambiente è stata assegnata una priorità media-bassa. Tra le carenze nel sistema di controllo interno rilevate dal consulente, si riportano di seguito quelle che l'Emittente ritiene presentino rilevanti fattori di rischiosità (per una indicazione completa degli interventi individuati cfr. Capitolo XI, Paragrafo 11.4 del presente Documento di Registrazione):

a) Ambiti di intervento a priorità alta (Acquisti, Commerciale, Rimborsi Spese).

a1) *Acquisto di beni e servizi*

- Con riferimento all'albo fornitori, il consulente ha rilevato che (i) la soluzione tecnica che gestisce l'Albo fornitori non permette il blocco automatico degli ordini a fornitori non qualificati e alla data di riferimento del rapporto non contiene tutti i fornitori; (ii) la *checklist* utilizzata dalla Società per la qualifica del fornitore non risulta in linea con le *best practice* di riferimento.
- Il listino dei prezzi e delle condizioni economiche generali da applicare ai fornitori non è implementato nel sistema informativo della Società, ma è gestito manualmente tramite fogli elettronici.

- Con riferimento ai blocchi automatici al pagamento, è stato rilevato che nel sistema gestionale (SAP) non risultano impostati dei limiti di tolleranza e il blocco in caso di contabilizzazione di fatture per importi superiori a quelli autorizzati nell'ordine di acquisto.
- Con riferimento alla gestione degli acquisti urgenti, è stato rilevato che da prassi operativa vengono emessi ordini di acquisto successivamente alla ricezione delle fatture, in assenza di una procedura *ad hoc*.
- Con riferimento agli acquisti "fuori ambito SAP", ovvero quegli acquisti che non sono gestiti tramite il processo ordinario, che prevede l'emissione di determinati documenti (e.g. richieste di acquisto, ordini di acquisto, conferme di avvenuta prestazione), e che sono gestiti direttamente dalle unità organizzative richiedenti, è stato rilevato che (i) non risulta prevista la qualifica dei fornitori e l'iscrizione degli stessi all'Albo, (ii) non risultano formalmente definiti i contenuti minimi dei contratti né l'utilizzo di specifici standard, (iii) non risulta previsto un processo formale di emissione degli Ordini di Acquisto, (iv) non risultano formalmente disciplinate le modalità di certificazione della prestazione/accettazione della merce e di benessere al pagamento.

Le criticità riscontrate, in caso di mancata o inefficace realizzazione di azioni correttive, espongono l'Emittente al rischio di acquisti da fornitori privi dei necessari requisiti di integrità e di solidità economico-finanziaria.

Inoltre, l'Emittente è esposto al rischio di dover effettuare pagamenti a fornitori per acquisti non adeguatamente autorizzati.

a 2) Area Commerciale

- Con riferimento alle modalità di formalizzazione degli accordi commerciali, il consulente ha rilevato un'insufficiente formalizzazione di responsabilità e processi.
- Non è presente una procedura che disciplini le modalità operative di gestione e di esecuzione dei controlli relativi alla vendita dei prodotti/servizi dell'Area Commerciale (e.g. vendita di spazi pubblicitari, pubblicazioni, transazioni di "cambio merce", rapporti con agenti).

Le criticità riscontrate, in caso di mancata o inefficace realizzazione di azioni correttive, espongono l'Emittente al rischio che vengano eseguite operazioni commerciali non autorizzate, antieconomiche per la Società e/o con controparti non accreditate, con un conseguente potenziale danno per la Società.

a3) Rimborso spese

- I servizi dell'agenzia viaggi vengono liquidati con addebito diretto su carte di credito della Società.
- Non adeguata formalizzazione dei criteri e delle modalità per il rilascio delle carte di credito aziendali a dipendenti.
- Gli anticipi spese ai giornalisti sono attualmente regolati tramite contanti.

Le criticità riscontrate, in caso di mancata o inefficace realizzazione di azioni correttive, espongono l'Emittente al rischio di utilizzo indebito delle carte di credito della Società con conseguente addebito di costi non inerenti. Inoltre, i rimborsi in contanti espongono l'Emittente al rischio di non adeguata tracciabilità dei flussi finanziari e di mancato rispetto della normativa in materia di circolazione del contante.

b) Ambiti di intervento a priorità medio-bassa (Distribuzione e diffusione, Ambiente, Salute e Sicurezza)

b1) Distribuzione e diffusione

Per quanto attiene all'area Distribuzione e diffusione, il consulente ha rilevato che la Società non dispone di procedure / linee guida che definiscano ruoli e responsabilità dei soggetti coinvolti, nonché i relativi livelli autorizzativi.

La criticità riscontrata, in caso di mancata o inefficace realizzazione di azioni correttive, espone l'Emittente al rischio di porre in essere transazioni non economiche per la Società con conseguente danno per la stessa. In particolare, la mancata o inefficace realizzazione di azioni correttive finalizzate a garantire l'effettività dell'attività di controllo sul rispetto delle regole che presidiano la certificazione delle copie diffuse (Regolamento ADS) espone l'Emittente al rischio di pratiche finalizzate all'alterazione dei dati.

b2) e b3) Ambiente Salute e Sicurezza

- Sia per quanto attiene all'area Ambiente, sia per quanto attiene all'area Salute e Sicurezza, il consulente ha rilevato situazioni di criticità riferite alla formalizzazione di ruoli e responsabilità riferibili ad alcune attività previste dal "Testo Unico sulla Salute e Sicurezza sul Lavoro" (D.Lgs. n. 81/2008) e della normativa in materia ambientale.

La criticità riscontrata, in caso di mancata o inefficace realizzazione di azioni correttive, espone l'Emittente al rischio di pregiudicare il mantenimento dei requisiti prescritti per la salute e sicurezza sul luogo di lavoro dalla normativa di riferimento, con conseguente rischio sanzionatorio.

Si segnala che EY S.p.A., anche alla luce degli esiti dell'attività condotta dal consulente e dei rilievi dallo stesso formulati, ha riportato nella propria relazione ai sensi dell'art. 19, comma 3 del D. Lgs. n. 39/2010 del 18 maggio 2017 alcune carenze nel SCIGR, che assumono rilievo specifico nell'ambito del processo di informazione finanziaria. Le principali carenze evidenziate dalla Società di Revisione si riferiscono a:

- mancato rispetto della procedura acquisti definita soprattutto con riferimento agli acquisti c.d. "fuori ambito" (ossia, acquisto di servizi fiscali, legali, assicurativi, etc.). Di conseguenza la Società di Revisione ha rilevato il rischio di iscrizione in bilancio di costi non autorizzati e non inerenti all'attività della Società.
- rilevazione degli stanziamenti di fine periodo per fatture da emettere e fatture da ricevere non supportate da adeguata documentazione. Di conseguenza la Società di Revisione ha rilevato il rischio di iscrizione in bilancio di costi e ricavi in periodi contabili diversi da quello di competenza.
- contratti di vendita non sempre completi e accurati. Di conseguenza è stato rilevato il rischio di errata registrazione dei ricavi.

Si segnala altresì che l'Organismo di Vigilanza, nell'ambito dell'attività di verifica dell'idoneità e dell'efficace attuazione del Modello Organizzativo ha rilevato la necessità di (i) adottare il Codice Etico; (ii) garantire costanti flussi informativi verso l'Organismo di Vigilanza; (iii) garantire l'anonimato o riservatezza del nome del segnalante; (iv) prevedere un programma di formazione aziendale specifico in materia 231/2001; (v) rafforzare la funzione di responsabile dell'*internal audit*.

L'inefficace attuazione del Modello e segnatamente delle misure richieste dall'Organismo di Vigilanza espone l'Emittente ai rischi sanzionatori previsti dal D.Lgs. n. 231/2001 (per maggiori informazioni cfr. Capitolo III, Paragrafo 3.1.38).

Alla Data del Documento di Registrazione, l'Emittente ha definito un Gruppo di Lavoro composto da membri della funzione Organizzazione, nonché dai referenti per ogni area di processo di volta in volta individuati, e ha approfondito tutti gli ambiti di intervento citati, avvalendosi del supporto di una primaria società di consulenza. All'esito di tali approfondimenti sono stati strutturati piani di azione finalizzati a rimuovere le criticità

riscontrate. L'implementazione delle azioni correttive è seguita dalla funzione Internal Audit e monitorata dall'Organismo di Vigilanza.

Si sintetizzano di seguito le iniziative intraprese dall'Emittente con l'obiettivo di escludere o attenuare i rischi sopra riportati. In particolare si fa presente che tali iniziative riflettono le azioni correttive suggerite dal consulente e dalla Società di Revisione anche nell'ambito del processo di formazione delle informazioni finanziarie. Per una descrizione dettagliata delle criticità, delle azioni correttive suggerite e intraprese dall'Emittente si rimanda al sottoparagrafo "Esiti dell'analisi sul funzionamento di alcuni ambiti del sistema di controllo interno e gestione dei rischi" del Paragrafo 11.4 "Recepimento delle norme in materia di governo societario").

- Con riferimento all'ambito Acquisti, con decorrenza 1 agosto 2017 la responsabilità dell'area Acquisti è stata ricollocata in capo alla Direzione Operations, anche al fine di una coerente ed efficace armonizzazione con il Piano di riorganizzazione del Gruppo. Contestualmente è stato nominato il nuovo responsabile della Funzione Acquisti e sono stati avviati i primi interventi di riorganizzazione e ristrutturazione della funzione che prevede il disegno di un processo che rispetti i principi di segregazione dei ruoli e documentazione tracciata di tutte le fasi dei processi. Inoltre sono in fase di riemissione le nuove linee guida e la definizione dei ruoli e responsabilità all'interno della funzione. Con riferimento all'area Commerciale, l'Emittente ha definito un piano d'azione, il quale prevede specifiche attività di controllo, non limitate al riscontro del rispetto formale delle procedure, ma finalizzate a controllare l'effettività e la congruità della prestazione. Nell'ambito di questo piano l'Emittente ha nominato il nuovo Direttore Generale Commerciale, in carica dal 1 giugno 2017, ed ha definito un piano di riorganizzazione interno della funzione tramite l'emissione della Disposizione Organizzativa n. 5 del 2 ottobre 2017 che riorganizza la Direzione con una differente distribuzione delle responsabilità e la definizione di nuove linee guida e procedure, in coordinamento con la direzione Operations, che garantiscano adeguata formalizzazione e controllo dei processi commerciali. Con riferimento all'ambito Rimborso Spese, sono in corso di implementazione procedure, controlli e modifiche ai sistemi volte a mitigare i rischi identificati. In particolare, è in fase di finalizzazione la sostituzione delle carte di credito aziendali con carte di credito attivate su conti correnti personali.
- Con riferimento all'ambito della Diffusione e distribuzione del quotidiano, l'Emittente ha intrapreso le azioni di seguito descritte. Per quanto riguarda la diffusione, la Società si è conformata al regolamento ADS per la dichiarazione del numero di copie del quotidiano (cartaceo e digitale). Relativamente alle copie digitali multiple, la Società ha chiesto la modifica del criterio di *adoption* previsto dal nuovo regolamento aggiuntivo ADS per le edizioni digitali entrato in vigore a partire dalla dichiarazione del mese di maggio 2017. In caso di mancato accoglimento della richiesta, la Società si riserva la possibilità di affidare la certificazione ad un ente terzo indipendente. Nelle more la Società ha sospeso la dichiarazione delle copie digitali multiple (cfr. Capitolo III, Paragrafo 3.1.6 e Paragrafo 3.1.7). Inoltre, su iniziativa dell'Emittente, sono state eliminate le attività di sostegno alla diffusione e risolti i rapporti con le Società Di Source Ltd, Edifreepress S.r.l., Johnsons Holding S.r.l. e le controllate, Johnsons Inflight News Italia S.r.l., P Publishing S.r.l. e Johnsons International News Italia S.r.l.

Per quanto concerne la Distribuzione dei prodotti sul territorio, a fronte del rilievo segnalato dal consulente (necessità di maggior regolamentazione delle attività di gestione della distribuzione), sono state definite le nuove regole per la distribuzione dei prodotti editoriali dell'Emittente con M-Dis Distribuzione Media S.p.A., società che svolge i servizi di distribuzione. In particolare, con *addendum* del 4 agosto 2017 le parti hanno concordato la riduzione della componente fissa della remunerazione relativa alle copie fornite non destinate alla commercializzazione nel canale edicola per un importo di Euro 300.000 all'anno a favore

dell'Emittente a decorrere dal 1 gennaio 2018 e uno sconto di Euro 33.000 al mese a favore dell'Emittente a partire dalla data di messa in opera da parte dell'Emittente stesso di tutte le condizioni operative (azioni in produzione) per la realizzazione delle ottimizzazioni logistiche. Le parti hanno concordato inoltre che eventuali modifiche al reticolo dei trasporti dedicato a "Il Sole 24Ore" (linee esclusive), introdotte da M-Dis Distribuzione Media S.p.A. per qualsiasi ragione, siano rese note al Gruppo 24 ORE entro il termine di ciascun semestre contrattuale e, qualora generino efficienze economiche per il distributore, tale beneficio sia ripartito in buona fede tra le parti a partire dal semestre successivo (nel caso della quota di spettanza de Il Sole 24 ORE, tale quota andrà in deduzione delle componenti fisse). Al venir meno di tali efficienze verrà meno anche la quota di riduzione spettante a Il Sole 24 ORE. La durata del contratto è stata prorogata fino al 31 dicembre 2020. Infine, con riferimento al meccanismo di conguaglio, le parti hanno concordato di ridurre di un importo pari ad Euro 900.000,00 il valore derivante dall'applicazione del conguaglio relativo al periodo dal 1 luglio 2016 al 30 giugno 2017 previsto contrattualmente. A decorrere dal 1 luglio 2017, il meccanismo di conguaglio è stato eliminato.

Con medesimo *addendum* sottoscritto in data 4 agosto 2017 sono state inoltre prorogate sino al 31 dicembre 2020 anche le durate del contratto per la distribuzione e commercializzazione sul territorio nazionale dei collaterali e del contratto per la distribuzione e commercializzazione sul territorio nazionale delle pubblicazioni della Società a carattere periodico. Per maggiori informazioni, cfr. Capitolo XVII, Paragrafo 17.5.

Con riferimento all'ambito ambiente e salute e sicurezza l'Emittente ha confermato il responsabile Sicurezza e Ambiente ed ha avviato l'analisi dell'organizzazione aziendale per l'individuazione dei Dirigenti e Preposti in ambito Salute e Sicurezza sul Lavoro. La Società ha mantenuto la certificazione EN UNI ISO14001 ed entro i primi mesi del 2018 è previsto l'avvio di tutte le attività necessarie per la progettazione del sistema di sicurezza sul lavoro secondo la certificazione EN UNI ISO 18001.

Relativamente alle necessità evidenziate dall'Organismo di Vigilanza l'Emittente ha:

- aggiornato il Modello Organizzativo da ultimo in data 4 settembre 2017;
- approvato (e pubblicato sul sito *corporate*) per la prima volta il Codice Etico della Società in data 6 marzo 2017;
- approvato in data 18 settembre 2017 la nuova procedura dei Flussi Informativi da e verso l'Organismo di Vigilanza;
- selezionato il nuovo Responsabile Internal Audit che assumerà l'incarico nel mese di novembre.

A tale riguardo, si evidenziano le difficoltà riscontrate nell'attuazione delle misure correttive suggerite dal consulente a causa in particolare dell'esiguità delle risorse interne dedicate (peraltro in solidarietà al 30%) e ai numerosi avvicendamenti nelle figure chiave aziendali (*internal audit*, amministrazione finanza e controllo, risorse umane, affari legali, servizi informatici, ufficio acquisti, etc.).

Alla Data del Documento di Registrazione alcune importanti misure correttive non sono ancora state completate, con riferimento – in particolare - all'accreditamento e qualifica dei fornitori, alla definizione di procedure per gestire i cosiddetti "acquisti fuori ambito SAP" (ovvero acquisti per i quali non è previsto un ordine e non seguono i processi autorizzativi standard), al completamento delle attività di sostituzione delle carte di credito aziendali con carte di credito con addebito diretto sui conti correnti dei dipendenti. Per ulteriori dettagli si rinvia alla tabella inserita nel sottoparagrafo "Esiti dell'analisi sul funzionamento di alcuni ambiti del sistema di controllo interno e gestione dei rischi", contenuta nel Capitolo XI, Paragrafo 11.4.

L'Emittente stima in ogni caso di completare gli interventi entro la fine dell'anno fiscale 2017.

Non è tuttavia possibile escludere che si verifichino fatti, eventi o circostanze, indipendenti dalla volontà e/o dalla sfera d'azione dell'Emittente, che possano rallentare, ostacolare o impedire il completamento delle attività di miglioramento con riferimento ad una o più aree di intervento individuate. Inoltre gli interventi individuati dall'Emittente potrebbero risultare insufficienti e/o inadeguati.

Ove una di tali ipotesi si verificasse, ciò potrebbe determinare disfunzioni e/o criticità nello svolgimento dell'attività dell'Emittente e/o di altre società del Gruppo ed esporre le stesse a rischi e responsabilità, con conseguente possibile impatto negativo sulla loro situazione economica, patrimoniale e finanziaria e/o sulla loro operatività.

Per completezza, si segnala altresì che l'Organismo di Vigilanza e il Collegio Sindacale hanno ricevuto due denunce ex art. 2408 del Codice Civile (la prima datata 3 ottobre 2016 e la seconda datata 6 luglio 2017), nelle quali un azionista ha contestato la sussistenza di attività di direzione e coordinamento sulla Società da parte di Confindustria e ha richiesto lo svolgimento di indagini in merito. Per le rischiosità connesse a tale tematica, cfr. le informazioni di maggior dettaglio di cui al presente Capitolo III, Paragrafo 3.1.10 e Capitolo VI, Paragrafo 6.1 del Documento di Registrazione. In data 19 marzo 2017 la Società ha ricevuto una ulteriore denuncia ex art. 2408 del Codice Civile formulata da un azionista, a seguito della quale ha conferito mandato ad una primaria società di consulenza di svolgere un'analisi sulle spese sostenute dalla Società in favore del dott. Napoletano nel corso degli esercizi 2015 e 2016. Tale analisi si è conclusa con il rilascio – da parte del consulente – di un'apposita relazione emessa in data 21 giugno 2017. In data 3 ottobre 2017, è inoltre pervenuta via mail una contestazione (valida – secondo quanto indicato dal mittente – anche ai sensi dell'art. 2408 del Codice Civile) circa la legittimità della proposta formulata e del voto espresso da un azionista nell'Assemblea della Società tenutasi lo scorso 28 giugno 2017, con specifico riferimento alla nomina del membro di minoranza del Collegio Sindacale e attuale Presidente del Collegio medesimo, dott. Pellegrino Libroia.

Per ulteriori informazioni e approfondimenti si rinvia al Capitolo XI, Paragrafo 11.4 del Documento di Registrazione.

3.1.11 Rischi connessi alla mancata realizzazione dell'Operazione Formazione

La mancata realizzazione dell'Operazione Formazione non consentirebbe all'Emittente di disporre delle risorse patrimoniali e finanziarie previste dalla Manovra e necessarie a realizzarne gli obiettivi di riequilibrio patrimoniale e finanziario. Infatti, il Nuovo Piano, nella sua versione del 20 febbraio 2017 così come nei suoi successivi aggiornamenti del 9 agosto e – da ultimo – 4 settembre 2017, anche sulla base di un'analisi di sensitività inclusiva di *buffer* prudenziali, mostra un fabbisogno patrimoniale per Euro 70 milioni. L'aggiornamento del Nuovo Piano in data 4 settembre 2017, ancorché non sia direttamente comparabile con la precedente versione del 20 febbraio 2017 a seguito del deconsolidamento dell'Area Formazione ed Eventi, conferma un fabbisogno patrimoniale per Euro 70 milioni. Detta previsione è ancora valida alla Data del Documento di Registrazione.

L'Operazione Formazione costituisce quindi – unitamente all'Aumento di Capitale – una componente essenziale degli interventi di risanamento patrimoniale previsti dalla Manovra e la sua realizzazione è condizione necessaria a consentire il ripristino della situazione di equilibrio patrimoniale della Società e ad assicurare la continuità aziendale dell'Emittente. Pertanto, qualora detta Operazione non venisse perfezionata, ciò determinerebbe gravi effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria della Società e un significativo pregiudizio sul valore dell'investimento detenuto dagli azionisti nel capitale sociale dell'Emittente.

L'Operazione Formazione – la cui esecuzione, come meglio dettagliato in seguito, è prevista immediatamente dopo la conclusione dell'Aumento di Capitale – prevede la cessione dall'Emittente a Palamon di una interessenza del 49% nella propria Area Formazione ed

Eventi e si è impegnata altresì a cedere – su richiesta di Palamon – entro il 31 maggio 2018, un ulteriore 2%. Si ricorda come, a fronte della fattispecie di controllo congiunto risultante dalle previsioni dello *Shareholders' Agreement*, l'Area Formazione ed Eventi è deconsolidata già nella relazione semestrale al 30 giugno 2017.

L'esecuzione della Cessione del 49% consentirà all'Emittente di incassare immediatamente l'importo di Euro 36,7 milioni (pari ad Euro 35,3 milioni circa di Prezzo Base oltre circa Euro 1,4 milioni di posizione finanziaria netta positiva), destinati a contribuire alla copertura del deficit patrimoniale della Società e al suo rafforzamento patrimoniale. Di converso, in caso di mancata realizzazione della suddetta Cessione, l'Emittente non disporrebbe delle risorse patrimoniali e finanziarie previste dalla Manovra (e costituite dai proventi dell'Aumento di Capitale e dell'Operazione Formazione), necessarie a creare i presupposti per il riequilibrio patrimoniale e finanziario e il ripristino della redditività del Gruppo, tramite la realizzazione del Nuovo Piano.

L'esecuzione della Cessione è subordinata ad alcune condizioni sospensive, tra cui – in particolare – il rilascio da parte di Banca IMI di una dichiarazione con cui la stessa attesti l'avvenuta integrale sottoscrizione dell'Aumento di Capitale oppure l'avveramento di (o la rinuncia di Banca IMI medesima a) tutte le condizioni risolutive dell'impegno di sottoscrizione assunto dai Garanti previste dall'Accordo di Garanzia (escluse sole le cause di forza maggiore),.

Per l'effetto, in caso di mancato perfezionamento dell'Aumento di Capitale, gli obblighi assunti da Palamon verrebbero meno e la stessa non sarebbe tenuta all'acquisto della partecipazione in Business School24, fatto salvo il diritto di Palamon di rinunciare a tale disposizione, in quanto condizione contrattuale posta nell'interesse esclusivo della stessa Palamon e come tale da essa – appunto - rinunziabile, e di perfezionare comunque l'acquisto. In tale ipotesi, l'Emittente sarebbe tenuta a dar corso all'Operazione Formazione senza possibilità di opporsi a detta esecuzione.

Inoltre, si precisa che – sebbene ciò configuri un'eventualità remota – non è possibile escludere che il mancato perfezionamento dell'Aumento di Capitale si verifichi successivamente all'esecuzione dell'Operazione Formazione. Tale fattispecie potrebbe venire ad esistenza qualora, all'esito dell'Offerta residuassero Azioni inoptate e – successivamente all'acquisto da parte di Palamon dell'Area Formazione ed Eventi - si verificasse, entro il giorno successivo a detto acquisto, un evento di forza maggiore, tale da legittimare la risoluzione dell'Accordo di Garanzia. In tale circostanza, i Garanti non darebbero esecuzione al loro impegno di garanzia e non sottoscriverebbero le Azioni rimaste inoptate, cosicché, stante la natura inscindibile dell'Aumento di Capitale, lo stesso non potrebbe concludersi positivamente, nonostante il già avvenuto perfezionamento dell'Operazione Formazione (la quale, peraltro, rimarrebbe pienamente valida ed efficace).

Il Contratto prevede altresì l'impegno della Società e di Palamon di sottoscrivere, prima dell'avvio del Periodo di Offerta, un patto parasociale (*Shareholders Agreement*), che prevede – tra l'altro – reciproci diritti delle parti aventi ad oggetto il 29% del capitale sociale di Business School24 che – dopo l'esecuzione dello *Share Purchase Agreement* – sarà ancora di titolarità dell'Emittente. In forza di tali previsioni la partecipazione della Società in Business School24 potrebbe ulteriormente ridursi al 20% nel periodo compreso tra il 1 giugno 2018 e il 1 settembre 2019 (cfr. successivo Capitolo XVII, Paragrafo 17.1.2), con conseguente ulteriore riduzione della contribuzione dell'Area Formazione ed Eventi ai risultati consolidati del Gruppo.

Nello specifico l'Operazione Formazione è disciplinata dai seguenti accordi contrattuali tra la Società a Palamon (i “**Contratti Formazione**”):

- (i) lo *Share Purchase Agreement* sottoscritto in data 8 agosto 2017, che disciplina la cessione a Palamon di una partecipazione pari al 49% del capitale sociale di Business School24, società beneficiaria del conferimento dell'Area Formazione

- ed Eventi, eseguito in data 1 settembre 2017 (la “**Cessione**”);
- (ii) lo *Shareholders' Agreement*, che regola i rapporti tra Palamon e l'Emittente quali soci di Business School24 e disciplina i rispettivi diritti di opzione per l'acquisto e la vendita (rispettivamente) della partecipazione residua dell'Emittente in Business School24 (o parte di essa);
- (iii) l'*Escrow Agreement*, che stabilisce i termini e le condizioni del deposito vincolato del corrispettivo della Cessione che, ai sensi dello *Share Purchase Agreement*, Palamon ha assunto l'obbligo di effettuare prima dell'avvio dell'Offerta.

Lo *Share Purchase Agreement* prevede che l'obbligo delle parti di dare esecuzione alla Cessione sia subordinato all'avveramento delle seguenti condizioni, poste nell'esclusivo interesse di Palamon e, pertanto, da questo rinunciabili:

- (i) che non si siano verificati, entro il giorno lavorativo antecedente la data di avvio dell'Offerta (la “**Data di Deposito**”), e siano a tale data ancora in essere, effetti pregiudizievoli significativi (*material adverse effects*), per tali intendendosi qualsiasi evento, circostanza, condizione, sviluppo, cambiamento o effetto, che singolarmente o considerato congiuntamente ad altri, abbia, o sia ragionevole attendersi che abbia un effetto pregiudizievole sulle attività (materiali e/o immateriali), le passività, le condizioni (finanziarie o altro), l'operatività, o i risultati di Business School24 tale da avere un impatto negativo sull'Area Formazione ed Eventi nel suo complesso, fermo restando che non costituisce effetto pregiudizievole significativo (i) qualsiasi effetto derivante da cambiamenti o sviluppi generali nel settore in cui opera Business School24 o da cambiamenti o sviluppi generali nei mercati e/o riferiti ai prezzi di beni fungibili, (ii) qualsiasi effetto derivante da cambiamenti nelle condizioni economiche generali, o (iii) qualsiasi effetto derivante da cambiamenti di leggi, regolamenti o principi contabili applicabili;
- (ii) che entro la Data di Deposito, l'Emittente abbia consegnato all'acquirente un certificato fiscale, ai sensi dell'articolo 14, comma 3, del D. Lgs. del 18 dicembre 1997, n. 472 oppure conferma scritta di aver inoltrato richiesta per il rilascio di detto certificato senza che questo sia stato rilasciato entro i termini previsti dalla normativa applicabile. Alla Data del Documento di Registrazione tale condizione non si è ancora verificata;
- (iii) che entro la Data di Deposito, la Società abbia consegnato a Palamon una copia dell'Accordo di Garanzia sottoscritta dai Garanti oppure una lettera da parte di uno dei medesimi attestante l'avvenuta sottoscrizione dell'Accordo di Garanzia;
- (iv) che entro la Data di Deposito, il conferimento dell'Area Formazione ed Eventi sia stato eseguito. A tale riguardo, si segnala che l'esecuzione del conferimento ha avuto luogo il 1 settembre 2017;
- (v) che entro la Data di Deposito, Business School24 e l'Emittente abbiano sottoscritto alcuni contratti infragruppo, espressamente indicati nello *Share Purchase Agreement*, inerenti la prestazione da parte dell'Emittente di alcuni servizi necessari per l'esercizio dell'attività ordinaria di Business School24, in ciascun caso verso la corresponsione di corrispettivi predeterminati. Tali contratti saranno sottoscritti il giorno lavorativo antecedente l'avvio dell'Offerta in Opzione (ferma restando la facoltà di Palamon di rinunciare alla condizione in esame, procedendo al deposito anche in difetto di tale sottoscrizione) e tale sottoscrizione (o l'intervenuta rinuncia), nonché l'intervenuto deposito saranno resi noti al mercato tramite diffusione di comunicato stampa;
- (vi) che entro la Data di Deposito, l'Emittente abbia consegnato a Palamon una visura aggiornata emessa dal registro delle imprese di Milano, da cui risulti che lo

stesso non è soggetto a procedure concorsuali e non si trova in liquidazione. Alla Data del Documento di Registrazione tale condizione non si è ancora verificata;

- (vii) che entro la Data di Deposito l'Emittente abbia consegnato a Palamon un certificato sottoscritto dal proprio legale rappresentante, attestante che, ferma restando la sussistenza della fattispecie di cui all'art. 2447 del Codice Civile, lo stesso non è insolvente, non è assoggettato ad alcuna procedura concorsuale o preconcorsuale o simili, né si trova in liquidazione. Alla Data del Documento di Registrazione tale condizione non si è ancora verificata;
- (viii) che, entro la data del Closing, non si siano verificate (e non permangano a tale data) cause di forza maggiore.

Tutte le condizioni, con la sola eccezione dell'ultima, dovranno avverarsi entro il giorno lavorativo antecedente la data di avvio dell'Offerta, prima che Palamon provveda ad effettuare il deposito vincolato del corrispettivo della Cessione a garanzia del perfezionamento dell'Operazione Formazione (la sopra indicata Data di Deposito).

L'Emittente darà notizia al mercato dell'avvenuto avveramento delle predette condizioni tramite comunicato stampa, che sarà diffuso tempestivamente e in ogni caso prima dell'avvio del Periodo di Offerta.

Successivamente alla Data di Deposito, il perfezionamento dell'Operazione Formazione resterà subordinato esclusivamente all'insussistenza di cause di forza maggiore, nonché al già menzionato rilascio di una dichiarazione di Banca IMI che attesti l'avvenuta integrale sottoscrizione dell'Aumento di Capitale oppure l'avveramento di (o la rinuncia di Banca IMI medesima a) tutte le condizioni (esclusa solo la forza maggiore) previste dall'Accordo di Garanzia, sospensive dell'impegno di sottoscrizione assunto dai Garanti.

Pertanto, l'eventuale mancato perfezionamento dell'Aumento di Capitale consentirebbe a Palamon di non dare esecuzione allo *Share Purchase Agreement*.

Come già indicato, tuttavia, in tale scenario, Palamon potrebbe decidere di dar corso comunque all'acquisto, rinunciando alla relativa condizione contrattuale, in quanto posta nell'interesse esclusivo della stessa Palamon e come tale da essa rinunziabile. In tale ipotesi, l'Emittente sarebbe tenuta a dar corso all'Operazione Formazione senza possibilità di opporsi a detta esecuzione.

L'eventuale decisione di Palamon di dare comunque esecuzione all'Operazione Formazione nonostante il mancato perfezionamento dell'Aumento di Capitale, determinerebbe – per l'Emittente – il venir meno, in un contesto critico, di perdurante deficit patrimoniale e crisi finanziaria, di un'importante fonte di ricavi e marginalità, con conseguente aggravio delle criticità in essere.

Per completezza, si precisa che analoghi effetti negativi per l'Emittente e per il Gruppo si produrrebbero nella sopra richiamata eventualità, ritenuta dalla Società remota, ma pur sempre ipotizzabile, che l'esecuzione dell'Operazione Formazione abbia luogo, ma – successivamente a ciò – l'Aumento di Capitale non possa concludersi positivamente. Tale fattispecie, come già rilevato, potrebbe venire ad esistenza qualora, all'esito dell'Offerta residuassero Azioni inoptate e – successivamente all'acquisto da parte di Palamon dell'Area Formazione ed Eventi - si verificasse, entro il giorno successivo a detto acquisto, un evento di forza maggiore, tale da legittimare la risoluzione dell'Accordo di Garanzia. In tale circostanza, i Garanti non darebbero esecuzione al loro impegno di garanzia e non sottoscriverebbero le Azioni rimaste inoptate, cosicché, stante la natura inscindibile dell'Aumento di Capitale, lo stesso non potrebbe concludersi positivamente, nonostante il già avvenuto perfezionamento dell'Operazione Formazione (la quale, peraltro, rimarrebbe pienamente valida ed efficace).

L'Emittente ha adottato presidi volti ad assicurare il completamento dell'Operazione Formazione (tra i quali, il già menzionato deposito in *escrow* del corrispettivo della Cessione

da parte di Palamon, corredato da istruzioni irrevocabili di dar corso all'esecuzione della Cessione e al pagamento secondo quanto previsto nell'*Escrow Agreement*).

Tuttavia non è possibile escludere che l'Operazione Formazione non abbia esecuzione, anche tenuto conto della condizione sub (viii) sopra menzionata, che prevede il diritto di Palamon di non dar corso all'acquisto al verificarsi di cause di forza maggiore.

In tale ipotesi la Società si troverebbe nella situazione di non disporre dell'intera copertura del fabbisogno patrimoniale e finanziario previsto dal Nuovo Piano e sarebbe tenuta a ricorrere in via d'urgenza ad ulteriori azioni per far fronte al suddetto deficit (ivi inclusa l'eventuale ricerca di un nuovo *partner* nell'Operazione Formazione).

Qualora l'Emittente non fosse in grado di realizzare le predette azioni con la massima tempestività, ciò comprometterebbe la capacità dello stesso di proseguire la propria attività in una prospettiva di continuità aziendale.

Sotto diverso profilo, si segnala che il verificarsi di circostanze che possano determinare una svalutazione della partecipazione della Società in Business School24, parimenti, potrebbe avere effetti negativi sulla situazione economica, finanziaria o patrimoniale dell'Emittente e/o del Gruppo.

Per maggiori informazioni, cfr. Capitolo XVII, Paragrafo 17.1 del Documento di Registrazione.

3.1.12 Rischi connessi alla mancata sottoscrizione degli Accordi con le Banche

Nel caso di mancata sottoscrizione degli Accordi con le Banche e della conseguente mancata concessione delle Linee *Revolving* l'Emittente non disporrebbe di tutte le risorse finanziarie previste dalla Manovra, con possibili effetti negativi sulla situazione finanziaria del Gruppo.

La Manovra prevede infatti – oltre al rimborso integrale del Finanziamento in *Pool* per Euro 50 milioni e degli utilizzi delle linee bilaterali per cassa in essere con Banca Centropadana Credito Cooperativo per Euro 5 milioni e Banco BPM S.p.A. per Euro 3 milioni, oltre alle rispettive quote di interessi maturati e non corrisposti – la messa a disposizione delle Linee *Revolving* di ammontare complessivo pari a Euro 30 milioni in favore della Società da parte delle Banche Finanziatrici da utilizzare nel caso di eventuali necessità contingenti non previste dal Nuovo Piano.

In data 13 ottobre 2017, la Società e le suddette banche hanno sottoscritto due *term sheet* che disciplinano i termini e condizioni dell'obbligo – rispettivamente – (i) di Intesa Sanpaolo S.p.A., BPM S.p.A., Banca Popolare di Sondrio S.p.A., Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A., Credito Valtellinese S.p.A. di mettere a disposizione una linea *revolving* per complessivi Euro 28,5 milioni (Banca IMI ricopre il ruolo di banca agente e coordinatrice) e (ii) di Banca Centropadana Credito Cooperativo di mettere a disposizione della Società una linea per cassa dell'importo di Euro 1,5 milioni.

L'Emittente prevede che i relativi Accordi con le Banche, in fase di negoziazione alla Data del Documento di Registrazione, saranno sottoscritti entro il mese di novembre 2017.

A tale riguardo, si precisa che – nel corso dell'Assemblea del 28 giugno 2017 - l'Amministratore Delegato della Società ha dichiarato che “*Il Gruppo è confidente nella possibilità di ottenere dalle Banche Finanziatrici adeguate linee di credito in sostituzione delle [...] linee in scadenza*” (il Finanziamento in *Pool* e gli utilizzi delle linee di credito bilaterali per cassa in essere con Banca Centropadana Credito Cooperativo e Banco BPM S.p.A.). Tuttavia, nel corso della suddetta seduta assembleare, anche in ragione del contesto, non è stata precisato che l'Emittente utilizzerà dette linee solo qualora le assunzioni del Nuovo Piano non si realizzassero nei tempi e nelle misure attese. Il Nuovo Piano infatti non ne prevede la necessità di effettivo utilizzo anche in considerazione della disponibilità per l'Emittente di una linea di credito per la cartolarizzazione dei crediti commerciali in modalità *pro solvendo*, con scadenza finale prevista contrattualmente nel mese di dicembre 2018 e di importo complessivo pari a Euro 20,0 milioni, con un residuo utilizzabile al 31 agosto 2017 pari a

Euro 5,6 milioni a supporto della dinamica finanziaria del capitale circolante netto. Tuttavia le Linee *Revolving* costituiscono una componente della Manovra, il cui scopo è di garantire all'Emittente l'accesso a fonti di finanziamento supplementari in caso di eventuali necessità contingenti non previste dal Nuovo Piano, ad ulteriore presidio della continuità aziendale dell'Emittente (intesa come capacità di realizzare le attività e onorare le passività nel normale corso della gestione).

Qualora gli Accordi con le Banche non fossero stipulati e conseguentemente le Linee *Revolving* non fossero messe a disposizione della Società, quest'ultima stima che, qualora nell'arco di piano si registrasse un evento o una concomitanza di eventi non previsti nel Nuovo Piano tali da produrre un impatto negativo sulle disponibilità liquide in misura superiore a Euro 20 milioni, sarebbe necessario per l'Emittente ricorrere a nuove risorse di capitale e/o di credito. Qualora la Società non riuscisse a reperire tali risorse di capitale e di credito aggiuntive, l'attività dell'Emittente e del Gruppo sarebbe compromessa e si determinerebbe un pregiudizio alla loro possibilità di continuare la propria esistenza operativa nell'arco del Nuovo Piano e negli anni successivi.

Sotto altro profilo si segnala che i *term sheet* prevedono: l'impegno dell'Emittente a non contrarre ulteriore indebitamento per cassa e/o denaro caldo rispetto agli affidamenti in essere alla data di stipula degli Accordi con le Banche, per un importo nel periodo di vigenza degli accordi complessivamente eccedente una soglia prefissata, restando esclusi i rapporti finanziari con le società controllate, gli affidamenti autoliquidanti, per firma, per *factoring* e per *leasing*; l'impegno a non costituire nuovi vincoli a favore di terzi su beni di proprietà della Società e/o delle società controllate al di fuori dell'ordinaria attività commerciale; l'impegno a non modificare in misura significativa il *core business* della Società; il divieto di distribuire riserve e dividendi ad eccezione dei dividendi spettanti alle azioni speciali nei limiti e con le modalità delle previsioni statutarie; i limiti alla vendita di *asset* utilizzati nello svolgimento della propria attività, con alcune eccezioni; limitatamente alla Linea *Revolving* concessa da Banca Centropadana Credito Cooperativo, il divieto di utilizzare tale linea per regolare l'esercizio del *clean down* previsto dall'Accordo che disciplina la Linea *Revolving* concessa dalle Banche.

I *term sheet* prevedono altresì che le Linee *Revolving* potrebbero venir meno in via anticipata qualora il programma di cartolarizzazione venisse interrotto o risolto prima della sua scadenza contrattuale (31 dicembre 2020), e l'Emittente non fosse in grado, entro i successivi 120 giorni, di ottenere nuove linee di credito aventi le medesime caratteristiche di quella revocata.

Le disposizioni sopra indicate non trovano invece applicazione in caso di esercizio, da parte del veicolo di cartolarizzazione, del proprio diritto di recesso *ad nutum* dal programma di cartolarizzazione, previsto con cadenza trimestrale.

In tale ipotesi l'Emittente potrebbe trovarsi nella situazione di non disporre di fonti di finanziamento di terzi e non essere in grado di reperirne di nuove. In tale ipotesi, la situazione patrimoniale, economica e finanziaria della Società potrebbe subire effetti gravemente negativi, che potrebbero giungere a pregiudicare la continuità aziendale dell'Emittente.

Per maggiori informazioni si rinvia al Capitolo XVII, Paragrafo 17.2 del presente Documento di Registrazione.

3.1.13 Rischi connessi alle vicende oggetto di indagine della Procura della Repubblica e di verifica ispettiva di Consob

La Società è coinvolta (alla Data del Documento di Registrazione esclusivamente in qualità di parte lesa) in indagini penali aventi ad oggetto ipotesi di reato da parte di alcuni soggetti che, all'epoca dei fatti, erano esponenti aziendali dell'Emittente o di società del Gruppo, ma che – alla Data del Documento di Registrazione – sono cessati da qualsiasi carica e/o rapporto lavorativo o professionale con il Gruppo medesimo. Tali vicende potrebbero

arrecare grave pregiudizio alla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo, come meglio illustrato nel seguito.

A seguito della notifica in data 14 dicembre 2016 di una richiesta di consegna di documenti ex art. 238 c.p.p., la Società ha avuto formalmente notizia della pendenza di un procedimento penale innanzi alla Procura della Repubblica di Milano contro persone ignote, per il reato di cui all'art. 2622 del Codice Civile «*in relazione ai bilanci e alle altre comunicazioni sociali della società Il Sole 24 Ore S.p.A. quale capogruppo del Gruppo 24 Ore relativi agli anni 2010-2015*». Da tale richiesta si apprendeva, in particolare, che la Procura di Milano aveva avviato indagini per «*accertare l'esistenza di anomalie nella rappresentazione di fatti gestionali, con particolare riferimento all'esposizione in bilancio dei dati relativi alle vendite di copie digitali*».

Successivamente, in data 9 marzo 2017 la Procura di Milano notificava ed eseguiva presso gli uffici de "Il Sole 24 Ore" un decreto di perquisizione e sequestro emesso nell'ambito del proc. pen. n. 5783/17 R.G.N.R., pendente nei confronti di Massimo Arioli, Stefano Poretti, Giovanni Paolo Quintarelli, Alberto Biella, Enea Giacomo Mansutti, Filippo Beltramini, Donatella Treu, Benito Benedini, Roberto Napoletano, per l'acquisizione di materiale cartaceo ed informatico e/o telematico pertinente ai reati oggetto di contestazione provvisoria. La Società – che ha nominato un proprio legale di fiducia al fine di difendere i propri interessi – non risulta allo stato essere sottoposta ad indagini nel contesto del procedimento in oggetto.

In particolare, il decreto di perquisizione descrive due ipotesi di reato.

La prima per i reati di cui agli artt. 81 cpv., 110, 646, 61 n. 7 e 11 c.p.¹⁴, perché Massimo Arioli (in qualità di direttore amministrazione finanziaria e controllo de Il Sole 24 ORE dal 20 luglio 2011 al 25 ottobre 2013), Alberto Biella (quale responsabile vendite consumer & customer management de Il Sole 24 ORE dal 29 gennaio 2011 al 13 ottobre 2015), Giuseppe Stefano Quintarelli (quale direttore area digitale de Il Sole 24 ORE dal 23 maggio 2011 al 20 novembre 2012), in concorso con Stefano Poretti, Giovanni Paolo Quintarelli, Enea Giacomo Mansutti e Filippo Beltramini (tutti in qualità di amministratori di fatto nonché – ad eccezione di Filippo Beltramini – soci di riferimento della società di diritto inglese Di Source Ltd.) si sarebbero appropriati, tra il 2013 e il 2016, della complessiva somma di Euro 2.961.079,90, appartenente alla Società.

L'appropriazione indebita si sarebbe, in particolare, realizzata mediante la stipula, tra Il Sole 24 ORE e la Di Source Ltd., di contratti commerciali aventi ad oggetto le seguenti attività, secondo l'accusa, inesistenti:

- (a) la vendita delle copie digitali del quotidiano *Il Sole 24Ore* alla società anglosassone;
- (b) la promozione della vendita del predetto quotidiano da parte della Di Source Ltd.

Secondo l'ipotesi accusatoria allo stato i flussi di cassa determinati da tali contratti avrebbero generato un illecito profitto a vantaggio della Di Source Ltd. e, in particolare, dei suoi soci o di società a quest'ultimi riconducibili, identificate nel medesimo provvedimento in FDA S.r.l.; Oike S.r.l.; Adige Immobiliare S.r.l.; Digifashion S.r.l., con corrispondente danno per Il Sole 24 ORE.

Il secondo capo di accusa provvisoria ha ad oggetto i reati di cui agli artt. 81 cpv. e 110 c.p., 2622 del Codice Civile¹⁵, perché Benito Benedini (in qualità di Presidente del Consiglio di

¹⁴ L'art. 646 c.p. punisce «*Chiunque, per procurare a sé o ad altri un ingiusto profitto, si appropria il denaro o la cosa mobile altrui di cui abbia, a qualsiasi titolo, il possesso, è punito, a querela della persona offesa, con la reclusione fino a tre anni e con la multa fino a 1.032 euro*». «*Se il fatto è commesso su cose possedute a titolo di deposito necessario, la pena è aumentata. Si procede d'ufficio, se ricorre la circostanza indicata nel capoverso precedente o taluna delle circostanze indicate nel numero 11 dell'articolo 61*».

¹⁵ L'art. 2622 c.c., rubricato "False comunicazioni sociali delle società quotate", è stato riformato dalla Legge 27 maggio 2015, n. 69, entrata in vigore il 14 giugno 2015. Il primo comma dell'attuale formulazione prevede che: «*Gli amministratori, i direttori generali, i dirigenti preposti alla redazione dei documenti contabili societari, i sindaci e i liquidatori di società emittenti strumenti finanziari ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato italiano o di altro Paese*

Amministrazione de Il Sole 24 ORE dal 29 aprile 2013 al 9 giugno 2016), Donatella Treu (quale Amministratore Delegato de Il Sole 24 ORE dal 12 marzo 2010 al 9 giugno 2016) e Roberto Napoletano (quale direttore editoriale del quotidiano *Il Sole 24Ore* e amministratore di fatto della Società) avrebbero esposto, «al fine di assicurare a se stessi e a terzi un ingiusto profitto», nella Relazione Finanziaria semestrale al 30 giugno 2015, nel Resoconto Intermedio di Gestione al 30 settembre 2015 nonché nel bilancio al 31 dicembre 2015 fatti materiali non rispondenti al vero concernenti la situazione economica della Società e, in particolare, le vendite - e i relativi ricavi - delle copie digitali e cartacee del quotidiano.

Nel provvedimento si assume in particolare la falsità delle seguenti comunicazioni sociali:

- Relazione finanziaria semestrale 2015 al 30 giugno 2015, nella parte in cui si riferiva che:
 1. «I ricavi digitali da contenuto informativo confermano la crescita a doppia cifra registrata nel primo trimestre e nell'esercizio precedente e aumentano di 4,3 milioni di euro pari al 14%, rispetto al pari periodo del 2014»;
 2. «I ricavi diffusionali del quotidiano confermano il positivo andamento registrando una crescita dell'1,5% rispetto al primo semestre 2014, in controtendenza rispetto al mercato in calo del 4,4%»;
 3. «Il Sole 24 Ore si conferma nei primi cinque mesi del 2015 il primo quotidiano digitale con oltre 215 mila copie digitali a maggio del 2015 (+17,5% verso maggio 2014) e il secondo quotidiano nazionale per diffusioni complessive carta + digitale con 378 mila copie a maggio

dell'Unione europea, i quali, al fine di conseguire per sé o per altri un ingiusto profitto, nei bilanci, nelle relazioni o nelle altre comunicazioni sociali dirette ai soci o al pubblico consapevolmente espongono fatti materiali non rispondenti al vero ovvero omettono fatti materiali rilevanti la cui comunicazione è imposta dalla legge sulla situazione economica, patrimoniale o finanziaria della società o del gruppo al quale la stessa appartiene, in modo concretamente idoneo ad indurre altri in errore, sono puniti con la pena della reclusione da tre a otto anni». Il secondo comma afferma: «Alle società indicate nel comma precedente sono equiparate: a) le società emittenti strumenti finanziari per i quali è stata presentata una richiesta di ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato italiano o di altro Paese dell'Unione europea; b) le società emittenti strumenti finanziari ammessi alla negoziazione in un sistema multilaterale di negoziazione italiano; c) le società che controllano società emittenti strumenti finanziari ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato italiano o di altro Paese dell'Unione europea; d) le società che fanno appello al pubblico risparmio o che comunque lo gestiscono». L'ultimo comma prevede: «Le disposizioni di cui ai commi precedenti si applicano anche se le falsità o le omissioni riguardano beni posseduti o amministrati dalla società per conto di terzi». Prima della recente riforma, l'art. 2622 c.c., come novellato dall'art. 30, comma 2, L. 28 dicembre 2005, n. 262, prevedeva che: «Gli amministratori, i direttori generali, i sindaci e i liquidatori, i quali, con l'intenzione di ingannare i soci o il pubblico e al fine di conseguire per sé o per altri un ingiusto profitto, nei bilanci, nelle relazioni o nelle altre comunicazioni sociali previste dalla legge, dirette ai soci o al pubblico, esponendo fatti materiali non rispondenti al vero ancorché oggetto di valutazioni, ovvero omettendo informazioni la cui comunicazione è imposta dalla legge sulla situazione economica, patrimoniale o finanziaria della società o del gruppo al quale essa appartiene, in modo idoneo ad indurre in errore i destinatari sulla predetta situazione, cagionano un danno patrimoniale ai soci o ai creditori sono puniti, a querela della persona offesa, con la reclusione da sei mesi a tre anni. Si procede a querela anche se il fatto integra altro delitto, ancorché aggravato a danno del patrimonio di soggetti diversi dai soci e dai creditori, salvo che sia commesso in danno dello Stato, di altri enti pubblici o delle Comunità europee. Nel caso di società soggette alle disposizioni della parte IV, titolo III, capo II, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, la pena per i fatti previsti al primo comma è da uno a quattro anni e il delitto è procedibile d'ufficio. La pena è da due a sei anni se, nelle ipotesi di cui al terzo comma, il fatto cagiona un grave nocumento ai risparmiatori. Il nocumento si considera grave quando abbia riguardato un numero di risparmiatori superiore allo 0,1 per mille della popolazione risultante dall'ultimo censimento ISTAT ovvero se sia consistito nella distribuzione o riduzione del valore di titoli di entità complessiva superiore allo 0,1 per mille del prodotto interno lordo. La punibilità per i fatti previsti dal primo e terzo comma è estesa anche al caso in cui le informazioni riguardino beni posseduti o amministrati dalla società per conto di terzi. La punibilità per i fatti previsti dal primo e terzo comma è esclusa se le falsità o le omissioni non alterano in modo sensibile la rappresentazione della situazione economica, patrimoniale o finanziaria della società o del gruppo al quale essa appartiene. La punibilità è comunque esclusa se le falsità o le omissioni determinano una variazione del risultato economico di esercizio, al lordo delle imposte, non superiore al 5 per cento o una variazione del patrimonio netto non superiore all'1 per cento. In ogni caso il fatto non è punibile se conseguenza di valutazioni estimative che, singolarmente considerate, differiscono in misura non superiore al 10 per cento da quella corretta». Nei casi previsti dai commi terzo e quarto, ai soggetti di cui al primo comma sono irrogate la sanzione amministrativa da dieci a cento quote e l'interdizione dagli uffici direttivi delle persone giuridiche e delle imprese da sei mesi a tre anni, dall'esercizio dell'ufficio di amministratore, sindaco, liquidatore, direttore generale e dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari, nonché da ogni altro ufficio con potere di rappresentanza della persona giuridica o dell'impresa»

2015 (+ 2,6% verso maggio 2014), in netta controtendenza rispetto al mercato, in flessione del 4,4% (fonte ADS gennaio-maggio 2015). A completamento del sistema Sole, alle copie cartacee digitali si aggiungono gli oltre 32 mila abbonamenti attivi a pagamento de *ilsole24ore.com*».

- Resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2015, nella parte in cui si riferiva che:
 1. *«I ricavi digitali da contenuto informativo confermano la crescita a doppia cifra registrata nei primi due trimestri del 2015 e nell'esercizio precedente e aumentano di 4,8 milioni di euro, pari al 10,6% rispetto al pari periodo del 2014, interamente dovuti alla crescita del sistema multimediale del Sole e dei quotidiani verticali collegati»;*
 2. *«I ricavi diffusionali del quotidiano, in controtendenza rispetto al mercato in calo del 5,6% in termini di copie diffuse carta + digitale (-9,1% calo di mercato delle diffusioni cartacee) confermano il positivo andamento registrando una crescita dello 0,1% rispetto al 2014»;*
 3. *«Il quotidiano Il Sole 24 Ore si conferma nei primi 9 mesi del 2015 il primo quotidiano digitale con circa 223 mila copie digitali a settembre 2015 (+15% verso settembre 2014) e il secondo quotidiano nazionale per diffusione complessiva carta + digitale con circa 369 mila copie complessive carta + digitale settembre 2015 (+0,1% verso settembre 2014). A completamento del sistema Sole, alle copie cartacee e digitali si aggiungono gli oltre 34 mila abbonamenti de *ilsole24ore.com*».*
- Relazione finanziaria annuale 2015, nella parte in cui si riferiva che:
 1. *«I ricavi digitali da contenuto informativo confermano il trend positivo degli ultimi anni e aumentano di 5,7 milioni di euro, pari all'8,2% rispetto al 2014, interamente dovuto alla crescita del sistema multimediale del Sole e dei quotidiani verticali collegati. In particolare la crescita dei ricavi digitali da contenuto informativo di quotidiano e quotidiani verticali è stato pari a 4,8 milioni per un incremento del 45%»;*
 2. *«Il quotidiano Il Sole 24 Ore si conferma nel 2015 il primo quotidiano digitale con circa 218 mila copie digitali medie del 2015 (+18,5% verso il 2014) e il secondo quotidiano nazionale per diffusione complessiva carta + digitale (+2,2% verso il 2014) riflettendo la scelta editoriale di convertire abbonamenti domiciliati edicola in abbonamenti digitali. A completamento del sistema Sole, alle copie cartacee digitali si aggiungono gli oltre 36 mila abbonamenti de *ilsole24ore.com*»;*
 3. *«I ricavi digitali da contenuto informativo aumentano di 5,7 milioni di euro, pari all'8,2% rispetto al precedente esercizio e sono superiori ai ricavi da contenuto in versione cartacea, attestandosi al 55% del totale dei ricavi da contenuto, rispetto al 47% del 2014».*

Nello specifico, ad avviso della Procura, le vendite delle copie digitali e cartacee veicolate attraverso la Di Source Ltd e le vendite cartacee attraverso la Edifreepress S.r.l. sarebbero state fittizie. Dal citato decreto di perquisizione risulta inoltre che anche i rapporti del gruppo con le società Johnsons Holding S.r.l. e le controllate, Johnsons Inflight News Italia S.r.l., P Publishing S.r.l. e Johnsons International News Italia S.r.l., siano oggetto di approfondimento. È emerso infatti che anche rispetto a queste società siano stati riscontrati rapporti contrattuali squilibrati, in perdita per l'Emittente. Le informazioni a disposizione dell'Emittente alla data del Documento di Registrazione (il decreto di perquisizione del 9 marzo 2017) non consentono – allo stato – di determinare se le società sopra indicate rivestissero, all'epoca dei fatti, la qualifica di parti correlate della Società.

Alla Data del Documento di Registrazione tutti i predetti rapporti sono stati risolti su iniziativa dell'Emittente. Inoltre, alla Data del Documento di Registrazione, ADS non ha assunto alcun provvedimento sanzionatorio nei confronti dell'Emittente, in merito alle vicende descritte. In tale eventualità, l'entità massima della sanzione prevista dal Regolamento ADS consiste nell'esclusione per tre anni dalle procedure di rilevazione dei dati diffusionali a partire da quando si è verificato l'accertamento della violazione. L'esclusione dalle procedure di rilevazione dei dati diffusionali potrebbe avere un effetto penalizzante sulla

raccolta pubblicitaria, con conseguenti ricadute negative sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria della Società.

Nel medesimo provvedimento si specificava inoltre che ulteriori approfondimenti investigativi erano in corso rispetto ad altre operazioni riferibili alla Società, ovvero: (i) la cessione di GPP Business Media e (ii) i finanziamenti *intercompany* a 24 Ore Cultura.

Il procedimento in questione risulta tuttora pendente in fase di indagini, come noto, coperte dal segreto investigativo¹⁶. Da notizie diffuse dagli organi di stampa si è appreso che il Pubblico Ministero ha chiesto la proroga delle indagini del procedimento. Di tale atto non è prevista la notifica alla persona offesa dal reato, salvo che abbia dichiarato di voler esserne informata ai sensi dell'art. 406 c.p.p.

Nel caso in cui le imputazioni formulate nell'ambito delle indagini penali, con riferimento alle vicende sopra rappresentate, venissero confermate all'esito dei relativi procedimenti penali, ciò costituirebbe indice di rilevanti carenze nella gestione dell'Emittente in anni recenti, i cui effetti pregiudizievoli sulla situazione economica, finanziaria, patrimoniale e reputazionale dello stesso potrebbero prodursi e protrarsi anche successivamente all'adozione delle iniziative assunte dagli organi di amministrazione e controllo dell'Emittente a seguito del rilievo delle stesse.

A seguito di deliberazione del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, in data 16 marzo 2017, la Società ha conferito ad una primaria società di consulenza l'incarico di effettuare verifiche aventi ad oggetto, *inter alia*, le operazioni oggetto di indagini giudiziarie e ispettive, al fine di identificare eventuali elementi di responsabilità a carico degli amministratori che erano in carica nel periodo sopra indicato. Tale attività di verifica è attualmente in corso e si prevede possa essere completata entro la data di approvazione del bilancio relativo all'esercizio che si chiuderà al 31 dicembre 2017. All'esito, e sulla base delle risultanze acquisite, il Consiglio assumerà le proprie determinazioni in merito alla formulazione della proposta all'assemblea ordinaria degli azionisti, di deliberare l'avvio di un'azione di responsabilità nei confronti dei soggetti indagati. A tale riguardo, si evidenzia che l'accordo transattivo sottoscritto con il dott. Napoletano in data 2 agosto 2017 prevede la rinuncia della Società nei confronti di Napoletano a qualsivoglia domanda o pretesa derivante dal rapporto di lavoro intercorso con lo stesso. Detta rinuncia tuttavia non opera in relazione a quanto dovesse eventualmente emergere a carico del medesimo per fatti imputabili a dolo o colpa grave. Pertanto, qualora le risultanze delle indagini in corso evidenziassero siffatte fattispecie, alla Società non sarebbe preclusa alcuna azione nei confronti di Roberto Napoletano. Si evidenzia che, ove – pur in presenza di profili di responsabilità in capo ad uno o più soggetti indagati – l'azione di responsabilità nei confronti dei medesimi non fosse esperita (o proseguita) dalla Società – ciò non consentirebbe il ristoro, nemmeno parziale, a favore dell'Emittente, dei danni patrimoniali subiti.

Fermo restando il diritto della Società di costituirsi parte civile rispetto ai reati commessi in proprio danno nell'eventuale processo penale (per l'udienza preliminare o, al più tardi, fino a quando non siano compiuti gli adempimenti relativi alla costituzione delle parti negli atti introduttivi al dibattimento), l'Emittente potrebbe, astrattamente, essere iscritto nel registro delle persone giuridiche indagate, ove ricorressero i presupposti previsti dal D.Lgs. del 8

¹⁶ A tale riguardo, si precisa che le indagini devono essere concluse entro il termine di sei mesi dalla data in cui il nome della persona alla quale è attribuito il reato è iscritto nel registro delle notizie di reato, prorogabile dal giudice «per giusta causa», e, ulteriormente «nei casi di particolare complessità delle indagini ovvero di oggettiva impossibilità di concluderle entro il termine prorogato» ex art. 406 c.p.p. Ciascuna proroga non può superare la durata di sei mesi per una durata complessiva non superiore a diciotto mesi. Il termine massimo di durata delle indagini è, tuttavia, di due anni, ad esempio nel caso di «notizie di reato che rendono particolarmente complesse le investigazioni per la molteplicità di fatti tra loro collegati ovvero per l'elevato numero di persone sottoposte alle indagini o di persone offese» e di «indagini che richiedono il compimento di atti all'estero» ex art. 407 comma II lettere b) e c) c.p.p. Esaurite le indagini nei termini previsti, il pubblico ministero, quando non deve richiedere l'archiviazione, esercita l'azione penale formulando l'imputazione.

giugno 2001, n. 231, che prevede la responsabilità amministrativa degli enti¹⁷ per alcune ipotesi tassative di reati commessi da propri soggetti apicali, come meglio illustrato al successivo Paragrafo 3.1.38. Alla Data del Documento di Registrazione, l'unico reato contestato che rientra fra i reati c.d. presupposto per la responsabilità dell'ente è il reato di cui all'art. 2622 del Codice Civile. Qualora il Modello Organizzativo 231 adottato dalla Società, le cui caratteristiche generali sono descritte al successivo Paragrafo 3.1.38, fosse ritenuto inadeguato e come tale insufficiente ad esimere l'Emittente da responsabilità connessa al reato in esame, se accertato, per tale illecito è prevista la sanzione pecuniaria da quattrocento a seicento quote, vale a dire (essendo l'importo di ciascuna quota compresa fra Euro 258,00 e 1.549,00 ex art. 10 D.Lgs. n. 231/2001) da un minimo di Euro 103.200,00 a Euro 929.400,00. Ove venisse individuato e quantificato un profitto conseguito dalla Società per effetto del reato commesso dalle persone fisiche nel suo interesse o vantaggio, esso verrebbe confiscato con la sentenza di condanna.

Si precisa che nell'eventualità di un procedimento di accertamento della responsabilità ex D.Lgs. n. 231/2001, l'efficacia esimente del Modello Organizzativo 231 deve ritenersi riferita al Modello attuato dalla Società al tempo in cui le contestate violazioni sono state poste in essere e non al Modello in essere alla Data del Documento di Registrazione.

In caso di esercizio dell'azione penale a carico di amministratori o dirigenti della Società, questa potrebbe essere astrattamente chiamata a rispondere in via solidale con gli imputati in qualità di responsabile civile ex art. 2049 del Codice Civile, per i danni provocati a terzi dai fatti di reato contestati.

Le vicende sopra illustrate costituiscono altresì oggetto di verifica ispettiva da parte di Consob, avviata con lettera di incarico n. prot. 0092429/16 del 18 ottobre 2016, notificato in data 19 ottobre 2016, ai sensi dall'art. 115 comma 1 lett. c) del D. Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 e avente ad oggetto: *“le procedure di rilevazione dei dati diffusionali, l'impatto di tali dati diffusionali sulla remunerazione del personale, sulla vendita degli spazi pubblicitari e sul processo di definizione dei dati previsionali, i rapporti tra il Gruppo 24 ore e la società Di Source, nonché le procedure in materia di internal dealing”*.

Tale verifica ispettiva si è conclusa in data 12 giugno 2017. La Consob, ai sensi della normativa applicabile, potrà entro i 180 giorni successivi alla chiusura dell'indagine notificare all'Emittente eventuali contestazioni, qualora nel corso dell'indagine abbia riscontrato fatti ritenuti censurabili. Ove Consob ritenesse di avviare un procedimento sanzionatorio, la Società sarebbe esposta al rischio di responsabilità del pagamento di una somma pari all'importo della sanzione amministrativa irrogata per gli illeciti commessi nel suo interesse o a suo vantaggio da parte di esponenti aziendali o di persone sottoposte alla direzione o alla vigilanza di quest'ultimi. Non si può escludere che tale eventualità possa verificarsi, con conseguente pregiudizio sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'Emittente.

Inoltre, non si può escludere che le suddette indagini delle autorità giudiziarie e regolamentari abbiano un impatto sulla reputazione del marchio e dei prodotti del Gruppo la quale si basa, principalmente, sulla riconosciuta professionalità del personale. Ciò potrebbe ridurre la fiducia dei clienti nei confronti del Gruppo e provocare, pertanto, un impatto negativo sul volume d'affari del Gruppo.

Alla descritta ricostruzione si aggiunge un ulteriore profilo di rischio di natura fiscale (descritto più in dettaglio nel Paragrafo 3.1.15 che segue) in relazione alla presunta inesistenza delle operazioni commerciali intrattenute con le società Di Source Ltd, ed in parte Edifreepress S.r.l., Johnsons Holding S.r.l., Johnsons Inflight News Italia S.r.l., e P Publishing S.r.l. Qualora, in esito alle indagini in corso, venisse accertata l'inesistenza di tali operazioni,

¹⁷ Per “enti” si intendono le società commerciali, di capitali e di persone, e le associazioni, anche prive di personalità giuridica

le fatture ricevute dalla Società potrebbero essere ritenute irregolari, con conseguente recupero di imposte e correlate sanzioni.

A fronte del profilo di rischio fiscale è stato iscritto, nel bilancio separato e consolidato dell'Emittente al 31 dicembre 2016, un apposito fondo rischi volto a fronteggiare il rischio relativo alle imposte e alle sanzioni connesse per Euro 3.437 mila, parzialmente utilizzato per Euro 0,466 milioni nel primo semestre 2017 a fronte di importi spontaneamente e prudenzialmente pagati all'Erario nello stesso periodo.

Per maggiori informazioni, cfr. Capitolo XV, Paragrafo 15.4 del Documento di Registrazione.

Inoltre, in data 22 marzo 2017 Consob ha avviato una verifica ispettiva al fine di “*acquisire atti documentali ed elementi informativi in ordine ai contatti, gli accordi intrattenuti e gli scambi intervenuti tra Il Sole 24 Ore, Confindustria e i consulenti di entrambe ai fini dello svolgimento dell'Impairment test da parte di Confindustria della propria partecipazione in “Il Sole 24 Ore” iscritta nel bilancio 2015 e da iscriverne nel bilancio 2016*”. Tale verifica ispettiva si è conclusa in data 11 settembre 2017. La Consob, ai sensi della normativa applicabile, potrà entro i 180 giorni successivi alla chiusura dell'indagine notificare all'Emittente eventuali contestazioni, qualora nel corso dell'indagine abbia riscontrato fatti ritenuti censurabili.

Per ulteriori informazioni cfr. Capitolo XIII, Paragrafo 13.3 del Documento di Registrazione.

3.1.14 Rischi connessi alla mancata dichiarazione di direzione e coordinamento da parte di Confindustria

Un azionista dell'Emittente ha presentato due denunce al Collegio Sindacale ai sensi dell'art. 2408 del Codice Civile – rispettivamente in data 3 ottobre 2016 e in data 6 luglio 2017 – nelle quali, riferendo di circostanze dal medesimo ritenute indici di sussistenza della fattispecie di cui all'art. 2497 del Codice Civile (direzione e coordinamento sull'Emittente), ha richiesto all'Organismo di Vigilanza e al Collegio Sindacale di effettuare le opportune indagini. In particolare il suddetto azionista, nella denuncia in data 3 ottobre 2016, ha assunto quale prova della ricorrenza della fattispecie di cui all'art. 2497 del Codice Civile la circostanza che “*alcune fonti di stampa hanno riportato che a latere del CdA di venerdì 30 settembre siano avvenute presunte ingerenze di funzionari e/o dirigenti del socio di controllo*”.

A fronte della menzionata denuncia, il Collegio Sindacale ha provveduto a richiedere ad un autorevole professionista e docente universitario un parere *pro-veritate* circa la ricorrenza della fattispecie di cui all'art. 2497 del Codice Civile, in cui lo stesso ha fornito alcuni “indici di direzione e coordinamento” come individuati dalla dottrina e dalla giurisprudenza. Dato che la relativa sussistenza deve essere verificata in concreto, tramite un'indagine fattuale della fattispecie che consenta di appurare se ricorrono gli elementi che distinguono la direzione e coordinamento dal mero controllo, il Consiglio di Amministrazione ha quindi provveduto a condurre detta verifica in fatto, anche tramite invio di apposito questionario ai singoli consiglieri, giungendo all'esito a confermare, con deliberazione in data 16 marzo 2017, l'insussistenza di direzione e coordinamento da parte di Confindustria. Le conclusioni del Consiglio di Amministrazione sono state sottoposte all'Organo di Vigilanza nella riunione del 24 maggio 2017 e nuovamente confermate dal Consiglio di Amministrazione nella seduta del 26 maggio 2017, sulla base delle informazioni raccolte.

Come sopra indicato, il medesimo azionista ha successivamente presentato nuova denuncia ex art. 2408 del Codice Civile, in data 6 luglio 2017, nella quale ha sostanzialmente reiterato la doglianza e le relative motivazioni.

Benché l'Emittente ritenga che, pur essendo controllato direttamente da Confindustria, la stessa non eserciti attività di direzione e coordinamento, qualora dovesse essere accertata una responsabilità per violazione delle norme che disciplinano la fattispecie della direzione e coordinamento da parte di società, in tale ipotesi, (i) gli amministratori dell'Emittente potrebbero essere tenuti a rispondere dei danni occorsi a terzi a causa del mancato rispetto

degli obblighi di pubblicità previsti dall'art. 2497 *bis* del Codice Civile, (ii) il socio, ai sensi dell'art. 2497 *quater*, lettera (b) del Codice Civile che avesse ottenuto una sentenza di condanna nei confronti di Confindustria ai sensi dell'art. 2497 del Codice Civile potrebbe recedere dall'Emittente e (iii) l'Emittente potrebbe essere chiamato a risarcire i danni eventualmente causati a terzi creditori ed azionisti dall'attività di direzione di coordinamento di Confindustria, con conseguente grave pregiudizio per la situazione economica, patrimoniale e finanziaria della Società. Inoltre l'Emittente potrebbe subire un impatto reputazionale negativo, legato all'errata valutazione condotta sulla insussistenza della fattispecie di cui al menzionato art. 2497 del Codice Civile.

Per ulteriori informazioni cfr. Capitolo VI, Paragrafo 6.1 del Documento di Registrazione.

3.1.15 Rischi fiscali connessi con le indagini sulle iniziative promozionali a sostegno della diffusione

Dal quadro complessivo delineato dai controlli interni e dalle indagini esterne in corso (cfr. Capitolo III, Paragrafo 3.1.13 del Documento di Registrazione) emerge il rischio potenziale che la natura di talune prestazioni, eseguite a favore della Società nell'ambito di attività promozionali rivolte al sostegno della diffusione della testata effettuate in Italia e all'estero dalle società oggetto delle indagini esterne in corso, risulti in taluni casi difforme dal contenuto contrattuale e dai documenti contabili, se non totalmente inesistente.

Ciò in quanto si sarebbe verificato, nell'ambito delle stesse attività promozionali e nei rapporti con la medesima controparte contrattuale, uno scambio di fatture attive relative alla vendita di copie cartacee ed abbonamenti digitali, e di fatture passive relative a costi di distribuzione, commerciali e *marketing* per l'effettuazione del servizio promozionale. In esito agli approfondimenti attualmente in corso potrebbe emergere la considerazione che sia le fatture attive (contabilizzate come ricavi di bilancio) che quelle passive (contabilizzate come costi di bilancio) siano relative ad operazioni inesistenti.

Secondo l'interpretazione della norma tributaria, offerta dalla giurisprudenza nazionale ed euro-unionale, l'inesistenza dell'operazione comporta, ai fini dell'IVA, l'inutilizzabilità delle relative fatture anche in caso di prestazioni concretamente esistenti ma difformi dalle risultanze delle fatture emesse dal fornitore.

In particolare, nel periodo 2012-2016 la Società ha ricevuto fatture passive dall'estero, nell'ambito dei rapporti così descritti per un importo che la Procura ha quantificato in Euro 18,6 milioni. Secondo le ordinarie regole in materia di territorialità dell'imposta, le predette fatture sono state emesse dal fornitore senza addebito di IVA e registrate dalla Società secondo il regime cd. "di inversione contabile" che, per assicurare la neutralità dell'imposta, comporta la simultanea iscrizione di debito e credito nei confronti dell'Erario, senza che da ciò emerga un effettivo debito d'imposta.

Qualora fosse accertata l'inesistenza delle predette operazioni con l'estero, le relative registrazioni così effettuate potrebbero essere ritenute irregolari e l'Emittente potrebbe risultare esposto all'applicazione di sanzioni amministrative senza tuttavia essere soggetto anche alla debenza del tributo in quanto trattasi di operazioni, come detto, soggette al regime di "inversione contabile". Oltre alle operazioni con l'estero le indagini della Procura fanno riferimento ad analoghe operazioni relative alla promozione di copie cartacee rese da fornitori italiani (con applicazione, in questo caso, di IVA in fattura) provvisoriamente quantificate in Euro 9 milioni nell'arco temporale ancora suscettibile di accertamento fiscale, la cui relativa IVA potrebbe essere oggetto di contestazione in quanto ritenuta indetraibile per Euro 1.950 mila, con conseguente applicazione di sanzioni amministrative.

Si precisa che le indagini hanno ad oggetto anche le vendite dei quotidiani cartacei in Italia e digitali all'estero ma che tale ambito di indagine non è ritenuto rilevante dall'Emittente ai fini della valutazione del rischio fiscale, limitatamente all'IVA, poiché si ritiene che non possa ravvisarsi un'evasione di imposta né a carico della Società né a carico di terzi. Infatti: (i)

l'imposta dovuta in Italia è stata applicata dalla Società con lo speciale regime dell'editoria di cui all'art. 74 del DPR n. 633/1972, il quale esclude la detrazione dell'IVA per il cessionario e l'imposta per le vendite del quotidiano digitale e (ii) per le operazioni effettuate verso soggetti esteri, l'IVA non è comunque dovuta, in applicazione delle ordinarie regole territoriali di cui all'art. 7-ter del DPR n. 633/1972.

Nella valutazione del rischio fiscale connesso alle operazioni sopra descritte sono stati valorizzati i profili ai fini dell'IVA, in quanto eventuali maggiori imponibili accertati ai fini delle imposte sui redditi troverebbero capienza negli imponibili negativi realizzati dalla Società nel periodo considerato.

Benché non si abbiano, allo stato, elementi sufficientemente ragionevoli per poter affermare o tanto meno prevedere che le contestazioni siano fondate e, dunque, che saranno effettivamente mosse dall'Autorità fiscale a carico della Società, essendo le indagini solo di recente avviate, gli amministratori, avuto riguardo agli atti ad oggi disponibili, hanno ritenuto, prudenzialmente, di accantonare nel bilancio 2016 una somma pari a Euro 3.437 mila in relazione ad eventuali passività potenziali incluse eventuali sanzioni, anche di carattere fiscale, che potrebbero generarsi a conclusione delle indagini. L'Emittente ritiene che le somme stanziare siano adeguate alla luce delle circostanze presenti alla Data del Documento di Registrazione e in conformità ai principi contabili di riferimento (IFRS), secondo i quali un accantonamento viene effettuato quando la passività è probabile e ragionevolmente quantificabile. Tuttavia tali accantonamenti potrebbero non essere sufficienti a far fronte interamente ad eventuali obblighi di pagamento che dovessero sorgere in futuro – ivi inclusi quelli relativi a sanzioni pecuniarie ed interessi – con conseguenti effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo.

Nel mese di maggio 2017, la Società, in chiave spontanea e prudenziale, ha provveduto a ripresentare la dichiarazione IVA per l'annualità 2016 (applicando l'istituto del cosiddetto "ravvedimento operoso"), espungendo l'IVA detratta relativa ai costi delle attività promozionali di dubbia esecuzione sostenuti nel 2016 e versando la relativa imposta sul valore aggiunto, utilizzando il summenzionato fondo per un importo, comprensivo di sanzioni pecuniarie ed interessi, di Euro 0,466 milioni. Nessuna ulteriore movimentazione di tale fondo è intervenuta nel primo semestre 2017.

La Società ha, poi, affidato ad un primario studio legale un mandato finalizzato a ottenere, in sede civilistica, l'accertamento dell'irregolarità delle fatture emesse dalle controparti e il conseguente risarcimento dell'IVA indebitamente addebitata sulle fatture in argomento, con l'obiettivo di rimanere indenne dal relativo rischio, considerando che, ove le ipotesi delineate in sede di indagini non trovino effettivo riscontro, la Società ha comunque diritto di ripristinare il diritto di detrazione prudentemente corretto, in applicazione dei principi che regolano l'integrazione della dichiarazione IVA a favore del contribuente.

Per maggiori informazioni, cfr. Capitolo XV, Paragrafo 15.4 del Documento di Registrazione.

3.1.16 Rischi connessi all'andamento delle vendite di banche dati

La Società svolge attività di vendita ai professionisti di banche dati, ossia piattaforme *online* che consentono la ricerca e la consultazione di contenuti normativi, dottrinali, di articoli e di strumenti operativi, quali formulari, strumenti di navigazione (c.d. *tools*), corsi di formazione a distanza (c.d. *e-learning*), arricchiti da numerose funzionalità (quali *alert*, notifiche, informazione personalizzata, creazione di dossier, *newsletter*). Le banche dati sono fruibili da *pc*, *tablet* o *smartphone* e sono rivolte al mondo dei commercialisti, avvocati, consulenti del lavoro, delle aziende e della pubblica amministrazione.

I ricavi derivanti da detta attività conseguiti dal Gruppo ammontano a Euro 40,6 milioni al 31 dicembre 2015 e a Euro 40,1 milioni al 31 dicembre 2016 (-1,1%) e, al 31 dicembre 2016, hanno rappresentato il 15% dei ricavi del Gruppo (13% del totale ricavi nell'esercizio 2015).

Al 30 giugno 2017 detti ricavi ammontano a Euro 19,9 milioni (nel primo semestre 2016 erano pari a Euro 20,0 milioni) e hanno rappresentato il 16% dei ricavi del Gruppo (14% del totale ricavi nel semestre 2016).

Il numero di clienti con almeno una banca dati attiva nell'esercizio 2015 è pari a 37.098 e nel 2016 è pari a 37.439.

Il mercato dell'editoria professionale è soggetto ad una forte concentrazione (accorpamento di studi professionali) e a una riduzione della spesa media legata ai *trend* macroeconomici. Si evidenzia inoltre la crescente disponibilità di contenuti gratuiti fruibili sui media elettronici e servizi *online*.

Il perdurare di tale situazione potrebbe portare a ulteriori cali dei ricavi per i prossimi esercizi, con conseguente impatto negativo sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'Emittente.

Per maggiori informazioni, cfr. Capitolo V, Paragrafo 5.2 del Documento di Registrazione.

3.1.17 Rischi connessi all'operatività degli stabilimenti di proprietà del Gruppo

Il Gruppo è proprietario e gestisce gli stabilimenti di stampa e spedizione siti in Milano e Carsoli (L'Aquila). Tali stabilimenti sono soggetti a rischi operativi tra i quali si segnalano, a titolo esemplificativo, guasti delle apparecchiature, interruzioni di lavoro, revoca dei permessi e delle licenze, oltre ad eventi di natura eccezionale, tra cui atti illeciti di terzi e catastrofi naturali. Inoltre, le attività del Gruppo fanno affidamento sull'efficiente e ininterrotta operatività dei sistemi informatici, di fornitura di energia e di comunicazione i cui eventuali danneggiamenti o interruzioni - per qualsiasi motivo causati (tra cui, a titolo esemplificativo, virus informatici) - potrebbero comportare la compromissione e/o la perdita di dati con conseguente impatto negativo sull'attività del Gruppo. Si precisa che nell'esercizio 2016 e al 30 giugno 2017 non si sono verificati eventi quali quelli descritti.

Al fine di contenere tali rischi il Gruppo ha stipulato polizze assicurative che stima adeguate e sufficienti a garantire la copertura dei danni diretti agli stabilimenti ed agli impianti¹⁸ e la copertura dei danni indiretti di interruzione dell'attività¹⁹. Il Gruppo segue accurate procedure per minimizzare i rischi operativi collegati agli stabilimenti. Tuttavia, qualsiasi interruzione dell'attività presso gli stabilimenti che produca un danno di importo superiore a quello coperto dalle polizze assicurative in essere potrebbe avere un impatto negativo sulla situazione economico-patrimoniale e finanziaria, nonché sulle prospettive del Gruppo.

Per maggiori informazioni, cfr. Capitolo V, Paragrafo 5.1 del Documento di Registrazione.

3.1.18 Rischi connessi all'appalto delle attività di stampa

Il Gruppo appalta in parte a terzi l'attività di stampa dei propri prodotti editoriali e del quotidiano "Il Sole 24Ore".

In particolare, in Italia, l'attività di stampa dei quotidiani viene effettuata presso i due stabilimenti di proprietà del Gruppo situati a Milano e Carsoli (L'Aquila) e presso tre stabilimenti di proprietà di terzi ubicati a Medicina (Bologna), Sassari e Catania. Per contro all'estero l'unico stabilimento di stampatori terzi è sito presso Nivelles (Belgio).

L'appalto di parte dell'attività di stampa a soggetti terzi espone il Gruppo, in particolare per quanto riguarda il quotidiano, ad alcuni rischi, quali, il rischio che detti rapporti vengano interrotti, che il prodotto non venga predisposto secondo gli standard qualitativi del Gruppo, ovvero che lo stesso non venga consegnato entro i termini convenuti. Per quanto, per la quota appaltata, tali stampatori terzi siano sottoposti ad analisi valutative e controlli da parte del Gruppo nonché abbiano l'obbligo di rispettare adeguati livelli di servizio in termini di

¹⁸ Il massimale complessivo è pari a Euro 57 milioni.

¹⁹ Il massimale complessivo è pari a Euro 11,4 milioni.

qualità del prodotto e di tempi di consegna, e detti contratti prevedano l'applicazione di onerose penali, qualora le società appaltatrici non si attengano ai termini convenuti, eventuali interruzioni o ritardi nella consegna dei prodotti potrebbero comportare effetti negativi sulla situazione economico-patrimoniale e finanziaria nonché sulle prospettive del Gruppo. Si precisa che al 31 dicembre 2016 e al 30 giugno 2017 non si sono verificati eventi connessi ai profili di rischio descritti in questo Paragrafo.

L'Emittente ritiene invece che vi sia dipendenza da stampatori terzi, che forniscono circa il 31% delle copie prodotte.

Della quota prodotta dagli stampatori terzi la maggior parte (circa l'80%) è stampata a Bologna da Stampa Quotidiana S.r.l. con rotativa (con pari tecnologia dei centri stampa di Milano e di Carsoli (L'Aquila)) di proprietà del Gruppo tramite un'operazione di *sale and lease back*. Si rileva, invece, che, con riferimento alle attività di stampa afferenti la Sicilia, la Sardegna e l'estero, la Società si rivolge a stampatori terzi per la totalità dei volumi. Tuttavia, tali volumi risultano più contenuti e complessivamente marginali rispetto al totale (rappresentano il 6% delle copie prodotte), in quanto destinati ad aree geografiche più limitate.

Per maggiori informazioni, cfr. Capitolo V, Paragrafo 5.4 del Documento di Registrazione.

Per quanto riguarda specificamente l'operazione di *sale and lease back* avente ad oggetto la rotativa di proprietà del Gruppo (Bologna), si segnala che l'Emittente ha assunto l'impegno irrevocabile e incondizionato a prima richiesta scritta della società di *leasing* MPS Leasing & Factoring S.p.A., in caso di inadempimento di Stampa Quotidiana S.r.l. alle obbligazioni di pagamento del canone e degli accessori derivanti dal contratto di *leasing*, di subentrare allo stampatore medesimo quale utilizzatore del contratto di *leasing* per tutta la durata di tale contratto, alle stesse condizioni e clausole (compreso il diritto di riscatto dei beni al termine del periodo di locazione) e l'impegno a versare alla società di *leasing* le somme dovute in dipendenza del contratto di *leasing* che la stessa dovesse dichiarare non essere state pagate dallo stampatore. Pertanto, qualora la Società fosse chiamata a subentrare a Stampa Quotidiana S.r.l. nel contratto di *leasing* e a versare a MPS Leasing & Factoring S.p.A. le somme dovute in dipendenza del contratto di *leasing* impagate dallo stampatore, potrebbero determinarsi effetti negativi sulla situazione economico-patrimoniale e finanziarie nonché sulle prospettive dell'Emittente e del Gruppo. Al 31 agosto 2017 il debito residuo complessivo relativo al contratto di *leasing*, al quale l'Emittente dovrebbe subentrare in caso di inadempimento alle obbligazioni di pagamento da parte dello stampatore, ammonta a Euro 6.341 migliaia ed è iscritto nei debiti bancari all'interno dell'Indebitamento finanziario netto del Gruppo.

Per maggiori informazioni, cfr. Capitolo XVII, Paragrafo 17.12 del Documento di Registrazione.

3.1.19 Rischi connessi alla concentrazione sui fornitori di carta

Un aumento significativo degli oneri e dei costi di approvvigionamento e di magazzinaggio della carta da stampa, dovuto alla progressiva concentrazione dei relativi fornitori, potrebbe determinare effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria dell'Emittente e del Gruppo.

Infatti, nonostante l'andamento degli ultimi anni, la diffusione delle copie stampate su carta rimane ancora la principale fonte di ricavo per le imprese editrici di quotidiani e di periodici, confermando la carta quale materia prima principale utilizzata dall'Emittente.

L'incidenza dei costi per il consumo della carta, nel biennio 2015-2016, è stata pari in media, rispettivamente al 68,9% dei costi per acquisti materie prime e materiali di consumo sostenuti dal Gruppo, e al 2,6% dei ricavi consolidati, con una spesa consolidata complessivamente pari a (i) Euro 7,6 milioni al 31 dicembre 2016, (ii) Euro 8,1 milioni nel 2015, e a (iii) Euro 2,36 milioni al 30 giugno 2017.

Il mercato della carta è caratterizzato da un numero sempre più ristretto di operatori. La debolezza del settore editoriale ha determinato, infatti, un sensibile decremento dei volumi complessivi delle tirature, nonché la progressiva riduzione dei margini di profitto dei fornitori di carta. Dalla minore marginalità del mercato della carta è conseguita la graduale concentrazione delle cartiere e le tensioni costanti sui prezzi della carta.

A tal riguardo, si rileva che la produzione della carta colorata, tipologia di carta specifica utilizzata dall'Emittente, a livello europeo è garantita ad oggi da tre differenti fornitori. Alla Data del Documento di Registrazione, il Gruppo si rivolge, per l'approvvigionamento della carta, a seguito della gara indetta per la commessa di acquisto 2017, ad un solo fornitore. Allo stato sussiste quindi una situazione di dipendenza dal fornitore attuale.

A fronte della carenza di soggetti attivi sul mercato della fornitura della carta da stampa, nonché delle incerte prospettive di crescita del settore editoriale, il Gruppo è, pertanto, esposto - al pari degli altri operatori attivi nel settore editoriale - al rischio di un potenziale peggioramento delle condizioni economiche applicate alle forniture in oggetto.

Peraltro, non è possibile escludere che un'ulteriore concentrazione dei fornitori possa comportare il verificarsi di effetti negativi, non solo sul livello dei prezzi, ma anche sull'offerta di carta, incidendo sulla capacità del Gruppo di soddisfare il proprio fabbisogno in linea con le tempistiche richieste dalla produzione.

Infine non si può escludere che il Gruppo possa trovarsi nella necessità di sostituire il suo fornitore, sostenendo di conseguenza eventuali maggiori oneri e costi di approvvigionamento, subendo ritardi nei tempi di consegna o altri inadempimenti contrattuali e/o incontrando difficoltà nel mantenimento dei propri standard qualitativi. Tali circostanze potrebbero comportare effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo.

Per ulteriori informazioni, cfr. Capitolo V, Paragrafo 5.4 del Documento di Registrazione.

3.1.20 Rischi connessi alla dipendenza dal rapporto con M-Dis Distribuzione Media S.p.A. per la distribuzione dei prodotti nel settore editoriale

Alla Data del Documento di Registrazione, la Società è dipendente dal rapporto di distribuzione in essere con M-Dis Distribuzione Media S.p.A. e in caso di cessazione - per qualsivoglia motivo - del suddetto rapporto commerciale, il Gruppo non sarebbe in grado di procedere all'immediata sostituzione con altri distributori e di rispettare i piani diffusionali predisposti, con conseguenti effetti negativi sull'attività e sulla situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria del Gruppo.

Alla Data del Documento di Registrazione il Gruppo ha infatti affidato la distribuzione e la commercializzazione in esclusiva sul territorio della Repubblica Italiana e all'estero (Francia, Belgio, Germania, Austria, Slovenia, Gran Bretagna e Svizzera) dei quotidiani, dei collaterali e dei periodici editi dal Gruppo a M-Dis Distribuzione Media S.p.A. ("M-DIS"), joint-venture tra RCS (che detiene una partecipazione pari al 45%), l'Istituto Geografico DeAgostini S.p.A. (che detiene una partecipazione pari al 45%) e Hearst Magazines Italia S.p.A. (che detiene una partecipazione pari al 10%).

In particolare, il contratto per l'attività di distribuzione fisica e di commercializzazione nel canale edicola del quotidiano *Il Sole 24Ore* (e di eventuali future testate periodiche che la Società decidesse di vendere obbligatoriamente in abbinamento con il suddetto quotidiano) scadrà il 31 dicembre 2020; il contratto avente ad oggetto l'attività di distribuzione e commercializzazione sul territorio nazionale dei periodici scadrà il 31 dicembre 2020, così come il contratto avente ad oggetto l'attività di distribuzione e commercializzazione sul territorio nazionale dei collaterali, che scadrà anch'esso il 31 dicembre 2020. Il contratto avente ad oggetto la distribuzione all'estero del quotidiano *Il Sole 24ORE* scadrà invece in data 31 dicembre 2018, con rinnovo tacito di biennio in biennio, salvo disdetta.

Per maggiori informazioni sui contratti in essere con M-DIS si rinvia al Capitolo XVII, Paragrafo 17.5 del Documento di Registrazione.

La scelta di rivolgersi a M-DIS come fornitore principale è coerente con la ricerca e la selezione di una condizione migliorativa per il Gruppo, in termini di affidabilità della controparte e condizioni economiche applicate in un ramo di attività significativo per il *business* del Gruppo. Nonostante la situazione di dipendenza dal rapporto contrattuale con M-DIS, l'Emittente ritiene che i contenuti e le condizioni dello stesso siano in linea con la prassi di mercato.

Nel biennio 2015-2016, il costo di distribuzione medio annuo registrato è pari a Euro 14,2 milioni e pari in media a circa il 67% dei costi totali di distribuzione del Gruppo a livello consolidato.

Essendo M-DIS affidatario esclusivo di tutto il servizio distributivo del Gruppo, l'eventuale sospensione e/o interruzione dei rapporti tra le parti potrebbe comportare interruzioni e/o gravi rallentamenti nella distribuzione dei prodotti editoriali del Gruppo, sia a livello nazionale che estero, determinando effetti negativi sulla situazione economico-patrimoniale e finanziaria nonché sulle prospettive del Gruppo. Infatti, qualora per qualsivoglia ragione il rapporto con M-DIS dovesse cessare prima della scadenza naturale, il Gruppo sarebbe costretto a dover individuare nuovi operatori che possano soddisfare in maniera analoga le esigenze del Gruppo medesimo.

Durante tale eventuale fase di transizione, il Gruppo potrebbe essere esposto al rischio di dover sopportare maggiori costi, nonché di dover fronteggiare probabili dilatazioni nelle tempistiche di consegna, con effetti negativi sull'attività e sulla situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria dell'Emittente e del Gruppo.

Si segnala, inoltre, che, sebbene il Gruppo monitori costantemente l'evoluzione del settore della distribuzione di prodotti editoriali, non è possibile escludere che la progressiva concentrazione dei distributori di prodotti editoriali generi monopoli e/o oligopoli territoriali in capo a determinati operatori, determinando per l'effetto un incremento significativo dei costi di distribuzione a carico del Gruppo, con conseguente impatto negativo sull'attività e sulla situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria dell'Emittente e del Gruppo.

Per ulteriori informazioni, cfr. Capitolo V, Paragrafo 5.4 del Documento di Registrazione.

3.1.21 Rischi connessi all'utilizzo degli ammortizzatori sociali, alla manovra sui rapporti di lavoro e alla possibile conflittualità con i lavoratori

L'Emittente è esposto al rischio di dover sostenere esborsi per effetto del non corretto utilizzo degli ammortizzatori sociali cui ha avuto accesso nel periodo marzo 2013-marzo 2016.

A tale riguardo, nell'ambito dell'attività di verifica avviata dal nuovo *management* a valle del proprio insediamento, la Società ha conferito ad una primaria società di consulenza l'incarico di effettuare un assessment in ordine alla gestione e all'applicazione degli ammortizzatori sociali. Le risultanze di detto incarico hanno evidenziato che, nel periodo sopra indicato, presso l'area Manutenzione dello Stabilimento di Milano è stato previsto, con accordo sindacale, lo svolgimento di attività aggiuntive durante il periodo di applicazione del contratto di solidarietà difensiva, nella misura di 12 ore/mese *pro capite*, per il quale è stata corrisposta un'indennità.

Ciò costituisce un'irregolarità che espone l'Emittente all'obbligo di restituire all'Istituto erogatore un importo corrispondente al trattamento di integrazione salari riconosciuto e non dovuto, relativamente all'orario di lavoro effettivamente non ridotto rispetto al contratto di solidarietà, oltre alle maggiorazioni previste per sanzioni amministrative ed interessi di mora che saranno determinate, nei limiti delle prescrizioni di legge, dallo stesso Istituto e successivamente comunicati all'Emittente.

Tuttavia non si può escludere che l'anomalia riscontrata si sia verificata anche in altre aree aziendali del Gruppo, di talché la Società è esposta al rischio di ulteriori esborsi al medesimo

titolo, con conseguente possibile impatto negativo sulla propria situazione economica, patrimoniale e finanziaria.

La Società ha provveduto ad accantonare nel proprio bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2016 l'importo di Euro 1.800 mila a fronte delle criticità sopra illustrate.

Infine, sempre dalle verifiche del consulente esterno, è emerso che una parte del personale non ha goduto del periodo di ferie minimo previsto dalla legge, pur in pendenza di una CIGS. Pertanto, l'Emittente è esposta al rischio di sanzioni con perdite economiche, patrimoniali e finanziarie.

La tabella che segue riporta il costo del lavoro registrato, a livello consolidato e a livello delle singole società del Gruppo, nell'esercizio 2015 e nell'esercizio 2016.

COSTO DEL PERSONALE	2015	2016
Gruppo Società Consolidato	-99.942	-104.401
Il Sole 24 Ore SpA	-94.633	-100.786
BacktoWork24 S.r.l.	-265	-199
Il Sole 24 ORE - Trading Network S.p.A	-1.104	-574
Il Sole 24 Ore Uk Ltd	-142	-118
Food 24	-689	-298
24 Ore Cultura Srl	-1.640	-1.701
Newton Management Innovation SpA	-240	-
Newton Lab Srl	-548	-
Next 24 s.r.l.	-	-31
Il Sole 24 ORE U.S.A. Inc.	-147	-258
Ticket 24 Ore s.r.l.	-533	-434

Il costo del lavoro del 2016 (rideterminato per tenere conto della rappresentazione IFRS 5 dell'Operazione Formazione) è in aumento di Euro 4,5 milioni rispetto al 2015 e rappresenta il 39% circa dei ricavi consolidati del Gruppo nel 2016 (rideterminati secondo lo stesso principio). Si noti come su tale incremento incidono in particolare oneri non ricorrenti netti per Euro 5,3 milioni, composti da:

- oneri di ristrutturazione accantonati nell'esercizio pari a Euro 5,5 milioni;
- oneri relativi alle uscite dell'amministratore delegato del Gruppo e dell'amministratore delegato di 24 Ore Cultura pari a Euro 1,9 milioni;
- rilascio degli stanziamenti per oneri di ristrutturazione relativi a esercizi passati, pari a Euro 2,1 milioni, ancora aperti alla fine dell'esercizio e per i quali non sussistevano più i presupposti che ne avevano determinato l'accantonamento.

Complessivamente, il costo del personale al netto degli oneri non ricorrenti è sostanzialmente in linea / in leggera riduzione rispetto al 2015.

L'obiettivo di riduzione del costo del lavoro per l'arco di piano individua un costo del lavoro per il 2020 pari a circa Euro 76 milioni, corrispondente ad una riduzione strutturale del 30% rispetto al costo del lavoro sostenuto nel 2016 (al netto degli oneri ricorrenti e dei benefici degli ammortizzatori sociali).

Si può notare che in esecuzione del Nuovo Piano, che prevede una serie di azioni e di iniziative finalizzate ad assicurare la continuità aziendale, salvaguardando la futura sostenibilità economico finanziaria del Gruppo 24 ORE nel suo complesso, è prevista una riduzione strutturale dell'attuale costo del lavoro complessivo, da completare, al più tardi, entro il termine del secondo trimestre del 2019.

Al momento sono già stati sottoscritti 2 accordi di riorganizzazione con le rappresentanze sindacali dei giornalisti del Quotidiano e dell’Agenzia di Stampa “Radiocor Plus” finalizzati alla riduzione dei rispettivi organici sino a massime, rispettivamente, 37 e 7 unità, attraverso il ricorso a pre pensionamento, pensionamento ed eventuali uscite incentivate.

Per quanto riguarda impiegati ed operai, dopo un confronto tra le parti avvenuto nel periodo aprile-giugno, in data 5 luglio 2017 l’Emittente ha sottoscritto un accordo con le Rappresentanze Sindacali Aziendali, assistite dalle Organizzazioni Nazionali e Territoriali, per assicurare la continuità aziendale e il raggiungimento della sostenibilità economico-finanziaria del Gruppo.

Tale accordo prevede la riorganizzazione delle principali aree di attività, nonché interventi di razionalizzazione dei costi finalizzati alla riduzione strutturale del 30% dell’attuale costo del lavoro entro la fine del primo semestre 2019. L’attuazione del nuovo modello produttivo comporterà un esubero complessivo di 236 unità su un organico di 812 lavoratori dipendenti. Tale riduzione risulta coerente con gli obiettivi del Nuovo Piano in termini di adeguatezza dell’organico di lavoratori dipendenti.

L’accordo, come confermato nel successivo accordo tecnico del 13 luglio 2017, ha definito l’utilizzo di contratti di solidarietà, per 24 mesi a partire dal 17 luglio 2017, per tutti i dipendenti grafici e poligrafici, con una riduzione dell’orario di lavoro del 22% (40% per la sede di Trento); oltre a ciò, per raggiungere il livello di contenimento del costo del lavoro previsto dal Nuovo Piano, nel biennio dovrà (i) essere realizzato un piano di smaltimento delle ferie maturate e non godute presenti a bilancio al 31 dicembre 2016 e (ii) una internalizzazione di costi esterni coerente con l’obiettivo di risparmio prefissato.

L’accordo prevede infatti nel dettaglio l’adozione di un piano di uscite incentivate, oltre ad altre azioni di contenimento del costo del lavoro tra cui l’internalizzazione di attività oggi esternalizzate, purché compatibili professionalmente ed economicamente, nell’intento di ridurre il più possibile gli esuberanti di personale alla data del 30 giugno 2019.

Alla Data del Documento di Registrazione la Società non ritiene di riscontrare rischi di mancata attuazione di tale accordo.

Qualora il piano concordato non raggiungesse gli obiettivi previsti, ciò inciderebbe negativamente sulla raggiungibilità degli obiettivi del Nuovo Piano e determinerebbe effetti negativi sulla situazione economico-patrimoniale e finanziaria del Gruppo.

Inoltre, posto che le attività del Gruppo comprendono prevalentemente attività editoriali, attività giornalistiche e attività di stampa, eventuali astensioni dal lavoro o altre manifestazioni di conflittualità da parte di alcune categorie di lavoratori (in particolare giornalisti e poligrafici, tenuto conto della rapidità del ciclo economico del prodotto) potrebbero determinare interruzioni e, se protratte nel tempo, disservizi tali da incidere significativamente sui risultati economici del Gruppo.

Per maggiori informazioni, cfr. Capitolo VIII, Paragrafo 8.1.3 del Documento di Registrazione.

3.1.22 Rischi connessi alla valutazione dell’avviamento, delle altre attività immateriali e delle immobilizzazioni materiali (impairment test)

Il Gruppo è caratterizzato da un’elevata incidenza dell’avviamento, delle altre attività immateriali e delle immobilizzazioni materiali rispetto al totale delle attività e del patrimonio netto, ed è esposto al rischio di riduzione di valore di dette attività.

Alla data del 30 giugno 2017, lo stato patrimoniale consolidato del Gruppo evidenzia alla voce “avviamento” l’importo di Euro 15.982 migliaia, alla voce “altre attività immateriali” l’importo di Euro 41.664 migliaia e alla voce “immobili, impianti e macchinari” l’importo di Euro 22.393 migliaia, pari rispettivamente al 6%, al 17% e al 9% dell’attivo totale consolidato. Complessivamente, alla data del 30 giugno 2017, l’avviamento, le altre attività immateriali e le immobilizzazioni materiali sono pari a un totale di Euro 80.039 migliaia, pari al 32%

dell'attivo totale consolidato, a fronte di un patrimonio netto consolidato negativo per Euro 57.473 migliaia.

L'avviamento, che rappresenta l'eccedenza del costo di acquisizione rispetto al *fair value* delle attività nette acquisite, viene iscritto alla data di acquisizione e, insieme alle altre attività immateriali a vita utile indefinita (quali i marchi e le frequenze radiofoniche), non è soggetto ad ammortamento. L'avviamento e tali attività immateriali sono sottoposti a periodiche valutazioni per determinarne il valore recuperabile ed accertare la congruenza dello stesso rispetto al valore di iscrizione in bilancio. Ai sensi dello IAS 36, il Gruppo verifica la recuperabilità del valore delle attività a vita utile indefinita almeno annualmente o più frequentemente nel caso vi siano indicazioni di potenziali perdite di valore, attraverso apposite verifiche (c.d. *impairment test*). Il valore recuperabile viene identificato come il maggiore tra il *fair value* dell'attività materiale, dedotti i costi di vendita, e il suo valore d'uso.

La procedura d'*impairment test* seguita dal Gruppo per l'esercizio 2016 tiene conto del fatto che la capogruppo si trova, prima dell'applicazione dei risultati dell'*impairment*, nella situazione prevista dall'articolo 2446 del Codice Civile. Si è reso pertanto necessario estendere l'*impairment test* oltre che all'avviamento e alle immobilizzazioni immateriali a vita indefinita anche alle immobilizzazioni materiali ed immateriali a vita utile definita.

Le assunzioni formulate ai fini della determinazione del valore d'uso delle singole unità generatrici di flussi finanziari, a supporto di tali valori dell'attivo, incorporano per loro natura un'aleatorietà connessa a tutte le previsioni; pertanto potrebbero in futuro determinare rettifiche dei valori contabili in funzione dell'effettivo realizzarsi delle assunzioni alla base delle stime effettuate dagli amministratori.

Nell'ambito della predisposizione del bilancio consolidato del Gruppo per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016 sono state rilevate svalutazioni delle attività immateriali e delle immobilizzazioni materiali principalmente riferibili alla CGU "Publishing & Digital", il cui valore delle immobilizzazioni è stato svalutato per Euro 17.560 mila, e alla CGU "Agenzia Radiocor Plus", il cui valore delle immobilizzazioni è stato azzerato per il tramite di una svalutazione pari a Euro 1.117 mila. Con riferimento alla CGU "Radio", il cui valore delle immobilizzazioni è risultato inferiore al rispettivo valore d'uso per Euro 5.103 mila, la svalutazione effettuata è stata pari a Euro 277 mila in quanto è stato considerato il maggior *fair value* delle frequenze e degli impianti radiofonici ad alta frequenza.

Al 30 giugno 2017 non sono emersi elementi tali da richiedere una revisione della valutazione effettuata per il bilancio al 31 dicembre 2016.

In considerazione dei dati previsionali di fine esercizio, che prevedono risultati in linea con le attese del Nuovo Piano, alla Data del Documento di Registrazione non sono emersi elementi tali da far prevedere una revisione delle assunzioni utilizzate ai fini della determinazione del valore d'uso delle singole unità generatrici di flussi finanziari per l'esercizio 2017.

Qualsiasi svalutazione futura dell'avviamento, delle immobilizzazioni immateriali e delle immobilizzazioni materiali sottoposte ad *impairment test* potrebbe comportare una riduzione dell'attivo e del patrimonio netto dell'Emittente e del Gruppo in base agli *standard* IFRS, con conseguenti effetti negativi sull'attività e sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'Emittente e del Gruppo nonché sulla continuità aziendale.

Per maggiori informazioni, cfr. Capitolo XV, Paragrafo 15.1.6.1.1 del Documento di Registrazione.

3.1.23 Rischi fiscali connessi alle procedure di controllo e verifica dei prezzi di trasferimento applicate dal Gruppo

All'interno del Gruppo si verificano scambi di beni e servizi tra le varie società. Per alcune società il diritto alla detrazione ai fini IVA è limitato, pertanto i relativi rapporti infragruppo ai fini dell'imposta sul valore aggiunto sono soggetti al metodo del valore normale di cui

all'art. 80 della Direttiva 112/06/UE e all'art. 13, comma 3, lett. a) del DPR n. 633/1973, in forza del quale la base imponibile delle operazioni infragruppo, nel caso specificato, è uguale al prezzo che sarebbe stato stipulato dalle parti in condizioni di libera concorrenza. Il Gruppo ha adottato delle specifiche politiche per determinare il valore dei beni e servizi scambiati fra le società ed al fine di chiarire eventuali dubbi interpretativi ha presentato apposita istanza di interpello all'Agenzia delle Entrate, cui è stata data risposta in data 29 settembre 2017. L'Agenzia delle Entrate ha ribadito, quale criterio generale, che le società partecipanti al Gruppo, sulla base delle specifiche relazioni contrattuali fra le stesse instaurate, devono individuare analiticamente le prestazioni di servizi oggetto di riaddebito ad altre società del Gruppo ed applicare conseguentemente il relativo trattamento IVA. La Società ritiene di poter aderire alla generale impostazione contenuta nella predetta risposta fornita dall'Agenzia, avendo già introdotto specifiche metodologie di controllo. Qualora tuttavia i criteri adottati dal Gruppo rispetto a tali scambi di beni e servizi tra le società del Gruppo non fossero condivisi e approvati dalle autorità competenti in caso di verifica fiscale, tali autorità potrebbero procedere alla rideterminazione della base imponibile di tali società in sede di accertamento fiscale, con conseguente rischio che le società del Gruppo siano gravate da obbligazioni di pagamento, ivi incluse quelle relative alle sanzioni pecuniarie e agli interessi. La Società non ha ritenuto di accantonare a bilancio somme in relazione ad eventuali passività potenziali connesse a tali eventuali obblighi di pagamento, avendo ritenuto il rischio non probabile ai sensi dei principi IFRS. Eventuali passività fiscali emergenti da una rideterminazione della base imponibile potrebbero pertanto determinare effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo.

Per maggiori informazioni, cfr. Capitolo VI, Paragrafo 6.1 del Documento di Registrazione.

3.1.24 Rischi fiscali connessi alla capacità di recupero delle attività per imposte anticipate

La Società ha iscritto al 31 dicembre 2016 un importo di attività per imposte anticipate per Euro 34.564 migliaia di cui Euro 27.254 migliaia relative a perdite pregresse. Al 30 giugno 2017, le imposte anticipate ammontano complessivamente a Euro 28.118 mila, di cui quelle iscritte con riferimento alle perdite pregresse ammontano a Euro 20.807 migliaia e diminuiscono di Euro 6.447 mila rispetto al valore al 31 dicembre 2016 per riflettere la diminuita capacità di recupero di tale voce dovuta al minor reddito prospettico che si realizzerà in capo all'Emittente per effetto della cessione dell'Area Formazione ed Eventi.

Il recupero di tale attività è subordinato alla disponibilità nel corso dei prossimi esercizi di un flusso di redditi imponibili sufficienti a generare un onere fiscale teorico tale da assorbire le perdite pregresse.

Si segnala al riguardo che l'art. 23, comma 9, del D.L. del 6 luglio 2011, n. 98 consente il recupero delle perdite fiscali senza scadenza ed un tetto di utilizzo in ciascun anno pari all'80% del reddito imponibile. Nessuna indicazione relativa all'ampiezza temporale del periodo di recupero è reperibile nel Principio Contabile di riferimento.

La valutazione dell'attività per imposte anticipate sulle perdite pregresse è stata effettuata utilizzando previsioni di recupero coerenti con il Nuovo Piano, opportunamente ridotte del 30% per il periodo 2021-2023, del 55% per il periodo 2024-2026 e del 100% oltre il 2026.

Qualora si dovessero verificare scostamenti peggiorativi tra le previsioni derivanti dal Nuovo Piano ed i consuntivi disponibili sarà necessario considerare una svalutazione della relativa posta contabile.

Si segnala, a tal proposito, che le previsioni dei risultati per l'esercizio 2017 sono alla Data del Documento di Registrazione in linea con il Nuovo Piano.

Per maggiori informazioni, cfr. Capitolo XV, Paragrafo 15.1.6.1.2 del Documento di Registrazione.

3.1.25 Rischi connessi alla tassazione e imposte applicate nei Paesi in cui il Gruppo opera

Il Gruppo dell'Emittente opera prevalentemente in Italia, tuttavia è soggetto al pagamento di tasse e imposte anche in altre giurisdizioni ed adempie alle proprie obbligazioni tributarie sulla base dell'interpretazione della legislazione e regolamentazione fiscale vigente nei Paesi in cui opera.

Per effetto di quanto sopra, il Gruppo potrebbe pertanto essere soggetto ad effetti negativi derivanti da mutamenti della normativa fiscale cui è soggetto sia in Italia sia nei Paesi esteri in cui opera.

Verifiche e accertamenti da parte delle autorità fiscali competenti e mutamenti della normativa fiscale o della sua interpretazione potrebbero esporre il Gruppo a conseguenze negative sulla sua situazione economica, patrimoniale e finanziaria.

3.1.26 Rischi fiscali connessi alla normativa fiscale in materia di prodotti editoriali

Eventuali modifiche alla normativa italiana in materia di aliquote IVA applicabili ai prodotti editoriali potrebbe determinare effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo.

L'imposizione fiscale prevista in Italia in materia di IVA sulle pubblicazioni digitali è fissata al 4% in applicazione della Legge di stabilità 2016 (comma 637 dell'articolo 1 della Legge n. 208/2015) che ha ridotto l'aliquota dal 22% al 4% equiparandola a quella dei giornali stampati.

Tale disciplina non trova riscontro né nella Direttiva 2006/112/UE del Consiglio del 28 novembre 2006 relativa al sistema comune d'imposta sul valore aggiunto né nella giurisprudenza della Corte di Giustizia (Causa C-479/13 e C-502/13); tuttavia ha trovato un primo riconoscimento nella proposta della Commissione Europea COM(2016) 758.

Qualora la proposta della Commissione europea non venisse recepita, la normativa italiana in materia di aliquote IVA applicabili ai prodotti editoriali digitali potrebbe essere modificata. La modifica, ove la Società non riuscisse a traslare sui prezzi di vendita la maggiore imposta, determinerebbe effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo.

3.1.27 Rischi fiscali connessi all'operazione sull'Area Formazione ed Eventi

L'operazione sull'Area Formazione ed Eventi prevede un conferimento di azienda in una società di nuova costituzione, seguito da una cessione a terzi di parte delle azioni della predetta conferitaria dichiarato *ex lege* non elusivo giusto quanto disposto dall'art. 176, comma 3 del TUIR.

Secondo una certa interpretazione giurisprudenziale, l'amministrazione finanziaria avrebbe il potere di riqualificare gli atti ai fini dell'imposta di registro basandosi sul loro contenuto economico e ritenendo che l'operazione così come sopra descritta sia nella sostanza una cessione di azienda. Qualora le autorità competenti ritenessero che l'operazione abbia effetti economici identici a quella di una cessione di azienda, tali autorità potrebbero ritenere l'intera operazione soggetta all'imposta di registro proporzionale prevista nel caso di cessioni di aziende, liquidando pertanto l'imposta con l'aliquota del 3%, con conseguenti effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo.

Il rischio complessivo, determinato sul corrispettivo previsto per il 49% delle quote cedute, ammonta a Euro 1,2 milioni.

Per maggiori informazioni sull'Operazione Formazione, cfr. Capitolo XVII, Paragrafo 17.1 del Documento di Registrazione.

3.1.28 Rischi connessi ai rapporti con parti correlate

Il Gruppo ha intrattenuto, e intrattiene tuttora, rapporti di natura commerciale e finanziaria con Parti Correlate, individuate sulla base dei principi stabiliti dal Principio Contabile Internazionale IAS 24.

L'Emittente ha adottato un'apposita Procedura Parti Correlate, conformemente al Regolamento Parti Correlate emanato dalla Consob.

Le operazioni poste in essere con Parti Correlate riguardano principalmente rapporti relativi a servizi commerciali, amministrativi e finanziari intrattenuti con le società controllate da e collegate alla Società.

Tra queste rientra la gestione finanziaria centralizzata svolta dall'Emittente.

Il contratto di *cash management* tra Il Sole 24 ORE e 24 Ore Cultura è stato sottoscritto in data 1 gennaio 2015 e regola il funzionamento del conto corrente *intercompany*. L'affidamento massimo concesso, originariamente pari a Euro 10 milioni, è stato ridotto a Euro 6 milioni mediante *addendum* sottoscritto in data 25 settembre 2017 e le condizioni applicate, in vigore fino al 31 dicembre 2018, sono le seguenti: (i) tasso attivo sulle giacenze depositate presso Il Sole 24 ORE pari all'Euribor 1 mese *flat*; e (ii) tasso passivo sui finanziamenti erogati da Il Sole 24 ORE pari all'Euribor 1 mese +5,50%. È previsto che la capogruppo valuti la richiesta di erogazione dei fondi e successivamente proceda con la relativa messa a disposizione; in caso di richiesta di rimborso da parte della Società, questo dovrà avvenire entro 48 ore.

Con riferimento al contratto di *cash management* di cui sopra, si precisa che non trova applicazione la Procedura Parti Correlate poiché ha operato l'esenzione prevista all'art. 11, lett. f), della Procedura stessa, in base alla quale sono esenti dall'applicazione della Procedura le operazioni con o tra società controllate, anche congiuntamente, dalla Società nonché le operazioni con società collegate alla Società, qualora nelle società controllate o collegate controparti dell'operazione non vi siano interessi significativi di altre parti correlate alla Società.

I finanziamenti *intercompany* tra la Società e 24 Ore Cultura sono oggetto di approfondimenti investigativi, come riportato nel decreto di perquisizione notificato dalla Procura di Milano in data 9 marzo 2017. Le indagini, come noto, sono coperte da segreto investigativo.

Inoltre, si precisa che talune operazioni con parti correlate hanno costituito oggetto di approfondimento e analisi da parte di un consulente incaricato dall'Emittente nell'ambito delle misure dallo stesso adottate per rafforzare i sistemi di controllo all'interno del Gruppo (cfr. Capitolo V, Paragrafo 5.3, Capitolo XI, Paragrafo 11.4 e Capitolo XIV del Documento di Registrazione). Più precisamente:

1. nell'ambito di una più ampia attività di investigazione sulle vicende oggetto di indagini della Procura di Milano e su eventuali profili di responsabilità a carico degli amministratori in relazione a dette vicende e ad eventuali ulteriori operazioni realizzate nel periodo 2012 -2016, la Società ha conferito l'incarico di identificare possibili criticità con riferimento ad eventuali rapporti commerciali e finanziari intrattenuti a partire dal 2013 con entità correlate. Tale incarico, alla Data del Documento di Registrazione, è ancora in corso;
2. l'incarico per la verifica delle operazioni dal 2012 al 2016 realizzate da 24 Ore Cultura per identificare eventuali situazioni di mala gestio da parte del *management* della Società, con particolare riferimento ad operazioni straordinarie che potrebbero avere causato un depauperamento del patrimonio sociale; la verifica dei rapporti contrattuali con il Gruppo Arthemisia; la verifica dei rapporti con Domina s.c. a r.l.; l'analisi del contratto di concessione del MUDEC per i profili di economicità e gli aspetti bilancistici, la verifica dei rapporti finanziari infragruppo. Tale incarico si è concluso con una relazione del consulente che ha evidenziato: (i) la complessiva gestione anomala e imprudente dei rapporti contrattuali con il gruppo Arthemisia; (ii) una relazione contrattuale con il fornitore Cooperativa Domina a r.l. in violazione delle policy aziendali; (iii) la sottoscrizione di un contratto di concessione con il

Comune di Milano per l'utilizzo degli spazi relativi al Mudec a condizioni non vantaggiose per la Società; (iv) il sistematico superamento del livello massimo di indebitamento consentito alla controllata in virtù dei contratti di affidamento intercompany in essere, successivamente modificati da addendum integrativi allo scopo di regolare ex post la posizione della controllata; (v) l'incauta acquisizione di una società di *ticketing* denominata Mostrami. Tutto ciò ha determinato, come evidenziato dal consulente, il progressivo depauperamento della controllata e la conseguente necessità di ripianamento da parte dell'Emittente delle perdite sostenute da quest'ultima, stimato dal consulente in un ammontare pari a circa Euro 4 milioni;

3. L'incarico di *audit* sulle controllate estere EMC Inc. e Il Sole 24 ORE UK Limited con riferimento agli anni 2015 e 2016. Tale *audit* ha riguardato l'analisi dei contratti *intercompany*, gli accordi con terze parti e la corretta registrazione nella contabilità degli impegni relativi, l'individuazione di costi per verificarne la loro attinenza al *business* delle società controllate, controlli in generale su attività del *top management* per identificare eventuali parti correlate con cui ci fossero rapporti commerciali. La verifica non ha evidenziato criticità in relazione alle operazioni con parti correlate poste in essere dalle controllate estere o dall'Emittente con le medesime.

In particolare, con riguardo alle vicende gestionali della controllata 24 Ore Cultura e segnatamente alle vicende oggetto di verifica da parte del consulente (sopra riportate sub 2.), che hanno condotto l'assemblea dei soci di 24 Ore Cultura ad autorizzare l'esercizio dell'azione di responsabilità nei confronti del precedente amministratore delegato, l'Emittente è esposta al rischio che la controllata risulti soccombente nel relativo giudizio ove quest'ultima non riesca a dimostrare la fondatezza delle proprie pretese risarcitorie. Infatti, in difetto di piena prova del nesso di causalità tra il danno verificatosi e l'imputabilità di esso all'inosservanza dei doveri e all'inadempimento degli obblighi incombenti sull'*ex* amministratore delegato, l'Emittente è esposta al rischio che la controllata 24 Ore Cultura non possa rivalersi nei confronti dell'*ex* amministratore in ordine al pregiudizio economico subito e conseguentemente non ottenga il ristoro dei costi, perdite, uscite di cassa e spese già sostenuti, come sopra stimati. Inoltre, a prescindere dall'esito della suddetta vertenza, le vicende che hanno interessato la controllata potrebbero determinare un pregiudizio reputazionale in capo alla stessa e, conseguentemente, al Gruppo, con potenziali effetti sulla situazione economica, finanziaria e patrimoniale consolidata.

Inoltre, con specifico riguardo ai rapporti con Arthemisia Group e Art Project s.r.l., oggetto dell'autonomo giudizio introdotto dalla controllata nei confronti di queste ultime (cfr. Capitolo XV, Paragrafo 15.4.3) l'Emittente è esposta, allo stato, al rischio di non vedersi giudizialmente riconosciute le somme il cui pagamento ha richiesto nell'ambito del predetto procedimento.

Qui di seguito sono espone informazioni relative all'incidenza delle operazioni con Parti Correlate rispetto al patrimonio netto e ai dati economici, sia consolidati che dell'Emittente. Tali dati sono riportati anche nei prospetti del Capitolo XIV del Documento di Registrazione.

INCIDENZE PERCENTUALI PARTI CORRELATE - CONSOLIDATO AL 30 GIUGNO 2017								
Valori in migliaia di euro	Crediti e altre attività	Crediti Finanziari	Debiti e altre passività	Debiti finanziari	Ricavi e proventi operativi	Costi	Proventi finanziari	Oneri finanziari
Totale parti correlate	380	603	(3.049)	-	928	(5.055)	18	-
Patrimonio netto consolidato	(57.473)	(57.473)	(57.473)	(57.473)				
<i>incidenza % sul Patrimonio Netto consolidato</i>	0,7%	1,0%	5,3%	0,0%				
Dati economici consolidati					122.891	(155.720)	71	(2.814)
<i>incidenza % su dati consolidati</i>					0,8%	3,2%	25,9%	0,0%
Risultato netto Consolidato					(45.513)	(45.513)	(45.513)	(45.513)
<i>incidenza % sul Risultato Netto consolidato</i>					2,0%	11,1%	0,0%	0,0%

Schema di Documento di Registrazione

INCIDENZE PERCENTUALI - PARTI CORRELATE - EMITTENTE AL 30 GIUGNO 2017								
Valori in migliaia di euro	Crediti e altre attività	Crediti Finanziari	Debiti e altre passività	Debiti finanziari	Ricavi e proventi operativi	Costi	Proventi finanziari	Oneri finanziari
Totale parti correlate	1.789	6.498	(5.520)	(2.903)	1.667	(12.839)	347	-
Patrimonio netto Emittente	(57.193)	(57.193)	(57.193)	(57.193)				
incidenza % sul Patrimonio Netto della Emittente	3,1%	11,4%	9,7%	5,1%				
Dati economici della Emittente					111.917	(143.901)	399	(2.805)
incidenza % su dati della Emittente					1,5%	8,9%	86,9%	0,0%
Risultato netto Emittente					(45.893)	(45.893)	(45.893)	(45.893)
incidenza % sul Risultato Netto della Emittente					3,6%	28,0%	0,8%	0,0%

INCIDENZE PERCENTUALI PARTI CORRELATE - CONSOLIDATO AL 31 DICEMBRE 2016								
Valori in migliaia di euro	Crediti e altre attività	Crediti Finanziari	Debiti e altre passività	Debiti finanziari	Ricavi e proventi operativi	Costi	Proventi finanziari	Oneri finanziari
Totale parti correlate	253	817	(3.026)	-	1.900	(13.626)	33	-
Patrimonio netto consolidato	(12.371)	(12.371)	(12.371)	(12.371)				
incidenza % sul Patrimonio Netto consolidato	2,0%	6,6%	24,5%	0,0%				
Dati economici consolidati					288.609	(316.494)	276	(5.383)
incidenza % su dati consolidati					0,7%	4,3%	12,0%	0,0%
Risultato netto Consolidato					(92.552)	(92.552)	(92.552)	(92.552)
incidenza % sul Risultato Netto consolidato					2,1%	14,7%	0,0%	0,0%

INCIDENZE PERCENTUALI PARTI CORRELATE - EMITTENTE AL 31 DICEMBRE 2016								
Società	Crediti e altre attività	Crediti Finanziari	Debiti e altre passività	Debiti finanziari	Ricavi e proventi operativi	Costi	Proventi finanziari	Oneri finanziari
Totale parti correlate	979	10.759	(4.796)	(1.534)	3.315	(26.268)	843	-
Patrimonio netto Emittente	(11.667)	(11.667)	(11.667)	(11.667)				
incidenza % sul Patrimonio Netto della Emittente	8,4%	92,2%	41,1%	13,1%				
Dati economici della Emittente					265.373	(292.597)	1.082	(5.378)
incidenza % su dati della Emittente					1,2%	9,0%	77,9%	0,0%
Risultato netto Emittente					(89.794)	(89.794)	(89.794)	(89.794)
incidenza % sul Risultato Netto della Emittente					3,7%	29,3%	0,9%	0,0%

L'Emittente ritiene che le condizioni previste ed effettivamente praticate rispetto ai rapporti con Parti Correlate siano in linea con le normali condizioni di mercato. Tuttavia, non vi è garanzia che, ove tali operazioni fossero state concluse fra, o con, parti terze, le stesse avrebbero negoziato o stipulato i relativi contratti, ovvero eseguito le operazioni, agli stessi termini e condizioni.

Per ulteriori informazioni, cfr. Capitolo XIV del Documento di Registrazione.

3.1.29 Rischi connessi al contenzioso in essere

Il Gruppo è parte in procedimenti civili, penali, amministrativi, fiscali e giuslavoristici. La Società monitora lo sviluppo di tali contenziosi, anche con l'ausilio di consulenti esterni, e procede ad accantonare le somme necessarie a far fronte ai contenziosi in essere in relazione al diverso grado di probabilità di soccombenza negli stessi, procedendo – in conformità ai principi contabili – ad accantonamenti a fondo rischi nei casi in cui l'insorgenza di una passività sia giudicata probabile e, viceversa, dando esclusivamente evidenza in nota integrativa delle potenziali passività la cui insorgenza sia, invece, ritenuta possibile e debba essere comunque tenuta in considerazione ed evidenziata in quanto non remota.

In particolare, a copertura del rischio derivante dai procedimenti in corso, è stato iscritto a bilancio un fondo rischi che al 31 dicembre 2016 e al 30 giugno 2017 è pari rispettivamente ad Euro 13.956 migliaia ed Euro 13.254 migliaia. In particolare, tale fondo comprende accantonamenti per rischi prevalentemente riferiti a cause intentate al quotidiano e alla radio per diffamazione, cause di tipo giuslavoristico, spese legali previste, nonché passività potenziali - anche di carattere fiscale - che potrebbero generarsi a conclusione delle indagini svolte dalla Procura della Repubblica presso il Tribunale di Milano, come descritto al Paragrafo 3.1.13.

L'ammontare complessivo delle domande delle controparti relative ai procedimenti pendenti è pari a circa Euro 31.220 migliaia (esclusi da tale computo i procedimenti per i quali il *petitum* non è allo stato determinato), di cui Euro 30.760 migliaia relativi alle cause per diffamazione.

La Società ritiene che le somme stanziare nel fondo rischi siano adeguate alla luce delle circostanze esistenti alla Data del Documento di Registrazione, in conformità ai principi contabili IFRS.

In particolare, la Società è esposta, analogamente agli altri operatori del settore, al rischio di azioni giudiziarie, con particolare riferimento alle controversie riguardanti richieste di risarcimento per danni fondate su ipotesi di diffamazione a mezzo stampa.

Al 30 giugno 2017, sono state promosse circa 160 cause nell'ambito delle quali sono state avanzate richieste risarcitorie nei confronti del quotidiano "Il Sole 24Ore", dell'emittente radiofonica "Radio 24" e delle testate telematiche del Gruppo, per un *petitum* complessivo di circa Euro 30.760.000, per lo più riconducibili a contenziosi per diffamazione a mezzo stampa. Sono esclusi da tale computo i procedimenti penali senza costituzione di parte civile ed i procedimenti civili per i quali il *petitum* allo stato non è determinato, perché la controparte si riserva di quantificare i danni in corso di causa.

Con riferimento a tali contenziosi per diffamazione a mezzo stampa, si segnala che, sulla base dell'esperienza del Gruppo, tali procedimenti, per i casi in cui la Società sia riconosciuta soccombente, si concludono normalmente con il riconoscimento di un risarcimento danno per importi esigui rispetto al *petitum* originario.

Tra le controversie pendenti, rileva in particolare il contenzioso instaurato da 24 Ore Cultura nei confronti delle società Arthemisia Group S.r.l. e Art Projects S.r.l., originato dai rapporti contrattuali tra le parti relativi all'organizzazione di alcune mostre e introdotto con atto di citazione notificato da 24 Ore Cultura in data 3 ottobre 2017, nell'ambito del quale 24 Ore Cultura ha chiesto il pagamento in proprio favore delle somme dovute dalle suddette società, in virtù dei pregressi rapporti contrattuali tra le parti. Cfr. Capitolo XV, Paragrafo 15.4.5 del Documento di Registrazione.

Inoltre, per le cause iniziate prima del 2010, la Società ha altresì in essere polizze assicurative a copertura delle perdite patrimoniali involontariamente e direttamente cagionate a terzi in conseguenza di violazioni colpose di obblighi derivanti dalla legge nello svolgimento dell'attività di editrice delle proprie testate, tra le quali anche i contenziosi in materia di diffamazione, fino ad un massimale di Euro 516.000 per singolo sinistro.

In conformità ai principi contabili applicabili, sulla base delle indicazioni fornite dai legali esterni e dell'orientamento seguito dai giudici di merito in tema di risarcimento dei danni derivanti da diffamazione a mezzo stampa e *mass media*, la Società ha iscritto tra i fondi rischi e oneri del Bilancio consolidato di Gruppo al 30 giugno 2017 un fondo rischi che ammonta ad Euro 520.482.

Anche in considerazione delle statistiche di settore in tema di risarcimento in materia di diffamazione a mezzo stampa, che evidenziano, in caso di accoglimento della richiesta risarcitoria, un sistematico e corposo ridimensionamento delle pretese economiche del danneggiato, la Società ritiene che gli accantonamenti effettuati in relazione alle predette controversie siano adeguati.

Tuttavia tali accantonamenti e i massimali delle polizze potrebbero in futuro non essere sufficienti a far fronte interamente alle obbligazioni e alle domande risarcitorie e/o restrittorie connesse alle cause pendenti, con conseguenti effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo. Inoltre, con riferimento ai procedimenti non coperti da accantonamenti, il Gruppo potrebbe essere in futuro tenuto a far fronte a passività correlate all'esito negativo di tali procedimenti.

Per ulteriori informazioni, cfr. Capitolo XV, Paragrafo 15.4 del Documento di Registrazione.

Il consigliere dell'Emittente Luigi Abete è alla Data del Documento di Registrazione coinvolto come Presidente - rappresentante legale - di BNL in procedimenti giudiziari originati da denunce presentate da clienti di BNL. Le fattispecie di reato riguardano prevalentemente ipotesi di presunta usura a danno di alcune società clienti, alcune in fase di indagini, alcuni in fase dibattimentale e una presunta truffa nella vendita di un derivato del 2008 in corso di dibattimento. Per ulteriori informazioni, cfr. Capitolo IX, Paragrafo 9.1.1 del Documento di Registrazione.

3.1.30 Rischi connessi alla rete di agenti del Gruppo

La Società è esposta al rischio di contenzioso con alcuni agenti cessati, come di seguito precisato, con conseguente impatto negativo sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria del Gruppo in caso di soccombenza; inoltre, l'Emittente è soggetto al rischio di mancato ripristino di un'adeguata rete di agenti con modalità e tempi tali da non comportare un calo delle vendite dei prodotti di editoria elettronica e *software*.

Il Gruppo distribuisce i prodotti di editoria elettronica e *software* attraverso la propria controllata Il Sole 24Ore - Trading Network S.p.A. (di seguito, "**Trading Network**"), la quale si avvale di una rete di agenti monomandatari su tutto il territorio nazionale. I ricavi derivanti dalle vendite dei prodotti di editoria elettronica e *software* hanno rappresentato il 17% e il 19% dei ricavi complessivi del Gruppo, rispettivamente, al 31 dicembre 2016 e al 30 giugno 2017.

In data 28 maggio 2014, a seguito della vendita da parte della Società delle proprie attività *software* a Team System S.p.A., Trading Network e TeamSystem S.p.A. (di seguito, "**TS**") hanno sottoscritto un contratto di agenzia senza rappresentanza, con cui Trading Network si è impegnata a vendere i prodotti *software* del gruppo Teamsystem, tramite la propria rete di agenti (di seguito, il "**Contratto di Agenzia**").

Nel periodo ottobre 2016 – giugno 2017, sono insorte contestazioni tra le parti in merito al suddetto contratto, che hanno condotto Trading Network a comunicare a TS – in data 10 aprile 2017 – il proprio diniego al rinnovo del Contratto di Agenzia alla sua scadenza naturale (31 dicembre 2017).

In pari data, Trading Network ha inviato a 139 agenti (esclusi agenti Grandi Clienti) costituenti la propria rete commerciale (la "**Rete del Gruppo**") una lettera con la quale ha comunicato che - a decorrere dal 1 gennaio 2018 - il loro portafoglio sarebbe stato modificato, per effetto dell'eliminazione dei prodotti *software*.

In data 2 maggio 2017, con lettera inviata agli agenti di Trading Network, TS ha comunicato a questi ultimi la propria volontà di stipulare, alla scadenza del Contratto di Agenzia con Trading Network, contratti di agenzia plurimandatari diretti senza obbligo di esclusiva, a condizione che gli agenti interessati fossero preventivamente liberati da parte di Trading Network dall'obbligo di esclusiva a loro carico ai sensi dei contratti di agenzia in essere tra loro e Trading Network stessa.

A fronte di tali comunicazioni, 40 agenti appartenenti alla Rete del Gruppo hanno comunicato il loro recesso per giusta causa dal rapporto di agenzia con Trading Network, invocando l'articolo 2 dell'Accordo Economico Collettivo per gli agenti del settore industria²⁰. Di tali agenti, 1 ha cessato immediatamente il proprio rapporto con Trading Network mentre 39 hanno comunicato disdetta con preavviso (gli "**Agenti Trading**

²⁰ Tale articolo prevede che, a fronte di una comunicazione di variazione del portafoglio oggetto del rapporto di agenzia, "*qualora l'agente comunichi, entro 30 giorni di non accettare le variazioni di media o rilevante entità, la comunicazione del preponente costituirà preavviso per la cessazione del rapporto di agenzia o rappresentanza, ad iniziativa della casa mandante*". Lo stesso articolo prevede che per "variazioni di media entità" si intendono "*le riduzioni che incidano oltre il cinque per cento e fino al quindici per cento delle provvigioni di competenza dell'agente nell'anno civile precedente la variazione*" e per "variazioni di rilevante entità" si intendono "*le riduzioni superiori al quindici per cento del valore delle provvigioni di competenza nell'anno civile precedente al variazioni*".

Network in Preavviso”). Trading Network ha contestato negozialmente la sussistenza dei presupposti per la risoluzione del rapporto per giusta causa.

In data 31 luglio 2017, la Società, Trading Network e TS hanno sottoscritto un accordo con cui hanno transatto le reciproche contestazioni e stabilito i termini e le condizioni per la prosecuzione dei reciproci rapporti, trasformati in rivendita per la parte *software* legale e segnalazione per quella fisco e lavoro (avendo dovuto cedere nello specifico il parco clienti storico).

Con riferimento agli Agenti Trading Network in Preavviso, la Società e Trading Network hanno riconosciuto a TS la facoltà di proporre e stipulare, dal 1° settembre 2017, contratti di agenzia monomandato in relazione a tutti i prodotti di TS con alcuni agenti di Trading Network individuati nominativamente e un contratto di collaborazione con un agente dimissionario. In considerazione di ciò, Trading Network ha rilasciato a favore di tali agenti apposita liberatoria dallo svolgimento del periodo di preavviso rimanente. Pur non riconoscendo l'esistenza di una giusta causa di recesso in capo agli Agenti Trading Network in Preavviso, a mero fine transattivo, a fronte delle obbligazioni assunte da TS in virtù dell'Accordo, Trading Network si è altresì impegnata nei confronti di TS ad agevolare il passaggio a quest'ultima degli Agenti Trading Network in Preavviso, offrendo loro una risoluzione consensuale del rapporto di agenzia a fronte del pagamento da parte di Trading Network, anche mediante la sottoscrizione di accordi di natura transattiva in sede protetta, di un importo minimo a titolo di indennità di fine rapporto e delle provvigioni maturate e maturande su contratti pluriennali. Trading Network si è impegnata inoltre a non proporre agli Agenti Trading Network in Preavviso alcun rapporto di collaborazione a qualsivoglia titolo sino al 31 dicembre 2018, salvo eccezioni concordate.

Sono pertanto state avviate trattative per la chiusura transattiva con i 40 agenti cessati, le quali hanno condotto alla stipula, alla Data del Documento di Registrazione, di 38 accordi di chiusura consensuale. Gli accordi di risoluzione consensuale con gli agenti sono stati conclusi a seguito di valutazione sia dei rischi di causa (e i relativi costi) che del beneficio economico che la disponibilità anticipata del portafoglio clienti gestito da tali agenti avrebbe procurato alla Società.

Qualora Trading Network non realizzasse l'obiettivo di stipulare un accordo di chiusura consensuale con uno o più degli agenti sopra indicati, la stessa sarebbe esposta al rischio di contenzioso, all'esito del quale, in caso di soccombenza, potrebbe dover riconoscere, oltre alle provvigioni maturande, l'indennità suppletiva di clientela o, in alternativa, ove ne ricorrano i presupposti, l'indennità meritocratica, con conseguente impatto negativo sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria del Gruppo. Per le due posizioni ancora da transigere si stima un rischio economico, in caso di soccombenza, fino a Euro 250.000.

Sotto diverso profilo, si evidenzia che gli agenti cessati rappresentano una parte significativa della Rete del Gruppo vantando per il 2016 un fatturato netto editoria elettronica di circa Euro 13 milioni, pari al 35% del totale riferibile alla rete agenti. Di conseguenza nei prossimi mesi l'Emittente e Trading Network dovranno realizzare una importante attività di reclutamento volta a ripristinare e rafforzare la Rete del Gruppo. Non vi sono certezze né con riferimento ai tempi necessari al raggiungimento di tale obiettivo, né circa gli esiti di tale attività, sia in termini quantitativi che qualitativi.

Ove Trading Network non fosse in grado di reclutare agenti di livello adeguato e/o i tempi di implementazione della rete si protraessero, le vendite di prodotti di editoria elettronica potrebbero subire un calo, con conseguente impatto negativo sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria del Gruppo.

Per ulteriori informazioni cfr. Capitolo XVII, Paragrafo 17.4 e Capitolo XV, Paragrafo 15.4 del Documento di Registrazione.

3.1.31 Rischi connessi alle strategie nei settori dell'editoria tradizionale e multimediale

Tali rischi sono prevalentemente connessi all'andamento congiunturale del settore dell'editoria tradizionale e multimediale, sia sul fronte della diffusione che su quello della raccolta pubblicitaria. Le previsioni di PWC contenute nel nuovo report "Global Entertainment & Media Outlook 2017-2021" stimano il mercato pubblicitario della carta stampata in decremento nel 2018 del 6,0%, nel 2019 del 5,3% e nel 2020 del 4,7%, quello di internet in crescita nel 2018 del 2,3%, nel 2019 del 2,2% e nel 2020 del 2,1% (seppur con peso preponderante degli OTT) e quello delle radio nel 2018 del 2,1%, nel 2019 del 2,1% e nel 2020 del 2,1%. Questa previsione fotografa dunque un mercato pubblicitario che potrebbe flettere per il *core business* del Gruppo (ovvero per il mercato pubblicitario della carta stampata, a cui è riconducibile una percentuale dei ricavi complessivi del Gruppo, rideterminati per tenere conto della rappresentazione IFRS 5 dell'Operazione Formazione, pari al 21% al 31 dicembre 2016 e al 21% al 30 giugno 2017) e crescere solo leggermente per gli altri due *media*.

Relativamente alla diffusione le copie cartacee sono in costante decremento e nel periodo 2013-2016 la tiratura complessiva dei quotidiani italiani ha fatto registrare un calo del 25%²¹, mentre le copie digitali nel biennio 2015-2016 sono decrementate del 19%²².

Le principali iniziative previste per *media*/area d'attività sono:

- Area Quotidiano: (i) realizzazione di un piano di rilancio del quotidiano che prevede la creazione di un articolato "palinsesto settimanale" volto a soddisfare differenti *target* professionali oggi non "serviti" (*marketing*, vendite, legali, *human resources*, amministrazione e controllo, ecc.) e un'offerta *weekend* maggiormente incentrata su *life style* e cultura come già fanno i principali quotidiani economici esteri. Questo permetterà di riportare lettori/acquirenti che nel tempo si sono persi per mancanza di informazioni e contenuti per loro rilevanti; (ii) riattivazione oculata dei contenuti e delle iniziative editoriali collaterali che arricchiscono i diversi giorni della settimana. Questo permetterà di incrementare i ricavi, soddisfacendo meglio e di più le esigenze informative d'approfondimento del *target* di riferimento; (iii) maggiore servizio nella distribuzione per rendere più facile e comodo ottenere la copia cartacea per aumentarne l'acquisto; (iv) creazione di premi ed eventi che permettono di sfruttare i contenuti, le *audience* e le relazioni del quotidiano. La gran parte dei ricavi deriveranno dalle aziende che per tramite di questi eventi mirati riusciranno a raggiungere e coinvolgere meglio *target* specifici e in misura minore dal contributo dei partecipanti a fronte di un *experience* per loro di valore;
- Area digitale: (i) miglior definizione del modello "freemium" con netta separazione dei contenuti consultabili gratuitamente da quelli sotto *paywall*. Questo permetterà di incrementare il numero di abbonati (anche di registrati grazie ai periodi di prova gratuita) e di massimizzare il traffico necessario per la raccolta pubblicitaria; (ii) ampliamento e arricchimento della offerta di *newsletter free* e migliore utilizzo dei *social*. Questo accrescerà il numero di registrati e permetterà di incrementare le occasioni di contatto con i potenziali lettori/acquirenti, informandoli in modalità *push* delle *news* principali, delle novità e sulle iniziative; (iii) sviluppo dell'offerta video. Oggi i *pre roll* sono il formato pubblicitario più richiesto e pagato perché l'offerta è inferiore alla domanda; (iv) armonizzazione e sviluppo dei quotidiani verticali anello di congiunzione tra l'approccio economico generalista del quotidiano e quello verticale e settoriale dei prodotti professionali (Tax&Legal). Permettono di soddisfare al

²¹ Fonte: elaborazione Asig su dati ADS.

²² Fonte: elaborazione Asig su dati ADS.

meglio l'esigenza informativa professionale specifica in logica *push* e non *pull* come le banche dati;

- Area Radio: incremento dei ricavi pubblicitari collegato all'ottimizzazione del palinsesto, all'incremento della notorietà della radio, all'aumento dell'illuminazione (copertura con il segnale radiofonico del territorio), alle attività in esterna e alle sinergie con canali televisivi;
- Area System: (i) valorizzazione del *target*, posizionamento *premium* nell'offerta digitale (meno posizioni *adv* per pagina, meno invasive e *viewability*), commercializzazione anche dei contatti generati dell'area professionisti; (ii) utilizzo più strutturato ed esteso del *programmatic*; (iii) nuove concessioni digitali e radiofoniche per incrementare la quota di mercato (ed il conseguente "peso" nelle trattative) su questi due segmenti che sono in fase di concentrazione;
- Area Tax&Legal: (i) sviluppo dell'offerta destinata agli studi legali e consolidamento delle banche dati destinate al fisco/lavoro. Azione mirata sulla pubblica amministrazione; (ii) processo di rinnovamento dei prodotti esistenti sempre più in ottica di servizio, passando dalla ricerca puntuale a quella semantica per argomento fino al suggerimento; (iii) nuovi canali distributivi quali l'*e-commerce* (supportato a valle dalla rete commerciale).

L'eventuale insuccesso di queste iniziative così come eventuali ritardi nella relativa implementazione potrebbero generare effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo.

Per maggiori informazioni cfr. Capitolo XV del Documento di Registrazione.

3.1.32 Rischi connessi alla proprietà intellettuale

La tutela del diritto d'autore e dei diritti di proprietà intellettuale riveste carattere fondamentale nel modello di *business* tradizionale di una azienda editoriale.

Alla Data del Documento di Registrazione il Gruppo è titolare di numerosi domini Internet e marchi nazionali, internazionali o comunitari relativi ai prodotti e servizi delle classi merceologiche di interesse del Gruppo.

Il Gruppo fa affidamento sulla protezione legale dei diritti d'autore e dei propri diritti di proprietà intellettuale derivante dalla registrazione degli stessi e dei diritti di proprietà intellettuale di terzi oggetto in licenza d'uso. A tal proposito, la Società provvede regolarmente a proteggere i propri diritti di proprietà intellettuale, attraverso il deposito di domande di registrazione di marchi relativi sia alle proprie testate cartacee che a quelle telematiche, nonché ai titoli delle trasmissioni radiofoniche dell'emittente *Radio24*.

Tuttavia, anche in caso di ottenimento delle registrazioni di marchi, i diritti di privativa, data anche la limitata capacità distintiva derivante dall'utilizzo del numerale 24: (i) non impediscono ad altre società concorrenti di sviluppare prodotti sostanzialmente equivalenti, che non violano i diritti di proprietà intellettuale del Gruppo e, comunque, (ii) potrebbero rivelarsi inefficaci al fine di prevenire atti di concorrenza sleale da parte di terzi.

Il rilascio di regolari registrazioni, inoltre, non impedisce che i diritti di proprietà intellettuale concessi possano essere oggetto di contestazione da parte di terzi.

Sebbene la Società non sia allo stato parte di alcun contenzioso concernente i diritti di proprietà intellettuale di cui si avvale, non si può escludere il verificarsi di fenomeni di sfruttamento, anche abusivo, di tali diritti da parte di terzi sui propri diritti di proprietà intellettuale o sui diritti di terzi in licenza d'uso al Gruppo, con conseguenti effetti negativi sull'operatività e sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria nonché sulle prospettive della Società e/o del Gruppo.

3.1.33 Rischi connessi al personale chiave

Alla Data del Documento di Registrazione la Società dipende in misura rilevante dall'apporto professionale di personale chiave e di figure altamente specializzate. Per personale chiave si intendono gli amministratori esecutivi e le posizioni manageriali che costituiscono i primi riporti dell'amministratore delegato. Per figure altamente specializzate si intendono le persone che, in ragione del proprio patrimonio di conoscenze ed esperienze nel settore in cui opera l'Emittente, risultano determinanti per la crescita e lo sviluppo della Società e del Gruppo.

Qualora il rapporto tra la Società e una o più delle suddette figure dovesse interrompersi per qualsivoglia motivo, non vi sono garanzie che la Società riesca a sostituirle tempestivamente con soggetti egualmente qualificati e idonei ad assicurare nel breve periodo il medesimo apporto operativo e professionale. A tal proposito, si segnala che alla Data del Documento di Registrazione (i) in considerazione della struttura azionaria della Società e tenuto conto del fatto che il Consiglio di Amministrazione è stato recentemente nominato e che i primi riporti dell'amministratore delegato sono stati recentemente rinnovati, il Comitato Nomine e Remunerazione non ha proposto alcun piano di successione degli amministratori esecutivi e dei dirigenti strategici; e (ii) non esiste alcun rapporto contrattuale che stabilisca obblighi di non concorrenza a favore della Società in capo a nessuna persona qualificabile come persona chiave o come figura altamente specializzata.

L'interruzione del rapporto con una delle suddette figure, l'incapacità di attrarre e mantenere personale chiave e specializzato ovvero di integrare la struttura organizzativa con persone idonee a gestire l'operatività del Gruppo in tempi idonei potrebbe determinare in futuro effetti negativi sull'attività e sulla situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria della Società.

Si precisa che al compimento della Manovra non sono previsti incentivi per il personale chiave.

Per maggiori informazioni, cfr. Capitolo IX del Documento di Registrazione.

3.1.34 Rischi connessi alla distribuzione di dividendi

A decorrere dall'esercizio 2008 la Società non distribuisce dividendi.

Alla Data del Documento di Registrazione l'Emittente non ha adottato una politica di distribuzione dei dividendi. Pertanto, ogni decisione futura in merito alla distribuzione di dividendi è rimessa all'Assemblea, in conformità alle applicabili previsioni dello statuto e di legge.

Si segnala che, ai sensi dell'articolo 37 dello Statuto, alle azioni di categoria speciale è attribuito un dividendo preferenziale del cinque per cento ragguagliato a Euro 2,6 ovvero, ove superiore, alla parità contabile implicita dell'azione.

Fermo restando quanto previsto dallo statuto, l'Emittente potrebbe pertanto in futuro, anche a fronte di utili di esercizio, decidere di non effettuare distribuzioni di dividendi a favore degli azionisti.

Per maggiori informazioni, cfr. Capitolo XV, Paragrafo 15.3 del Documento di Registrazione

3.1.35 Rischi connessi ai dati pro-forma

Il Documento di Registrazione contiene informazioni finanziarie pro-forma al fine di rappresentare gli impatti sulla situazione economico-patrimoniale e finanziaria del Gruppo al 31 dicembre 2016 e al 30 giugno 2017 (le “**Date di Riferimento**”) derivanti dalla realizzazione dell'Operazione Formazione.

Al riguardo si richiama l'attenzione dell'investitore sulla circostanza che la rappresentazione pro-forma, essendo basata su assunzioni, non è da ritenersi rappresentativa dei risultati che sarebbero stati ottenuti ove l'Operazione Formazione fosse realmente avvenuta alla Date di Riferimento.

I prospetti consolidati pro-forma di conto economico, situazione patrimoniale e rendiconto finanziario contenuti nel presente Documento di Registrazione sono stati predisposti, in conformità alla Comunicazione CONSOB DEM/1052803 del 5 luglio 2001, al fine di rappresentare - a soli fini illustrativi e con criteri di valutazione coerenti con i dati storici e conformi alla normativa di riferimento - i principali effetti derivanti dall'Operazione Formazione come se questa fosse avvenuta, rispettivamente, con riferimento agli effetti patrimoniali al 30 giugno 2017 e al 31 dicembre 2016 e, con riferimento agli effetti economici e dei flussi finanziari, il 1° gennaio 2017 e il 1° gennaio 2016, rispettivamente.

Poiché i dati contabili pro-forma sono predisposti per riflettere retroattivamente gli effetti significativi di operazioni successive, nonostante il rispetto delle regole comunemente accettate e l'utilizzo di assunzioni ragionevoli, vi sono limiti connessi alla natura stessa di tali dati.

I dati pro-forma non rappresentano in alcun modo una previsione dei futuri risultati del Gruppo e non devono essere utilizzati in tal senso; pertanto i dati pro-forma contenuti nel presente Documento di Registrazione non intendono fornire una rappresentazione dei dati prospettici del Gruppo.

Da ultimo, in considerazione delle diverse finalità dei dati pro-forma rispetto ai dati dei bilanci storici e tenuto conto delle diverse metodologie di calcolo delle rettifiche pro-forma apportate al bilancio consolidato, lo stato patrimoniale e il conto economico consolidati pro-forma devono essere esaminati ed interpretati separatamente, senza ricercare necessariamente collegamenti contabili tra gli elementi patrimoniali e quelli di conto economico e rendiconto finanziario.

Le informazioni finanziari pro-forma pubblicate nel presente Documento di Registrazione sono state esaminate dalla Società di Revisione che ha emesso le proprie relazioni in data 12 ottobre 2017.

Per ulteriori informazioni, cfr. Capitolo XV, Paragrafo 15.2 del Documento di Registrazione.

3.1.36 Rischi connessi a dichiarazioni di preminenza, dati di mercato e informazioni previsionali

Alla Data del Documento di Registrazione non esistono fonti terze a supporto di talune informazioni relative alla descrizione dei mercati di riferimento e al relativo posizionamento dell'Emittente e del Gruppo contenute nel presente Documento di Registrazione.

Il Documento di Registrazione contiene pertanto dichiarazioni di preminenza, previsioni sull'evoluzione futura del Gruppo e del mercato in cui esso opera e stime formulate dalla Società sulla base di alcuni presupposti di scenario esterno, di assunzioni sugli effetti di azioni specifiche governabili in tutto o in parte, della dimensione del mercato di riferimento e del posizionamento competitivo del Gruppo, nonché della specifica conoscenza del settore di appartenenza, dei bilanci ufficiali delle imprese concorrenti e della propria esperienza.

Tali informazioni potrebbero tuttavia non rappresentare correttamente i mercati di riferimento, la loro evoluzione, il relativo posizionamento dell'Emittente, nonché gli effettivi sviluppi dell'attività del Gruppo, a causa di rischi noti ed ignoti, incertezze ed altri fattori enunciati, fra l'altro, nei presenti fattori di rischio e in altre sezioni del Documento di Registrazione. Pertanto, i risultati del Gruppo e l'andamento del settore in cui esso opera potrebbero rivelarsi diversi da quelli previsti in tali dichiarazioni.

Per maggiori informazioni, cfr. Capitolo V del Documento di Registrazione.

3.1.37 Rischi connessi al mancato incasso di crediti

Elementi di rischiosità circa l'incasso dei crediti sono individuabili sostanzialmente nella solvibilità dei clienti debitori, pur in presenza di una notevole frammentazione del portafoglio clienti, e nell'allungamento delle condizioni di incasso, con possibile incremento delle

procedure concorsuali in Italia, dove è concentrato quasi tutto il portafoglio crediti del Gruppo.

Si precisa che il valore netto dei crediti commerciali alla data del più recente stato patrimoniale disponibile, ovvero al 30 giugno 2017, ammonta complessivamente a Euro 83.487 migliaia rappresentante il 33% delle attività del Gruppo, dei quali Euro 12.584 migliaia relativi a crediti esigibili oltre 12 mesi. Tali valori sono esposti al netto di fondi svalutazione complessivamente stanziati a rettifica del valore nominale dei crediti, pari a Euro 13.088 migliaia.

In considerazione della stagionalità del *business* della Società, che evidenzia una riduzione delle vendite nei mesi estivi, si segnala che i crediti commerciali al 31 agosto 2017 risultano pari a Euro 70.278 migliaia, inferiori per Euro 13.209 migliaia rispetto al dato rilevato al 30 giugno 2017; tale variazione risulta pressoché in linea con quella dello stesso periodo dell'anno precedente che era pari ad Euro 12.956 migliaia.

Si ritiene pertanto che anche alla Data del Documento di Registrazione l'ammontare dei crediti verso clienti non risulti superiore rispetto agli importi sopra esposti, riferiti alla situazione patrimoniale al 30 giugno 2017.

Il valore complessivo dei crediti lordi scaduti verso terzi al 30 giugno 2017 ammonta a Euro 28.036 migliaia.

L'Emittente ritiene che il valore dei crediti esposti in bilancio tenga conto sia del rischio di mancato incasso, con le opportune svalutazioni operate nell'esercizio per Euro 611 migliaia, sia del differimento dell'incasso nel tempo, con la relativa attualizzazione dei flussi di cassa legati al diverso tempo previsto di incasso dei crediti (*time value*), come richiesto dai principi contabili internazionali.

Con riferimento all'entità del fondo svalutazione crediti, è da segnalare che la Società opera valutazioni puntuali sul valore di recupero dei crediti, con cadenza mensile.

I criteri di determinazione del fondo prevedono svalutazioni specifiche per i crediti relativi ai clienti in contenzioso, con l'applicazione di percentuali di svalutazione stabilite dalla Società per singolo cliente in funzione delle valutazioni dei legali, dello stato di avanzamento della pratica di recupero e dello stato di solvibilità del debitore, e per i clienti con maggiore esposizione debitoria, nonché una svalutazione generica per i restanti crediti.

Alla luce di queste considerazioni e in ragione delle svalutazioni operate dalla Società nell'ambito del Bilancio 2016 e del Bilancio Intermedio 2017, si ritiene, sulla base delle informazioni ad oggi disponibili, che il rischio connesso al mancato incasso dei crediti sia ragionevolmente contenuto. Tuttavia non può escludersi che il mancato incasso o l'eccessivo differimento nel tempo del medesimo per crediti di ammontare rilevante possano avere effetti negativi sull'attività e sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'Emittente e del Gruppo.

Per maggiori informazioni, cfr. Capitolo XV, Paragrafo 15.1.8 del Documento di Registrazione.

3.1.38 Rischi connessi all'eventuale inadeguatezza del modello di organizzazione e gestione della Società ex D. Lgs. n. 231/2001

Il D.Lgs. n. 231/2001 (*"Disciplina della responsabilità amministrativa delle persone giuridiche, delle società e delle associazioni anche prive di personalità giuridica, a norma dell'articolo 11 della legge 29 settembre 2000, n. 300"*) ha introdotto nell'ordinamento giuridico italiano, conformemente a quanto previsto in ambito comunitario e internazionale, la responsabilità amministrativa degli enti, ove per "enti" si intendono le società commerciali, di capitali e di persone, e le associazioni, anche prive di personalità giuridica.

Sebbene, come meglio specificato nel prosieguo, allo scopo di creare un sistema di regole atte a prevenire l'adozione di comportamenti illeciti da parte di soggetti apicali, dirigenti o comunque dotati di poteri decisionali, o dipendenti, ritenuti rilevanti ai fini dell'applicazione

del D.Lgs. n. 231/2001, l'Emittente e le principali società controllate del Gruppo (Il Sole 24 ORE - Trading Network S.p.A. e 24 Ore Cultura) si siano tutte dotate di un Modello Organizzativo 231, non si può escludere che tali modelli possano essere ritenuti non idonei o non efficacemente attuati dall'Autorità Giudiziaria in sede giurisdizionale.

Qualora si verificasse tale ipotesi e non fosse riconosciuto, in caso di illecito, l'esonero dalla responsabilità per le società del Gruppo in base alle disposizioni contenute nel D.Lgs. n. 231/2001, quest'ultimo prevede l'applicazione di una sanzione pecuniaria a carico della società interessata dagli illeciti commessi. Per le ipotesi di maggiore gravità, il D.Lgs. n. 231/2001 altresì prevede l'eventuale applicazione di sanzioni accessorie, quali l'interdizione dall'esercizio dell'attività, la sospensione o la revoca di autorizzazioni, licenze o concessioni, il divieto di contrarre con la pubblica amministrazione, nonché il divieto di pubblicizzare beni e servizi.

In relazione a quanto precede, si segnala, in particolare, che il Modello Organizzativo 231 dell'Emittente è stato aggiornato dal Consiglio di Amministrazione da ultimo in data 4 settembre 2017, anche su sollecitazione dell'Organismo di Vigilanza, in conformità alle modifiche introdotte dal legislatore sul D.Lgs. n. 231/2001 (tra i quali, principalmente, la "corruzione tra privati", reati ambientali e associativi, induzione a rendere dichiarazioni mendaci, reati contro l'industria e auto-riciclaggio). Le società controllate dall'Emittente provvederanno ai necessari aggiornamenti del proprio modello in coerenza con il Modello Organizzativo approvato dall'Emittente. Si segnala che, per il periodo cui si riferiscono le informazioni finanziarie riportate nel Documento di Registrazione, né l'Emittente né altre società del Gruppo sono parte di procedimenti concernenti l'accertamento della responsabilità dell'ente ai sensi del D.Lgs. n. 231/2001. A tal proposito si rileva che il reato di false comunicazioni sociali di società quotate di cui all'art. 2622 del Codice Civile, in relazione al quale sono in corso indagini da parte della Procura della Repubblica e verifiche ispettive da parte della Consob indicati al precedente Paragrafo 3.1.13, costituisce "reato presupposto" ai sensi dell'art. 25-ter del D.Lgs. n. 231/2001; pertanto, la Società potrebbe essere chiamata a rispondere dei comportamenti illeciti compiuti dai soggetti apicali e/o dipendenti nei cui confronti tali procedimenti sono promossi, in quanto ritenuti rilevanti ai sensi del D.Lgs. n. 231/2001. In tale circostanza, ove il Modello Organizzativo 231 fosse ritenuto non idoneo o non concretamente attuato, la Società sarebbe esposta al rischio dell'applicazione della sanzione pecuniaria prevista dall'art. 25-ter del D. Lgs. n. 231/2001, nonché della confisca ai sensi dell'art. 19 del medesimo decreto dell'eventuale profitto che si accerti essere derivato dal reato, con conseguente effetto negativo sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria de Il Sole 24 ORE.

3.2 Fattori di rischio connessi al settore di attività e ai mercati in cui l'Emittente e il Gruppo operano

3.2.1 Rischi connessi alle condizioni generali dell'economia

La situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo è influenzata dall'andamento complessivo dell'economia in Italia, nei Paesi nei quali il Gruppo opera e a livello globale.

In particolare, sussiste una stretta correlazione tra l'andamento dei principali indicatori dell'economia, da un lato, e l'andamento degli investimenti pubblicitari e degli acquisti di prodotti editoriali dall'altro lato, i quali – in scenari di crisi economica, instabilità politica e/o debolezza finanziaria – subiscono una contrazione.

La crisi economica e finanziaria che ha colpito i mercati occidentali, sentita in maniera più significativa sul mercato editoriale a causa del suo impatto negativo sui consumi, rappresenta senz'altro allo stato attuale un elemento di rischio per il Gruppo, i cui ricavi pubblicitari, alla data del 30 giugno 2017, rappresentano circa il 43,6 % del totale.

Benché l'economia stia attualmente dando segni di una lenta ripresa, confermata dalle previsioni del PIL dell'economia italiana nel 2017 e nel 2018, pari a +1,5% e +1,3% (in aumento rispetto alle precedenti stime di giugno, che erano pari rispettivamente a +1,3% e +1,1%) a fronte dello 0,8% del 2015 e dello 0,9% del 2016²³, permane una significativa incertezza sui tempi e sulle caratteristiche di tale ripresa, né si può escludere un nuovo peggioramento del contesto macroeconomico. In tali ipotesi, l'attività, le strategie e le prospettive del Gruppo potrebbero essere negativamente condizionate, soprattutto per quanto riguarda la raccolta della pubblicità, con conseguente impatto negativo sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria nonché sulle prospettive del Gruppo.

Per maggiori informazioni, cfr. Capitolo V, Paragrafo 5.2 del Documento di Registrazione.

3.2.2 Rischi connessi all'andamento dei ricavi nel settore della raccolta pubblicitaria

I ricavi pubblicitari del Gruppo al 31 dicembre 2016 e al 30 giugno 2017 rappresentano rispettivamente il 43,7% e il 43,6% dei ricavi consolidati del Gruppo alla medesima data, al netto dei ricavi dell'Area Formazione ed Eventi.

Il mercato della pubblicità, soprattutto quella nazionale, è caratterizzato da una stretta relazione con l'andamento dell'economia e del contesto macroeconomico in generale e, alla Data del Documento di Registrazione, continua ad essere caratterizzato da una situazione di progressiva contrazione, già in atto da diversi anni, anche quale conseguenza diretta della crisi macroeconomica in essere dal 2008.

I dati di mercato del 2016 hanno infatti registrato un *trend* ancora in flessione rispetto al 2015 sia per quanto riguarda la raccolta pubblicitaria sia per le diffusioni dei quotidiani e dei periodici.

Il mercato pubblicitario di riferimento ha chiuso il 2016 con una flessione del 3,5%. Il totale mercato è trainato al ribasso dall'andamento negativo della stampa (-6,1%) e dalla flessione di internet²⁴ (-2,3%)²⁵. Il mercato di riferimento stampa è calcolato sulla base dei dati Nielsen da cui viene esclusa la raccolta di pubblicità locale, dato che la Società non è attiva in questo tipo di raccolta pubblicitaria. Il mercato pubblicitario di riferimento anche nei primi 6 mesi del 2017 ha registrato una flessione del 4,7% rispetto all'analogo periodo del 2016 e ha confermato il *trend* negativo della stampa (-9,9%) ed in particolare dei quotidiani, che registrano un calo del 12,5% (al netto della pubblicità locale), mentre la contrazione per i periodici è del 7,0%. Risulta in crescita la radio (+5,0%) e in calo internet (-1,7%)²⁶.

Secondo le rilevazioni di Nielsen Media Research, nel periodo compreso tra il 2007 e il 2016, il mercato pubblicitario ha perso circa il 40% del fatturato lordo, con un impatto differenziato a seconda del settore editoriale di riferimento: (i) il segmento stampa ha registrato un decremento del 69%, (ii) il settore televisivo ha registrato un decremento del 32% e (iii) il settore radiofonico ha registrato un decremento del 18%.

In netta controtendenza, invece, è risultato il settore digitale, con particolare riferimento ai siti *web*, che registra, nel periodo compreso fra il 2007 e il 2016, una significativa crescita (+67% escluse le categorie *search & social* non rilevate da Nielsen Media Research), partendo tuttavia dai volumi piuttosto contenuti registrati nel 2007. Oggi questo mercato, sempre più polarizzato da *search & social*, si sta spostando sul *mobile*, privilegiando video (*pre roll*, ossia annunci che i telespettatori guardano prima di un video clip) e *native advertising* (vale a dire una

²³ Fonte: Centro Studi di Confindustria.

²⁴ Tale termine indica la raccolta pubblicitaria sui siti web del Gruppo e su quelli in concessione di editori terzi Italia/terzi esteri.

²⁵ Fonte: Nielsen – gennaio-dicembre 2016.

²⁶ Fonte: Nielsen – gennaio-giugno 2017.

forma di pubblicità sul *web* che, per generare interesse negli utenti, assume l'aspetto dei contenuti del sito sul quale è ospitata) a discapito della tradizionale forma tabellare (*banner*). Con riferimento alle previsioni di settore, il nuovo report sui *trend* di mercato recentemente diffuso da PwC proietta tassi di crescita aggregati sul periodo 2016-2020 pari a +2,3% relativamente al settore digitale e a -5,7% relativamente ai settori tradizionali²⁷.

L'eventuale protrarsi dello scenario macroeconomico sfavorevole e il perdurare (o il peggioramento) dell'andamento negativo del mercato pubblicitario potrebbero determinare per l'Emittente e le altre società del Gruppo una contrazione significativa e continuativa del proprio fatturato pubblicitario, con possibili effetti negativi, anche significativi, sulla situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria dell'Emittente e delle altre società del Gruppo.

Per maggiori informazioni, cfr. Capitolo V, Paragrafo 5.2 del Documento di Registrazione.

3.2.3 *Rischi connessi a fenomeni di stagionalità*

Le attività del Gruppo sono caratterizzate da fenomeni di stagionalità. In particolare: (i) i ricavi pubblicitari registrano una diminuzione nel primo e nel terzo trimestre (in particolare nel mese di agosto); (ii) i ricavi da prodotti editoriali subiscono una flessione nel terzo trimestre dell'anno in corrispondenza della pausa estiva per le componenti legate al canale di vendita edicola. L'effetto complessivo sulla flessione della domanda dei prodotti editoriali è attenuato dalla presenza di una elevata componente di ricavi da abbonamento; (iii) il settore della produzione di mostre ed esposizioni registra una domanda con un'elevata stagionalità nel periodo ottobre-maggio, con un alto afflusso di visitatori, mentre i mesi estivi (terzo trimestre) presentano una bassa stagionalità.

La tabella che segue riporta i ricavi consolidati del Gruppo nei quattro trimestri del 2016 e nei primi due trimestri del 2017.

RICAVI CONSOLIDATI PER TRIMESTRI						
	I TRIMESTRE	II TRIMESTRE	III TRIMESTRE	IV TRIMESTRE	I TRIMESTRE	II TRIMESTRE
	2016	2016	2016	2016	2017	2017
Migliaia di euro						
Ricavi Editoriali	31.122	30.678	29.222	29.827	27.959	26.988
Ricavi pubblicitari	29.357	30.341	20.731	35.782	24.947	27.915
Altri ricavi	11.711	5.284	4.514	7.181	9.290	4.089
Totale Ricavi	72.191	66.304	54.467	72.790	62.197	58.992

Tali fenomeni di stagionalità fanno registrare una concentrazione di flussi positivi nell'ultimo trimestre dell'anno. A tal proposito, si sottolinea che la rappresentazione infrannuale della situazione finanziaria al 30 giugno 2017 non si può considerare, pertanto, rappresentativa della situazione economico-patrimoniale e finanziaria del Gruppo su base annua. Parimenti non rappresentativi risultano i dati relativi al terzo trimestre dell'anno, che storicamente risentono in misura significativa dei sopra descritti fenomeni di stagionalità e di norma registrano un andamento del Gruppo sensibilmente inferiore a quello degli altri trimestri dell'esercizio.

Per maggiori informazioni, cfr. Capitolo VII, Paragrafo 7.1 del Documento di Registrazione.

3.2.4 *Rischi connessi al rapido sviluppo tecnologico ed alla necessità di costante rinnovamento dei prodotti e servizi offerti*

Il settore dell'editoria è coinvolto da alcuni anni in un processo di cambiamento caratterizzato dal passaggio dalle forme tradizionali dell'editoria a quelle digitali, che ha determinato

²⁷ Fonte: PwC Global E&M Outlook 2017-2021.

L'introduzione di nuove tecnologie e una parziale trasformazione del modello di *business* con riferimento all'offerta di nuovi prodotti e servizi.

L'andamento del Gruppo dipenderà anche dalla capacità di continuare a fornire prodotti e servizi tecnologicamente avanzati per far fronte alle esigenze di una clientela sempre più sofisticata. Ciò richiede/rà l'utilizzo di una infrastruttura tecnologica, che consenta di fare leva sui *media* digitali per incrementare la flessibilità di erogazione dei contenuti (in modo particolare sui dispositivi mobili). Inoltre, anche con riferimento all'attività di produzione di contenuti e servizi offerti, lo sviluppo del mercato verso la multimedialità determina la necessità per il Gruppo di sviluppare nuove tipologie di prodotti e contenuti innovativi e di qualità, adattabili ad una trasmissione su piattaforme *on-line*, nonché di sfruttare nuove sinergie editoriali in ambito multimediale. La strategia del Gruppo, facendo leva sulla disponibilità di contenuti (sia in ambito economico-finanziario che relativamente al *lifestyle* e alla moda) e sulla pluralità di *media* (quotidiani, periodici, internet, radio, eventi), prevede un consolidamento delle posizioni di *leadership* già raggiunte (informazione economico-finanziaria) e un rafforzamento dell'offerta in ambito digitale. L'implementazione di tali strategie comporta la necessità di sostenere la multimedialità attraverso investimenti e adeguate strategie di sviluppo.

Le società del Gruppo potrebbero non riuscire tuttavia a mantenere elevato il proprio livello di aggiornamento tecnologico, qualora non fossero in grado di individuare tempestivamente le soluzioni tecnologiche da utilizzare per lo sviluppo della multimedialità ovvero di rinnovare la propria offerta di prodotti e servizi, in particolare *on-line*. Tale eventualità potrebbe avere effetti negativi sull'attività del Gruppo e sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo stesso.

Per maggiori informazioni, cfr. Capitolo VIII del Documento di Registrazione.

3.2.5 Rischi connessi al quadro normativo nei settori di attività del Gruppo

Il Gruppo, nell'ambito delle attività svolte, è soggetto ad una dettagliata disciplina normativa, a livello nazionale e comunitario, riguardante l'editoria, la stampa e la radiodiffusione; il verificarsi di mutamenti dell'attuale quadro normativo potrebbe avere effetti negativi sull'attività e sulla situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria del Gruppo.

Le società del Gruppo, al pari di qualsiasi altro operatore in tali settori, inoltre, sono sottoposte a controlli, anche periodici, da parte dell'autorità di regolazione competente (l'AGCOM), diretti ad accertare il rispetto della normativa di settore e la permanenza in capo alle stesse delle condizioni necessarie per il mantenimento delle autorizzazioni previste dalla normativa applicabile.

Più nello specifico, alla Data del Documento di Registrazione, l'attività del Gruppo è regolata:

- (a) per ciò che concerne il settore editoriale e della stampa, *inter alia*, da (i) la Legge 8 febbraio 1948 n. 47 (“*Disposizioni sulla stampa*”); (ii) la Legge 5 agosto 1981 n. 416 (“*Disciplina delle imprese editrici e provvidenze per l'editoria*”); (iii) la Legge 25 febbraio 1987 n. 67 (“*Rinnovo della legge 5 agosto 1981, n. 416, recante disciplina delle imprese editrici e provvidenze per l'editoria*”); (iv) la Legge 7 marzo 2001 n. 62 (“*Nuove norme sull'editoria e sui prodotti editoriali e modifiche alla Legge 5 agosto 1981, n. 416*”); (v) il Decreto Legislativo 24 aprile 2001 n. 170 (“*Riordino del sistema di diffusione della stampa quotidiana e periodica, a norma dell'articolo 3 della legge 13 aprile 1999, n. 108*”); e (vi) il Decreto Legislativo 31 luglio 2005 n. 177 (“*Testo Unico dei servizi di media audiovisivi e radiofonici*”), come modificato dal Decreto Legislativo 15 marzo 2010 n. 44 (c.d. “*Decreto Roman*”); e
- (b) per ciò che concerne il settore della radiofonia, *inter alia*, dal Decreto Legislativo 31 luglio 2005 n. 177 (c.d. “*Testo Unico dei servizi di media audiovisivi e radiofonici*”) (modificato *inter alia* dal Decreto Legislativo 15 marzo 2010 n. 44).

Nell'esercizio 2016 e al 30 giugno 2017 non sono stati assunti provvedimenti da parte delle autorità di settore (ad es. AGCOM) con effetti negativi per l'attività del Gruppo.

L'eventuale introduzione nel settore dell'editoria, in generale, nonché della stampa e della radiofonia, in particolare, e nei settori della formazione e della produzione di mostre ed esposizioni di un quadro normativo maggiormente restrittivo o il verificarsi di mutamenti dell'attuale quadro normativo o dell'attuale sistema potrebbero avere effetti negativi sull'attività e sulla situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria del Gruppo.

Inoltre, l'implementazione di tali modifiche potrebbe richiedere particolari e ulteriori oneri a carico delle società del Gruppo ad oggi non previsti ovvero causare rallentamenti e interruzioni dell'attività del Gruppo, con possibili ripercussioni negative sull'attività e sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo.

In particolare, i costi per conformarsi ad eventuali modifiche delle disposizioni normative vigenti, ivi inclusi i costi di *compliance* (comprensivi dei costi conseguenti ad azioni imposte a seguito dell'attività di monitoraggio esercitata, su base periodica, da parte della autorità di regolazione competente per i settori di attività in cui operano le società del Gruppo), potrebbero essere particolarmente elevati. L'adeguamento alle modifiche del quadro normativo di riferimento potrebbe, inoltre, richiedere tempi lunghi di implementazione.

Per ulteriori informazioni si rinvia al Capitolo V, Paragrafo 5.1.3, del Documento di Registrazione.

3.2.6 Rischi derivanti dall'elevato grado di competitività

Il settore dell'editoria in Italia è caratterizzato da una tendenza di progressiva contrazione delle vendite sui canali tradizionali (edicole, librerie, abbonamenti, ecc.). Tale tendenza, accentuata dalla crisi economica, che ha colpito anche l'Italia, è amplificata anche dalla progressiva diffusione dei *media* digitali che sono al contempo una minaccia per i *media* cartacei, in quanto sostitutivi della lettura tradizionale, ed un'opportunità, in quanto aggiungono un nuovo canale di diffusione del prodotto tradizionale in una nuova veste digitale. In tutte le società occidentali, le nuove generazioni hanno sempre meno l'abitudine alla lettura dei quotidiani oltre alla scarsa predisposizione a pagare le notizie *online*. Non risultano comunque evidenze certe, nemmeno in mercati più evoluti, dell'impatto finale di tale tendenza sul comparto dell'editoria tradizionale.

Per quanto riguarda i singoli mercati del settore editoriale in cui opera il Gruppo si rilevano situazioni differenti:

- (i) il mercato dei quotidiani in Italia è caratterizzato da una progressiva e costante contrazione delle diffusioni. Le vendite sul canale digitale, che rappresentano un'opportunità per gli editori di quotidiani di mantenere le diffusioni, si stanno ora stabilizzando (come lo sono del resto anche le vendite di *tablet*). In tale mercato l'Emittente è *leader* nel segmento dei quotidiani economici e quarto quotidiano italiano per copie diffuse totali (senza considerare i quotidiani sportivi)²⁸;
- (ii) il mercato dei periodici registra una contrazione delle diffusioni come dimostrano gli andamenti degli ultimi anni. Rispetto al mercato dei quotidiani, quello dei periodici non ha trovato un equivalente sfogo, per le diffusioni, nelle versioni digitali. I periodici cartacei mensili del Gruppo, *IL* e *HTSI* - dichiarazione editore di 150.000 copie ciascuno - rappresentano il 6,1% del totale mercato²⁹;
- (iii) il mercato dell'editoria professionale registra una contrazione delle vendite. L'andamento negativo è condizionato dalla limitata capacità di spesa dei professionisti, anche a causa della crisi economica generalizzata, e dalle azioni di

²⁸ Fonte: ADS luglio 2017.

²⁹ Fonte: elaborazioni interne di Dati ADS giugno 2017 del totale testate mensili rilevate - 4,633 milioni di copie e 54 testate - includendo la diffusione dichiarate Editore.

- spending review* intraprese dalla pubblica amministrazione. Anche il diffondersi *online* di contenuti gratuiti diminuisce l'esigenza di acquistare prodotti editoriali. Tale tendenza, che si riferisce alle copie cartacee, solo parzialmente sostituite da contenuti digitali, si stima sarà mantenuta anche in futuro. Per quanto riguarda l'editoria elettronica professionale, la quota di mercato complessiva dell'Emittente nel 2016 è stata del 26%, così ripartita: 40% Fisco, 49% Lavoro e 10% Diritto³⁰;
- (iv) il mercato della pubblicità che è caratterizzato da una stretta relazione con l'andamento dell'economia e del contesto macroeconomico in generale ha risentito in misura significativa della crisi economica, colpendo soprattutto gli investimenti sui quotidiani e sui periodici. Tale tendenza è stata più marcata per i quotidiani (al netto della tipologia locale) e i periodici cartacei - quotidiani colpiti anche nelle quasi esclusive tipologie legale e finanziaria - che hanno subito anche la crescente penetrazione delle tecnologie digitali. Anche internet degli editori tradizionali ha registrato una flessione per l'impari concorrenza del mondo *search*, *social* e video. I ricavi pubblicitari radiofonici invece hanno mostrato una tendenziale stabilità anche in controtendenza. All'interno del mercato rilevato da FCP - Federazione delle Concessionarie di Pubblicità Italiane, che somma i fatturati della raccolta pubblicitaria delle concessionarie affiliate Radio, Digital e Stampa (compresa Stampa locale ed esclusa la TV), System - la concessionaria del Gruppo - nel 2016 aveva una quota del 7% e del 5% nel primo semestre 2017³¹;
 - (v) il Gruppo è presente anche nel settore radiofonico in Italia con una radio caratterizzata da un format che prevede l'alternanza di giornali radio a programmi di informazione e di intrattenimento con un target d'ascolto distintivo. In tale settore il Gruppo si deve confrontare anche con gli operatori delle radio generaliste. Radio24 è la nona radio italiana per quantità d'ascolti, con il 3% di *share*, 2.032.000 ascoltatori nel giorno medio anno, 192 AQH (ascoltatori medi nel quarto d'ora medio)³²;
 - (vi) nel mercato della formazione, globalmente in crescita sulla base delle ricerche più recenti³³, anche la domanda dei servizi della tipologia offerta dal Gruppo è in crescita;
 - (vii) il Gruppo opera infine nella produzione di mostre ed esposizioni, settore che continua a manifestare segnali generalmente positivi, ravvisabili nell'aumento degli spettacoli, degli ingressi e della spesa al botteghino, pur in presenza di una flessione nella spesa del pubblico³⁴.

Nonostante il Gruppo vanti, alla Data del Documento di Registrazione, una posizione peculiare nel mercato editoriale (e della pubblicità) in Italia, nonché una presenza significativa del mercato della formazione, non si può tuttavia escludere che il possibile intensificarsi del livello di concorrenza diretta e soprattutto indiretta nei settori in cui opera si ripercuota negativamente sul posizionamento competitivo del Gruppo, con conseguenti effetti negativi sulla situazione economico-patrimoniale e finanziaria nonché sulle prospettive del Gruppo. Per ulteriori informazioni cfr. Capitolo V, Paragrafo 5.2 del Documento di Registrazione.

3.2.7 Rischi connessi all'utilizzo degli IAP

Gli IAP presentati nel presente Documento di Registrazione rappresentano gli strumenti che facilitano gli amministratori nell'individuare tendenze operative e nel prendere decisioni circa

³⁰ Fonte: elaborazione interna su base Databank 2016 e bilanci singole società 2016.

³¹ Fonte: FCP totale 2016 – FCP giugno 2017.

³² Fonte: RadioMonitor - target Adulti + 14 anni anno 2016.

³³ Fonte: Rapporto ISFOL 2015.

³⁴ Fonte: SIAE 2016.

investimenti, allocazione di risorse ed altre decisioni operative. Per una corretta interpretazione degli IAP si evidenzia che: (i) non sono indicativi dell'andamento futuro dell'Emittente; (ii) non sono previsti dai principi contabili internazionali (IFRS) e, pur essendo derivati dai bilanci consolidati dell'Emittente, non sono assoggettati a revisione contabile; (iii) non devono essere considerati sostitutivi degli indicatori previsti dagli IFRS; (iv) la loro lettura deve essere effettuata unitamente alle informazioni finanziarie consolidate dell'Emittente tratte dai bilanci consolidati dell'Emittente per il biennio 2016-2015 e per i semestri chiusi al 30 giugno 2017 e 2016 presentate nel Capitolo XV del presente Documento di Registrazione; e (v) le definizioni degli indicatori utilizzati dall'Emittente, in quanto non rivenienti dai principi contabili di riferimento, potrebbero non essere omogenee con quelle adottate da altri emittenti e quindi con esse comparabili.

Per ulteriori informazioni cfr. Capitolo XV, Paragrafo 15.1.4 del Documento di Registrazione.

3.2.8 Rischi connessi a potenziali conflitti di interesse

Confindustria, azionista di maggioranza dell'Emittente con una partecipazione pari al 67,5% del capitale sociale in Azioni Ordinarie, si è impegnata a sottoscrivere Azioni per l'importo complessivo (comprensivo di sovrapprezzo) di Euro 30 milioni. È pertanto portatrice di un interesse proprio all'Aumento di Capitale.

Alcune istituzioni finanziarie partecipanti alla Manovra, anche per il tramite di società dalle stesse rispettivamente controllate o alle stesse collegate, o le società che le controllano (i) vantano rapporti creditizi, con o senza garanzia, con l'Emittente e/o le altre società del Gruppo, (ii) prestano, hanno prestato e/o potrebbero prestare servizi di consulenza e di *corporate finance* e/o *investment banking* a favore dell'Emittente e/o delle altre società del Gruppo e/o ad azionisti dell'Emittente, (iii) detengono o potrebbero detenere, in conto proprio o per conto di propri clienti, partecipazioni nel capitale sociale dell'Emittente o altri titoli dell'Emittente. Tali istituzioni finanziarie, società dalle stesse rispettivamente controllate o alle stesse collegate, hanno percepito, percepiscono o percepiranno delle commissioni e/o *fees* a fronte di detti servizi e operazioni.

In particolare, Intesa Sanpaolo S.p.A., società del Gruppo bancario Intesa Sanpaolo (“**Gruppo Intesa Sanpaolo**”), e Banca Popolare di Milano S.p.A., società appartenente al Gruppo bancario Banco BPM (“**Gruppo Banco BPM**”), sono Banche Finanziatrici e hanno erogato finanziamenti significativi a favore dell'Emittente e del suo gruppo di appartenenza e sono tra i principali finanziatori (sono tra l'altro tra le banche finanziatrici del Finanziamento in *Pool* e delle Linee *Revolving*). Banca IMI, società del Gruppo Intesa Sanpaolo, inoltre ricopre il ruolo di *coordinator* e banca agente nell'ambito del Finanziamento in *Pool*, nonché il ruolo di *escrow agent* nel contratto di compravendita azionaria di Business School24.

In aggiunta:

1. i proventi netti, congiuntamente ad una parte dei proventi derivanti dall'Operazione Formazione, saranno destinati al rimborso integrale del Finanziamento in *Pool* per Euro 50 milioni e degli utilizzi delle linee bilaterali per cassa in essere con Banca Centropadana Credito Cooperativo per Euro 5 milioni e Banco BPM S.p.A. per Euro 3 milioni, oltre alle rispettive quote di interessi maturati e non corrisposti;
2. Banca IMI e Banca Akros, società appartenente al Gruppo Banco BPM, ricoprono il ruolo di *Joint Global Coordinator* e garantiranno il regolamento del collocamento delle Azioni oggetto dell'Offerta, percependo commissioni in relazione ai ruoli assunti.

Inoltre, nell'ambito dell'operazione di cartolarizzazione strutturata da Banca IMI in qualità di *arranger*, i crediti commerciali sono ceduti ad un veicolo di cartolarizzazione costituito ai

sensi della Legge n. 130/99, Monterosa SPV S.r.l., che emette titoli *asset-backe* sottoscritti dal veicolo *conduit* sponsorizzato dal Gruppo Intesa Sanpaolo e da investitori terzi.

L'interruzione e la risoluzione del suddetto programma di cartolarizzazione prima della naturale scadenza contrattuale, in base ad una eventuale decisione assunta dai sottoscrittori dei titoli emessi nell'ambito della cartolarizzazione, darà luogo all'attivazione da parte delle Banche Finanziatrici di condizioni risolutive alla concessione delle Linee *Revolving*.

Tali istituti si trovano, pertanto, in una situazione di potenziale conflitto di interessi.

Per ulteriori informazioni in merito ai conflitti di interesse si rinvia al Capitolo III, Paragrafo 3.3 della Nota Informativa.

CAPITOLO IV - INFORMAZIONI SULL'EMITTENTE

4.1 Denominazione legale e commerciale dell'Emittente

La Società è denominata Il Sole 24 ORE S.p.A.

La Società è iscritta nel Registro delle Imprese di Milano, numero 00777910159, e Repertorio Economico Amministrativo presso la CCIAA di Milano n. MI-694938.

La Società è stata costituita in data 8 novembre 1965, con denominazione sociale “Nuova Società Editrice Commerciale S.r.l.”, per atto a rogito del Notaio dott. Michele Zanuso, Rep. n. 100415, Raccolta n. 11025. Con assemblea straordinaria del 9 giugno 1983 (atto a rogito del Notaio dott. Michele Zanuso Rep. n. 211804, Raccolta n. 21384), la forma giuridica è stata modificata da S.r.l. a S.p.A. e la Società ha quindi assunto la denominazione “Editrice Il Sole 24 ORE S.p.A.”. Con atto iscritto l'8 gennaio 1998 la Società ha assunto l'attuale denominazione sociale “Il Sole 24 ORE S.p.A.”.

La durata della Società è stabilita fino al 31 dicembre 2050 e potrà essere prorogata, una o più volte, con deliberazione dell'assemblea dell'Emittente.

Natura di PMI dell'Emittente

Ai sensi dell'art. 1, comma 1, lett. *w-quater*.1) del TUF sono PMI le piccole e medie imprese, emittenti azioni quotate, il cui fatturato anche anteriormente all'ammissione alle negoziazioni delle proprie azioni sia inferiore a Euro 300 milioni ovvero che abbiano una capitalizzazione di mercato inferiore a Euro 500 milioni. Non si considerano PMI gli emittenti azioni quotate che abbiano superato entrambi i predetti limiti per tre anni consecutivi.

Considerato che la capitalizzazione di mercato dell'Emittente è inferiore a Euro 500 milioni e che i ricavi della Società e del Gruppo risultanti dal Bilancio Intermedio 2017 sono inferiori a Euro 300 milioni, l'Emittente rientra nella richiamata definizione di “PMI” per tutti i fini previsti dalla normativa applicabile.

Il D.Lgs. 24 giugno 2014, n. 91, convertito con modificazioni in Legge 11 agosto 2014, n. 116, ha introdotto alcune disposizioni peculiari applicabili alle società quotate che si qualificano come PMI, tra cui la facoltà, prevista dall'art. 106, comma 1-*ter*, del TUF, di inserire nello statuto una soglia partecipativa rilevante ai fini dell'obbligo di promuovere un'offerta pubblica di acquisto diversa dal 30%, purché compresa tra il 25% e il 40% del capitale sociale. L'Emittente non si è avvalso di tale facoltà. Inoltre, tenuto conto della natura di PMI dell'Emittente al medesimo non si applica l'art. 106, comma 1-*bis* del TUF, il quale prevede, nelle società diverse dalle PMI, il sorgere dell'obbligo di promuovere un'offerta pubblica di acquisto da parte di chiunque, a seguito di acquisti, venga a detenere una partecipazione superiore alla soglia del 25% in assenza di altro socio che detenga una partecipazione più elevata. Ai sensi dell'art. 120, comma 2, del TUF, la soglia rilevante ai fini degli obblighi di comunicazione delle partecipazioni rilevanti è pari al 5%, anziché al 3%.

4.2 Investimenti

4.2.1 Investimenti effettuati dalla fine del periodo coperto dall'ultimo bilancio sottoposto a revisione fino alla Data del Documento di Registrazione

Gli investimenti del Gruppo intercorsi dall'ultimo bilancio oggetto di approvazione (31 dicembre 2016) e con riferimento al primo semestre del 2017 sono pari a Euro 1.425 mila, di cui Euro 515 mila in corso di realizzazione (cfr. successivo Paragrafo 4.2.2) e sono relativi a:

- impianti e macchinari per Euro 246 mila, di cui Euro 148 mila per impianti di trasmissione radiofonica, Euro 89 mila per interventi sugli immobili ed Euro 9 mila per impianti generici;
- attrezzature industriali e commerciali per Euro 52 mila, di cui Euro 46 mila relativi a mobili e arredi ed Euro 6 mila per *hardware*;
- investimenti in licenze e *software* per Euro 611 mila, di cui Euro 261 mila relativi al nuovo sistema di raccolta della pubblicità, Euro 328 mila relativi a sistemi editoriali e di prodotto ed Euro 22 mila per sviluppo *software* gestionali e amministrativi.

4.2.2 Investimenti in corso di realizzazione

Gli investimenti in immobilizzazioni in corso e acconti al 30 giugno 2017 risultano pari a Euro 515 mila e sono relativi a:

- progetti *software* in corso di realizzazione, pari a Euro 493 mila, che si riferiscono ad attività di sviluppo e implementazioni di applicativi relativi ai prodotti editoriali digitali;
- attrezzature ed impianti per Euro 22 mila, non ancora entrati in funzionamento.

Tali investimenti sono relativi al territorio nazionale e non sono stati accessi finanziamenti specifici per la loro realizzazione.

4.2.3 Investimenti futuri

Al 30 giugno 2017 non vi sono investimenti futuri che siano già stati oggetto di impegno definitivo da parte del Gruppo.

CAPITOLO V - PANORAMICA DELLE ATTIVITÀ

5.1 Principali attività

5.1.1 Premessa

Il Gruppo è il principale gruppo editoriale italiano multimediale attivo nel settore dell'informazione economica, finanziaria, professionale e culturale.

L'offerta informativa de *Il Sole 24ORE*, quotidiano *leader* nell'informazione economica, finanziaria e normativa, è integrata con l'agenzia di stampa *Radiocor Plus* (*leader* italiana nell'informazione finanziaria³⁵), il portale *www.ilsole24ore.com* e l'emittente radiofonica *news & talk Radio24*.

Nei servizi ai professionisti e alle imprese il Gruppo occupa una posizione di *leadership*³⁶ con un'offerta integrata di prodotti e servizi editoriali specializzati (banche dati, editoria specializzata, servizi *online* e corsi di formazione) con l'obiettivo di soddisfare le esigenze di aggiornamento, approfondimento e formazione di professionisti, imprese e pubblica amministrazione su tematiche fiscali, giuridico-normative ed economico-finanziarie.

Il Gruppo vanta inoltre una presenza importante nell'organizzazione di mostre ed eventi culturali realizzata attraverso la controllata 24 Ore Cultura, uno dei principali *player* del mercato.

Le attività svolte dal Gruppo sono quindi riconducibili alle seguenti Aree di *business*:

- (i) **Publishing & Digital:** ad essa fanno capo: (i) il quotidiano *Il Sole 24ORE*, i prodotti digitali collegati al quotidiano, i quotidiani verticali, i prodotti allegati al quotidiano e i *magazine*; (ii) il sito *www.ilsole24ore.com* e i *social network*; (iii) l'agenzia di stampa *Radiocor Plus*;
- (ii) **Tax & Legal:** realizza sistemi integrati di prodotto, a contenuto tecnico e normativo, rivolti al mondo dei professionisti, delle aziende e della pubblica amministrazione. Specifici segmenti di mercato sono presidiati da quattro principali linee – Fisco, Lavoro, Diritto ed Edilizia e Pubblica Amministrazione – che presidiano tutte le esigenze informative e operative dei target di riferimento attraverso strumenti d'informazione specialistica fortemente integrati tra loro: banche dati, servizi *online*, riviste specializzate, libri;
- (iii) **Radio:** gestisce l'emittente nazionale *Radio24*, caratterizzata da un format editoriale *news & talk* che prevede l'alternarsi di giornali radio a programmi di informazione e di intrattenimento;
- (iv) **System:** svolge l'attività di concessionaria di pubblicità dei principali mezzi del Gruppo e di alcuni mezzi di terzi sia sul mercato nazionale che internazionale;
- (v) **Education & Services:** realizza formazione specialistica per giovani laureati, manager e professionisti, formazione *online* nonché conferenze annuali ed eventi su commessa sul territorio nazionale per banche, assicurazioni e imprese;
- (vi) **Cultura:** opera nell'ambito della produzione di contenuti editoriali nei segmenti della produzione di mostre e della pubblicazione di libri e include le attività del Gruppo nel settore della cultura, attraverso 24 Ore Cultura e le sue controllate Ticket 24 ORE S.r.l. e Food 24 S.r.l.

Le attività di direzione e coordinamento del Gruppo sono svolte da una struttura interna – *Corporate* e Servizi Centralizzati – che ha anche un ruolo fondamentale nella facilitazione dell'integrazione tra le funzioni delle varie Aree. Tale struttura interna comprende le seguenti direzioni/funzioni: (i) Internal Audit (in diretto riporto al Consiglio di Amministrazione), (ii) Comunicazione e Relazioni Esterne, (iii) Affari Legali e Societari, (iv) Amministrazione Finanza e Controllo, (v) Personale, Operations, Acquisti, Ambiente e Sicurezza e (vi) Tecnologie Informatiche. Nel medesimo settore sono ricomprese anche quelle attività che non soddisfano la definizione di “settore operativo autonomo” coerentemente con quanto previsto dall'IFRS 8, poiché, anche se il loro *business*, in termini di natura dei prodotti, servizi e dei

³⁵ Fonte: elaborazione interna su dati Cerved e Banca Dati Mint Global – Bureau Van Djick – gennaio 2017.

³⁶ Fonte: “Rapporto Databank Editoria Professionale” – Cerved S.p.A. - dicembre 2016.

processi produttivi, risulta dissimile dalle altre Aree di *business* di cui sopra, tuttavia non raggiungono livelli di ricavi e margini tali da potere avere un'informativa di bilancio che fornisca indicazioni significative ai lettori del bilancio³⁷.

Nelle tabelle che seguono sono riportati i dati relativi ai ricavi consolidati (distinti tra ricavi verso terzi, ossia ricavi realizzati verso clienti non appartenenti al Gruppo, e ricavi intersettoriali, vale a dire ricavi relativi a operazioni tra le società e tra i diversi settori all'interno del Gruppo) suddivisi per Area di attività con riferimento ai primi 6 mesi del 2017 confrontati con i dati dell'analogo periodo del 2016, nonché all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016 confrontati con i dati dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015.

RICAVI PER AREE DI ATTIVITA'			
SETTORE	Ricavi vs. terzi	Ricavi Intersettoriali	Tot. Ricavi
PUBLISHING & DIGITAL			
1° semestre 2017	31.911	25.309	57.220
1° semestre 2016	36.620	30.146	66.766
TAX&LEGAL			
1° semestre 2017	27.928	1.802	29.730
1° semestre 2016	30.563	1.436	31.999
RADIO			
1° semestre 2017	111	8.646	8.757
1° semestre 2016	196	8.543	8.739
SYSTEM			
1° semestre 2017	53.151	-	53.151
1° semestre 2016	59.926	-	59.926
CULTURA			
1° semestre 2017	7.344	143	7.487
1° semestre 2016	9.780	330	10.110
CORPORATE E SERVIZI CENTRALIZZATI			
1° semestre 2017	745	619	1.364
1° semestre 2016	1.399	701	2.110
CONSOLIDATO			
1° semestre 2017	121.189	-	121.189
1° semestre 2016	138.494	-	138.494

I dati relativi al primo semestre 2017 non presentano i ricavi relativi all'Area Education & Services in seguito alla riclassificazione ai sensi dell'IFRS 5 dell'Area Formazione ed Eventi, come attività destinata alla vendita. I dati relativi ai ricavi dello stesso settore al primo semestre 2016 sono stati analogamente riclassificati e quindi esclusi dalla tabella di cui sopra.

³⁷ I ricavi del settore *Corporate* e Servizi Centralizzati sono collegati a tali attività, tra cui le principali sono quelle svolte da BacktoWork 24 S.r.l. (oggetto di cessione nel mese di luglio 2017) e da Next 24 S.r.l. (precedentemente rientrante nell'Area Education & Services ma non compresa nell'Area Formazione ed Eventi destinata alla dismissione). Le attività svolte da Next 24 S.r.l. sono in fase di dismissione e la società diventerà di fatto non operativa.

RICAVI PER AREE DI ATTIVITA'			
AREA	Ricavi vs. terzi	Ricavi Intersettori	Tot. Ricavi
PUBLISHING & DIGITAL			
Esercizio 2016	73.517	56.680	130.197
Esercizio 2015 rideterminato	77.325	61.249	138.574
TAX&LEGAL			
Esercizio 2016	54.521	2.767	57.288
Esercizio 2015 rideterminato	57.182	2.375	59.557
RADIO			
Esercizio 2016	355	17.333	17.688
Esercizio 2015 rideterminato	556	17.047	17.604
SYSTEM			
Esercizio 2016	116.658	-	116.658
Esercizio 2015 rideterminato	127.220	13	127.233
EDUCATION & SERVICES			
Esercizio 2016	19.566	1.880	21.446
Esercizio 2015 rideterminato	34.100	977	35.077
CULTURA			
Esercizio 2016	18.158	716	18.873
Esercizio 2015 rideterminato	18.573	1.255	19.827
SETTORE CORPORATE E SERVIZI CENTRALIZZATI			
Esercizio 2016	1.338	-	1.338
Esercizio 2015 rideterminato	1.242	-	1.242
CONSOLIDATO			
Esercizio 2016	284.112	-	284.112
Esercizio 2015 rideterminato	316.199	-	316.199

L'esposizione delle Aree è stata modificata rispetto al 2015, esponendo in via autonoma i risultati di Publishing & Digital, Tax & Legal e Radio, che nel 2015 erano compresi in un unico settore denominato Editrice.

Infine si segnala che i dati relativi all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015 sono esposti nella forma rideterminata per recepire, in accordo con lo IAS 8, la modifica delle seguenti poste di bilancio: (i) la diversa modalità di rilevazione dei ricavi relativi alla vendita di banche dati, (ii) la cessione ad una società di *leasing* di una rotativa per la stampa del quotidiano ricondotta ad un'unica operazione di *sale and lease back* (contabilizzata in accordo a quanto previsto dallo IAS 17) (per maggiori informazioni si rinvia al Capitolo XVII, Paragrafo 17.12 del presente Documento di Registrazione), (iii) il consolidamento della società statunitense EMC Inc., acquisita nel 2008 e non inclusa nel perimetro di consolidamento anche in considerazione degli importi di totale attivo e di totale ricavi, considerati irrilevanti, (iv) il calcolo attuariale del FISC – Fondo Indennità Suppletiva di Clientela e (v) la riclassifica dei ricavi rilevati in seguito all'attività di sostegno delle vendite di copie cartacee e digitali, ora portati in diminuzione dei costi corrispondenti.

5.1.2 Breve descrizione delle Aree di business

Di seguito si fornisce una breve descrizione delle Aree di *business* in cui il Gruppo opera.

5.1.2.1 Publishing & Digital

Publishing & Digital è la divisione cui fanno capo: (i) il quotidiano *Il Sole 24ORE*, i prodotti digitali collegati al quotidiano, i quotidiani verticali (ossia quotidiani digitali specializzati per professionisti, che aggregano i contenuti del Gruppo relativi a singole aree tematiche), i prodotti allegati al quotidiano (ossia iniziative editoriali in forma di collana o *tabloid* allegate al quotidiano), i *magazine* (*How To Spend It*, *IL* e *24Hours*); (ii) il sito *www.ilsole24ore.com* e i *social*; (iii) l'agenzia di stampa *Radiocor Plus*.

Le tabelle che seguono riportano i ricavi consolidati conseguiti dall'Area Publishing & Digital con riferimento ai primi 6 mesi del 2017 confrontati con i dati dell'analogo periodo del 2016, nonché agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2016 e al 31 dicembre 2015, distinti tra ricavi pubblicitari e ricavi diffusionali e altri.

Con le stesse modalità sono poi riportati i soli ricavi del Quotidiano (inclusi i ricavi del sito *www.ilsole24ore.com* e dei *magazine IL* e *How To Spend It*) che sono inclusi nella stessa Area.

RICAVI DELL'AREA PUBLISHING & DIGITAL			
migliaia di euro	1° Semestre 2017	1° Semestre 2016	variazione %
Ricavi diffusionali/altro	31.963	36.642	-12,8%
Ricavi pubblicitari	25.256	30.125	-16,2%
Ricavi	57.220	66.766	-14,3%

RICAVI DEL QUOTIDIANO (*)			
migliaia di euro	1° Semestre 2017	1° Semestre 2016	variazione %
Ricavi diffusionali/altro	27.305	31.228	-12,6%
Ricavi pubblicitari	25.182	29.975	-16,0%
Ricavi	52.488	61.202	-14,2%

(*) Include il sito *www.ilsole24ore.com* e i *magazine IL* e *How To Spend It*

RICAVI DELL'AREA PUBLISHING & DIGITAL			
migliaia di euro	Esercizio 2016	Esercizio 2015 Rideterminato	variazione %
Ricavi diffusionali/altro	73.721	77.482	-4,9%
Ricavi pubblicitari	56.476	61.093	-7,6%
Ricavi	130.197	138.575	-6,0%

RICAVI DEL QUOTIDIANO (*)			
migliaia di euro	Esercizio 2016	Esercizio 2015 Rideterminato	variazione %
Ricavi diffusionali/altro	63.141	65.779	-4,0%
Ricavi pubblicitari	56.087	60.595	-7,4%
Ricavi	119.228	126.373	-5,7%

(*) Include il sito *www.ilsole24ore.com* e i *magazine IL* e *How To Spend It*

I dati relativi all'esercizio 2015 sono esposti in forma rideterminata come meglio specificato in Premessa.

Quotidiano e prodotti collegati

Il Sole 24ORE è il quotidiano *leader* in Italia nell'informazione economica, finanziaria e normativa. Il quotidiano rappresenta uno strumento di analisi approfondita dei fatti e dei temi della politica,

dell'economia, della normativa e dei mercati finanziari italiani e internazionali. Al fine di soddisfare le esigenze di tutti i lettori l'offerta editoriale è caratterizzata dalla presenza di dorsali ed è arricchita da rubriche quotidiane, sezioni settimanali e supplementi di approfondimento.

Il Sole 24ORE si presenta in una formula che comprende due dorsali sui seguenti argomenti:

- (i) attualità: la prima sezione del quotidiano è il “giornale dell'attualità”, che riporta i fatti del giorno, gli approfondimenti, le analisi e i commenti sulla politica economica, la congiuntura, i grandi temi internazionali e la politica italiana;
- (ii) imprese: *Imprese & Territori* è il “giornale dell'economia reale” dedicato alla vita delle aziende, ai settori della manifattura, al lavoro e alla sfida della competizione su scala globale;
- (iii) finanza: il “terzo giornale” è *Finanza & Mercati*, con le informazioni sulle società quotate e i mercati azionari, in Italia e nel mondo, le obbligazioni, le valute e le materie prime;
- (iv) professionisti: il “giornale dei professionisti” è incentrato su *Norme e Tributi*, vero e proprio strumento operativo e di lavoro, che fornisce approfondimenti sull'informazione normativa, dal fisco alla contabilità, dal lavoro alla giustizia, dal condominio al territorio, dalla pubblica amministrazione agli enti locali. Il “giornale dei professionisti” dedica un'attenzione particolare all'interpretazione della legge, in riferimento non solo all'evoluzione della giurisprudenza di legittimità, ma anche alle più significative sentenze di merito di tribunali e commissioni tributarie.

L'offerta informativa del quotidiano è arricchita da dorsali e approfondimenti settimanali in vendita abbinata obbligatoria al quotidiano:

- (i) ogni lunedì la sezione «L'Esperto Risponde» mette a disposizione dei lettori e utenti de *Il Sole 24ORE* un servizio di consulenza per aiutarli a risolvere i principali quesiti di natura fiscale, giuridica e amministrativa;
- (ii) «Rapporti24», in edicola con il quotidiano il martedì, è l'approfondimento dedicato alle imprese e ai territori, con analisi mirate e inchieste giornalistiche sui principali settori dell'economia italiana, indagini sui fattori chiave di successo e sugli elementi frenanti per un ulteriore sviluppo;
- (iii) «Focus di Norme e Tributi» è il *tabloid* speciale di approfondimento del mercoledì legato a tematiche normative di attualità e di particolare interesse e rilevanza, non solo professionale ma anche attinente alla sfera privata dei lettori (quali casa, lavoro, fisco e pensioni);
- (iv) «Casa Plus24», ogni giovedì, riunisce in un unico prodotto editoriale tutte le informazioni su mercato e tendenze del settore immobiliare, una sezione dedicata espressamente al *real estate* e ai grandi investitori, con approfondimenti e monografie di pronto uso per i privati e i professionisti;
- (v) la sezione «Moda24», ogni venerdì con *Il Sole 24Ore*, è dedicata ai *brand* conosciuti in tutto il mondo e alle imprese che operano nell'anonimato curando fasi della lavorazione di cui spesso i consumatori ignorano l'esistenza. «Moda24» si rivolge al mondo dell'industria della moda, del lusso e del *beauty*;
- (vi) l'offerta del sabato è arricchita da «Plus24», il *tabloid* settimanale dedicato a finanza e risparmio che fornisce ai lettori uno strumento per capire i mercati finanziari. Il primo sabato del mese su «Plus24» l'appuntamento è anche con «ArtEconomy24», dedicato al mondo dell'arte contemporanea e pensato per tutti gli investitori che desiderano acquistare o vendere opere d'arte;
- (vii) la domenica è invece caratterizzata da due appuntamenti: (a) quello culturale rappresentato dal dorso «Domenica», l'inserito dedicato a letteratura, storia, arte, poesia, filosofia, teatro, cinema, antiquariato, architettura e *design*, ideato per essere letto e conservato perché, di settimana in settimana, costituisce un punto di riferimento autorevole suggerendo spunti culturali, segnalando eventi e mostre, *performance* artistiche e pubblicazioni, nonché novità nei campi narrativo e saggistico, e offrendo una panoramica su tematiche socio-culturali contemporanee, decisive per capire il presente; (b) quello con «Nòva24», dorso dedicato all'innovazione, che

approfondisce argomenti che spaziano dalla scienza, intesa come sorgente di novità che emergeranno nel tempo, alla tecnologia e alla creatività, pensate come generatrici di opportunità d'innovazione.

Il quotidiano è disponibile sia nella versione cartacea, dall'inconfondibile colore salmone, sia nella versione digitale nell'ottica di presidiare le nuove forme di diffusione dell'informazione.

I prodotti digitali collegati al quotidiano sono: (i) il *Giornale di Domani*, disponibile a partire dalle ore 20, che costituisce un'anteprima digitale dell'edizione del quotidiano del giorno successivo, fornendo una selezione di notizie, commenti e un'agenda degli avvenimenti; (ii) *ebook* di *L'Esperto Risponde*, collana di *ebook* che i lettori trovano ogni lunedì in abbinamento con *Il Sole 24Ore* e che riportano una selezione di quesiti su specifiche tematiche; e (iii) i *Focus di Norme e Tributi*, *ebook* di approfondimento su tematiche normative e di attualità redatti dalla redazione di *Norme e Tributi* e proposti in abbinamento con *Il Sole 24ORE* ogni mercoledì.

La Società realizza anche quotidiani verticali, vale a dire quotidiani digitali specializzati per professionisti. Si tratta di piattaforme consultabili via *pc* o *tablet*, che aggregano i contenuti del Gruppo relativi a singole aree tematiche e sono oggetto di aggiornamento quotidiano costante. In particolare si tratta di:

- (i) *Quotidiano del Fisco*: dedicato ai commercialisti, fornisce una panoramica aggiornata e autorevole su tutte le tematiche in campo fiscale e tributario, grazie agli approfondimenti delle pagine di *Norme e Tributi* e delle riviste *Friszzeria*;
- (ii) *Quotidiano del Lavoro*: dedicato ai professionisti e alle aziende, fornisce tutto l'approfondimento e la formazione accreditata in materia di diritto e pratica del lavoro;
- (iii) *Quotidiano del Diritto*: raggruppa tutti i contenuti de *Il Sole 24ORE* in materia giuridica (*Guida al Diritto*, *Diritto24*, *Norme e Tributi*) in un unico ambiente e fornisce l'aggiornamento e l'approfondimento per i professionisti legali;
- (iv) *Quotidiano degli Enti Locali e PA*: rappresenta lo strumento di riferimento per gli amministratori locali e i responsabili a livello centrale, fornendo una panoramica aggiornata e autorevole su tutte le tematiche di interesse per enti locali e pubblica amministrazione;
- (v) *Sanità24*: contiene le informazioni utili per gli operatori del settore sanitario (i fatti del giorno, gli approfondimenti, i documenti e le analisi degli esperti);
- (vi) *Quotidiano dell'Edilizia e Territorio*: rappresenta il punto di riferimento informativo per chi lavora nelle imprese edili e per chi segue il mondo dell'edilizia, degli appalti, dell'urbanistica e del territorio;
- (vii) *Quotidiano del Condominio*: ogni giorno fornisce tutte le novità sul mondo immobiliare e condominiale, unitamente agli approfondimenti sulle tematiche di interesse;
- (viii) *Scuola24*: ogni giorno mette a disposizione il quadro aggiornato delle principali novità sul mondo dell'istruzione, innovazione, formazione;
- (ix) *Italy24Europe*: è il quotidiano in lingua inglese che presenta agli investitori stranieri e alle istituzioni estere lo scenario economico e politico dell'Italia;
- (x) *Finanza24*: è lo strumento interattivo che rende disponibile ogni giorno il quadro aggiornato delle società quotate in Borsa e dei loro *competitor* internazionali;
- (xi) *Assicurazioni24*: è lo strumento di lavoro per il mondo assicurativo che ogni giorno fornisce informazioni finanziarie, novità normative, giurisprudenza, riferimenti regolamentari, bilanci annuali e trimestrali delle società assicurative quotate;
- (xii) *Consulente Finanziario 24*: spazia dal risparmio gestito, alla previdenza, ai finanziamenti.

Tali prodotti sono venduti in abbonamento singolarmente o in abbinata al quotidiano digitale *Il Sole 24ORE*.

Il quotidiano offre prodotti editoriali in vendita abbinata obbligatoria. Si tratta di guide cartacee scritte dalla redazione sui temi di maggiore rilevanza per i lettori de *Il Sole 24ORE* o sui temi che sono oggetto di discussione da parte del governo (*welfare* aziendale, Modello Unico, pensioni, ecc.). Escono tutti i mercoledì in formato *tabloid* di 16 pagine e una volta al mese in formato *instant book* (guide in formato cm 19*27 di 64/80 pagine realizzate in carta rosa) e sono venduti in abbinamento obbligatorio al quotidiano.

Nel corso del 2016, tale offerta editoriale è stata ampliata grazie alla produzione interna di numerose collane di servizio dedicate ai bisogni dei lettori: si segnalano l'iniziativa di approfondimento di lingua inglese *English Actually* e le collane *I tuoi soldi*, *L'economia per la famiglia*, *I tuoi diritti*, *I Quaderni dell'Esperto Risponde* (monografie con una selezione dei quesiti più utili tratti dalla storica sezione del quotidiano) e *Come si Legge il Sole 24ORE* (una guida per scoprire i temi centrali dell'economia e della finanza).

Nel corso dei primi mesi del 2017 sono stati pubblicati gli ultimi volumi delle due collane introdotte nel 2016 *I Quaderni dell'Esperto Risponde* e *Come si Legge il Sole 24ORE*, nonché nuove guide cartacee e *instant book*, secondo il nuovo calendario editoriale (si segnalano in particolare *Le nuove pensioni*, *Bonus Casa*, *Bonus per le imprese*, *Guida al 730*, *Tutto pratiche online* e *Università, guida alla scelta*).

Il Gruppo è inoltre presente nel settore dei *magazine* con:

- (i) *How To Spend It*: da settembre 2014 il *magazine* internazionale del Financial Times *How To Spend It* ha debuttato in Italia con un'edizione originale a cura della Società a fronte di licenza in esclusiva per il territorio nazionale concessa dal Financial Times alla Società stessa. Occupandosi di moda, arredo, cibo, arte, collezionismo e viaggi, *How To Spend It* racconta una via italiana al piacere che riflette l'unicità della storia dell'Italia, del suo patrimonio culturale, del suo capitale di manualità, di un'idea piena della vita che mette insieme lavoro, sentimenti, bellezza e curiosità, il tutto riassunto nella forza del *Made in Italy*. Il *magazine* patinato è organizzato per aree tematiche non rigide e trasversali e ha una struttura rotonda in quanto si può cominciare a leggere in qualsiasi punto. Su *How To Spend It*, inoltre, il racconto dei piaceri si mette al servizio del lettore con un format nuovo: informazioni pratiche, indirizzi, orari, numeri, prezzi, ricette, consigli vengono sempre presentati visivamente attraverso una grande ricercatezza nell'immagine, nella grafica, nella carta e nel formato. Sulla base di una ricerca quali-quantitativa condotta da GFK nel corso del 2016, è risultato avere 500.000 lettori abituali medi, caratterizzati da un reddito superiore alla media e livelli di istruzione elevati³⁸;
- (ii) *IL*: è il mensile di alta gamma della Società rivolto agli uomini e dedicato alle passioni e ai consumi maschili, con un forte radicamento nella realtà e nell'attualità. Si tratta di un *magazine* che suggerisce posizioni originali, direzioni inaspettate e soluzioni anche eccentriche, che dà valore alle passioni. È dedicato ad un lettore che cerca la qualità e l'utilità che trova anche nel quotidiano, declinate però in forma nuova, curiosa, ironica e autoironica;
- (iii) *24Hours*: è il trimestrale in italiano e in inglese interamente dedicato al mondo degli orologi per offrire agli operatori del settore e agli appassionati un prodotto editoriale innovativo e lontano da luoghi comuni sia nei contenuti sia nella veste grafica.

I *magazine* sono venduti il giorno della rispettiva uscita come supplementi al quotidiano e a partire dal giorno successivo in modo autonomo (*How To Spend It* e *IL*) o solo autonomamente (*24Hours*).

Si segnala che nei primi mesi del 2017 l'Emittente si è concentrato nel dare visibilità ai prodotti dell'area moda, lusso e *lifestyle* sul territorio italiano con distribuzioni mirate dei *magazine* del Gruppo presso le principali fiere del lusso (Baselworld, SIHH, Pitti Immagine), presso hotel a 4/5 stelle, presso prestigiosi *showroom* dell'arredo durante la Milano Design Week, in occasione delle mostre organizzate da 24 Ore Cultura e presso edicole selezionate di Milano.

Nel 2017 sono stati inoltre organizzati due eventi, appuntamenti storici con i lettori de *Il Sole 24ORE*: *Telesco 2017*, convegno giunto alla 26^a edizione in cui gli esperti del quotidiano e i funzionari

³⁸ Fonte: GFK.

dell'amministrazione finanziaria illustrano le principali novità della legge di stabilità; il 19° *Premio Alto Rendimento*, riconoscimento attribuito alle Società di Gestione ed ai Fondi Comuni d'investimento che si sono distinti per i risultati conseguiti nell'anno precedente.

Fino al 2015 la Società era attiva anche nel settore dei collaterali generalisti diretti al mercato di massa e aventi il contenuto più vario (dalla cucina alla filosofia alla letteratura). A partire da gennaio 2016 tale attività è stata sospesa. Rimane invece attiva la commercializzazione dei titoli a carattere professionale gestita dall'Area Tax & Legal (per maggiori informazioni si rinvia al Paragrafo 5.1.2.2 del presente Capitolo V).

Le redazioni della testata *Il Sole 24ORE* sono organizzate per sezioni tematiche e sono ubicate nelle due sedi principali di Milano e Roma, con corrispondenti in Italia per temi territoriali da Genova, Bologna, Torino, Napoli, Venezia e Palermo. Il quotidiano, inoltre, dispone di una copertura internazionale tramite corrispondenti distaccati presso alcune sedi estere (es. Bruxelles, Francoforte, New York) per la copertura di temi e notizie di politica internazionale economico finanziaria (ad es. BCE da Francoforte e UE da Bruxelles). Nel complesso la struttura redazionale del quotidiano si avvale di 222 giornalisti dipendenti alla data del 30 giugno 2017, che contribuiscono anche ai contenuti del sito www.ilsole24ore.com e delle testate periodiche.

Il processo di stampa del quotidiano, incluse le sezioni e gli approfondimenti settimanali, è realizzato presso due centri di stampa di proprietà dell'Emittente, a Milano e a Carsoli (L'Aquila), e presso quattro stabilimenti terzi ubicati a Nivelles (Belgio), Catania, Sassari e Medicina (Bologna). Su un totale di 66,3 milioni di copie stampate nel 2016, il 69% è stato stampato presso gli stabilimenti di proprietà e il 31% presso stabilimenti terzi. Le copie del quotidiano stampate presso stabilimenti terzi sono state rispettivamente destinate: all'estero per quanto riguarda quelle stampate in Belgio, al polo di Bologna con riferimento a quelle stampate a Bologna, alla Sicilia in relazione a quelle stampate a Catania e alla Sardegna con riguardo a quelle stampate a Sassari.

La stampa dei *magazine* è invece svolta presso fornitori esterni ubicati in provincia di Milano.

Il sito www.ilsole24ore.com e i social network

Nell'ambito delle attività *online*, l'Emittente opera attraverso il sito d'informazione finanziaria www.ilsole24ore.com, fornendo contenuti fruibili sia gratuitamente che a pagamento.

Il sito www.ilsole24ore.com è il primo sito italiano di informazione economico-finanziaria ad avere introdotto sezioni a pagamento con sistema *metered*. In particolare, a maggio 2016 le sezioni a pagamento del sito erano *Finanza & Mercati*, *Norme & Tributi* e *Impresa & Territori*. A partire dal 15 maggio 2016 sono state introdotte, a pagamento, le sezioni *Mondo* e *Commenti*. In queste sezioni ogni utente può leggere gratuitamente e senza essere registrato 5 articoli nell'arco di 30 giorni a partire dalla data in cui legge il primo; al raggiungimento del sesto articolo viene chiesto di registrarsi e a partire dall'undicesimo articolo la fruizione è possibile solo tramite abbonamento (c.d. sistema *metered*). Tutte le altre sezioni del sito sono accessibili gratuitamente.

A maggio 2016 il sito www.ilsole24ore.com è inoltre andato *online* con una grafica e un'interfaccia completamente rinnovate, con contenuti fruibili su tutti i *device* e ricchi di approfondimenti multimediali. In particolare, gli articoli, cuore dell'informazione del sito, sono stati valorizzati con infografiche, grafici interattivi, approfondimenti multimediali, foto e video e integrati con i *social*.

L'Emittente è presente anche sul fronte dei *social network* con le pagine *Facebook* e *Twitter* de *Il Sole 24ORE*. Sulle pagine ufficiali di tali *social network* vengono proposti i contenuti del sito selezionati a cura delle redazioni giornalistiche. In caso di iniziative speciali o lancio di nuovi prodotti sulle pagine vengono pubblicati anche messaggi *marketing* di comunicazione e promozione.

Al 19 ottobre 2017 la pagina *Facebook* ufficiale conta oltre 746.000 fan³⁹; alla medesima data il numero di *follower* degli *account Twitter* dell'Emittente (*account* ufficiale, *account* delle sezioni del sito, *account* dei programmi di *Radio24*, *account* dei giornalisti del Gruppo e *account* di servizio) si attesta a quota 3 milioni⁴⁰.

L'agenzia Radiocor Plus

Radiocor Plus è l'agenzia di stampa dell'Emittente, da oltre 60 anni il punto di riferimento dell'informazione economico finanziaria per i professionisti della comunicazione, le banche, le aziende e le istituzioni pubbliche⁴¹.

La produzione editoriale di *Radiocor Plus* è composta da 4 notiziari in tempo reale:

- (i) il *Notiziario Radiocor Plus*, con una media annua di oltre 800 lanci di agenzia in via telematica al giorno su economia, finanza, politica e normativa;
- (ii) il *Notiziario RCO World* in lingua inglese, con una media annua di oltre 200 lanci di agenzia in via telematica al giorno sui principali eventi dell'economia e della finanza;
- (iii) il *Notiziario Breaking News*, con una media annua di 20 lanci di agenzia al giorno sull'andamento della giornata economico-finanziaria via *email*;
- (iv) il *Notiziario Video News*, con 6 trasmissioni video quotidiane distribuite in via telematica sull'andamento della giornata economico-finanziaria con approfondimenti settimanali di esperti del settore.

Nell'ambito del *Notiziario Radiocor Plus* sono realizzati notiziari specializzati in grado di offrire un'informazione su misura per soddisfare le diverse esigenze informative dei clienti su diverse tematiche: *Real Estate*, *Studi Legali*, *Enti Locali e Pubblica Amministrazione*, *Food*, *Sanità*, *Energia*.

Inoltre l'agenzia di stampa realizza progetti editoriali personalizzati per soddisfare le differenti tematiche d'interesse dei clienti committenti:

- notiziari su commessa che consentono di monitorare tematiche, settori ed eventi di particolare interesse, arricchendo i canali web e video dei committenti con un flusso di notizie autorevoli e qualificate;
- su commessa, *newsletter* per informare sul settore, le attività o i progetti del committente e progetti editoriali, prodotti informativi e servizi di comunicazione personalizzati;
- videocomunicazione, ossia contenuti video realizzati dai giornalisti de *Il Sole 24ORE* e disponibili sui siti web, intranet, web tv e canali televisivi del committente;
- realizzazione e organizzazione di eventi con moderazione da parte di giornalisti de *Il Sole 24ORE* e diretta video in *streaming* sul sito *www.ilssole24ore.com*;
- fornitura di contenuti autorevoli e qualificati per aggiornare le pubblicazioni e i siti internet del committente.

L'agenzia vanta fra i suoi clienti banche, assicurazioni, società di investimento, *media*, grandi aziende, pubblica amministrazione centrale e locale. Ha inoltre stipulato accordi internazionali – in scadenza tra ottobre 2017 e febbraio 2019 – per la diffusione dei propri contenuti sui terminali di London Stock Exchange, Bloomberg, Dow Jones-Factiva, VWD. Si segnala che sono già state avviate trattative per il rinnovo degli accordi la cui scadenza è prossima.

La diffusione e la fruizione delle informazioni da parte dei clienti avviene, a seconda della tipologia dei contenuti, attraverso diversi mezzi: (i) *web* sul sito internet dell'Emittente *www.ilssole24ore.com* e sui siti internet di committenti esterni, (ii) *mobile* tramite *app* dell'Emittente e dei committenti esterni, (iii) *email* con cui sono trasmesse *newsletter* ai committenti esterni, (iv) *feed* (o flussi di comunicazione di dati) finalizzati a fornire i contenuti, frequentemente aggiornati, principalmente a clienti internazionali, (v) API

³⁹ Fonte: elaborazione dati Facebook Insights.

⁴⁰ Fonte: elaborazione dati interni della Società.

⁴¹ Fonte: elaborazione interna su dati Cerved e Banca Dati Mint Global –Bureau Van Djick – gennaio 2017.

(*Application Programming Interface*), ossia interfacce di programmazione per la trasmissione di dati digitali e (vi) *widget* per *smartphone* e *tablet*.

La redazione recepisce informazioni dall'esterno e le rielabora in modo molto sintetico. Tali informazioni sono quindi distribuite quotidianamente – dalle ore 7 alle ore 23 – sotto forma di lanci a grandi editori (quali editori *web*, editori radio, TV e quotidiani), a grandi agenzie di pubbliche relazioni, a grandi aziende e a istituzioni (ad es. la Presidenza del Consiglio dei Ministri, questure, prefetture, enti locali). Tali notizie alimentano anche i *desk* operativi de *Il Sole 24ORE*. Inoltre la redazione realizza anche i seguenti periodici venduti in abbonamento (*Edilizia e Territorio*, *Agrisole*, *Il Sole24ORE Sanità*, *Guida al Diritto*), le *Guide Operative*, *instant book* venduti in edicola o in formato digitale su *shopping24* e/o piattaforme terze e alcuni dei quotidiani verticali (nello specifico, *Quotidiano del Diritto*, *Quotidiano dell'Edilizia e del Territorio*, *Sanità24*, *Quotidiano degli Enti Locali e della Pubblica Amministrazione*).

L'agenzia è organizzata sulle sedi di Milano, Roma e Padova e conta complessivamente 62 giornalisti alla data del 30 giugno 2017.

Al 30 giugno 2017 la struttura organizzativa dell'Area Publishing & Digital si articola nelle seguenti direzioni e unità: (i) una direzione che comprende le redazioni giornalistiche dedicate all'elaborazione delle notizie delle testate di riferimento; (ii) un'unità di preparazione che si occupa dell'impaginazione degli articoli giornalistici; (iii) una direzione tecnica per la gestione dei due stabilimenti di proprietà dell'Emittente; (iv) una direzione *marketing* affiancata da una direzione *digital marketing* a presidio e sviluppo dei *business* di prodotto/servizio e delle attività di studio e analisi dei target di riferimento; (v) unità dedicate al presidio e sviluppo delle vendite al mercato (singole e in abbonamento); (vi) una direzione commerciale per la vendita dei servizi informativi dell'agenzia *Radiocor Plus* che coordina una rete commerciale della controllata Il Sole 24 ORE - Trading Network S.p.A. dedicata ai grandi clienti.

5.1.2.2 Tax & Legal

L'Area Tax & Legal realizza sistemi integrati di prodotto, a contenuto tecnico e normativo, rivolti al mondo dei professionisti, delle aziende e della pubblica amministrazione. Specifici segmenti di mercato sono presidiati da quattro principali linee – Fisco, Lavoro, Diritto ed Edilizia e Pubblica Amministrazione – dirette a presidiare tutte le esigenze informative e operative dei target di riferimento attraverso strumenti d'informazione specialistica fortemente integrati tra loro: banche dati, servizi *online*, riviste, libri.

Le tabelle che seguono riportano i ricavi consolidati conseguiti dall'Area Tax & Legal con riferimento ai primi 6 mesi del 2017 confrontati con i dati dell'analogo periodo del 2016, nonché agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2016 e al 31 dicembre 2015, distinti tra ricavi pubblicitari e ricavi diffusionali e altri.

RICAVI TAX & LEGAL			
migliaia di euro	1° Semestre 2017	1° Semestre 2016	variazione %
Ricavi diffusionali/altro	29.620	31.796	-6,8%
Ricavi pubblicitari	110	203	-45,7%
Ricavi	29.730	31.999	-7,1%

RICAVI TAX & LEGAL			
migliaia di euro	Esercizio 2016	Esercizio 2015 Rideterminato	variazione %
Ricavi diffusionali/altro	56.935	59.281	-4,0%
Ricavi pubblicitari	353	276	28,0%
Ricavi	57.288	59.557	-3,8%

I dati relativi all'esercizio 2015 sono esposti in forma rideterminata come meglio specificato in Premessa.

L'offerta dell'editoria professionale comprende un portafoglio prodotti prevalentemente *business to business* ed è composta alla Data del Documento di Registrazione da:

- (i) 30 fra banche dati e servizi *online*, ossia piattaforme digitali tematiche volte a soddisfare i bisogni informativi ed operativi delle diverse categorie professionali. Queste contengono documentazione ufficiale, strumenti di lavoro, schede di approfondimento, prassi, dottrina, il tutto fruibile attraverso motori di ricerca. Sono vendute esclusivamente in abbonamento annuale o pluriennale dalla rete commerciale della controllata Il Sole 24 ORE - Trading Network S.p.A. L'accesso alle banche dati avviene attraverso un codice di attivazione che l'utente riceve via email a seguito della sottoscrizione del contratto di abbonamento;
- (ii) 12 tra riviste e periodici (quali *La Settimana Fiscale*, *Guida al Lavoro*) che costituiscono strumenti di aggiornamento e approfondimento, disponibili in formato cartaceo e digitale, destinati ai diversi mercati professionali e sono venduti esclusivamente in abbonamento tramite il canale *direct marketing*;
- (iii) 35 libri (fra novità e riedizioni), manuali e guide operative prevalentemente in ambito fiscale, disponibili in versione cartacea e digitale e venduti tramite i seguenti diversi canali distributivi: librerie, accordi di distribuzione commerciale, in abbinamento ai periodici nella campagna abbonamenti, *online* tramite il canale *ecommerce shopping24* e/o piattaforme terze (quali ad esempio IBS e Amazon);
- (iv) 60 titoli fra *instant book* (ossia pubblicazioni professionali sulle principali novità legislative) e collaterali venduti in edicola o in formato digitale sul portale *shopping24* e su piattaforme terze.

Si segnala che, con riferimento alla linea Fisco, in occasione del convegno *Telefisco 2016*, è stata lanciata la nuova versione della banca dati *Plusplus24 Fisco*, arricchita dei contenuti della rivista *Bollettino Tributario* – che commenta le principali novità in materia di diritto tributario e processuale e approfondisce le più rilevanti questioni costituzionali, penali e internazionali – e dei *Percorsi di Approfondimento* – schede di approfondimento curate dai più autorevoli esperti de *Il Sole 24ORE* sui principali argomenti in materia fiscale (quali accertamento, contenzioso tributario, contratti, crisi d'impresa, fiscalità internazionale, IVA, operazioni straordinarie).

Nel mese di aprile 2016 è stato inoltre lanciato un servizio di aggiornamento settimanale integrato, *Business Class Fisco*, destinato alla fascia media del mercato dei professionisti. Si tratta di una piattaforma digitale che integra i contenuti di più prodotti del Gruppo (*Il Sole 24Ore*, *Il Quotidiano del Fisco*, *La Settimana Fiscale*, *Norme e Tributi Mese*, *Guida Pratica Fiscale*, *Guida ai Controlli Fiscali*, *Guida alla Contabilità e Bilancio*, *L'Esperto Risponde*, *Norme e Tributi*, *Riviste24 Fisco* e *Soluzioni24 Fisco*) e a cui è possibile accedere *online* all'indirizzo www.businessclassfisco.ilssole24ore.com attraverso un codice di attivazione che l'utente riceve via email a seguito della sottoscrizione del relativo contratto di abbonamento.

A settembre 2016 è stato infine lanciato il nuovo prodotto *Guida Pratica Fiscale Digital*, che segna il rilancio del marchio *Frizzera*. Tale marchio è sempre stato rinomato fra i commercialisti soprattutto grazie a prodotti cartacei di taglio pratico e operativo⁴². Tra questi si distingue la *Guida Pratica Fiscale*, una collana di manuali caratterizzata da sintesi dei contenuti, da un approccio operativo e dalla presenza di schemi, esempi e tabelle. Con il lancio della nuova versione nativa digitale della *Guida Pratica Fiscale* si vuole per la prima volta integrare le suddette caratteristiche tipiche dei prodotti a marchio *Frizzera* con la potenzialità del mezzo digitale (motore di ricerca, aggiornamento in tempo reale, correlazioni e link tra i diversi contenuti, consultazione da *smartphone*, *tablet* e *pc*).

Con riferimento alla linea Lavoro, nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016 è stato lanciato un servizio di aggiornamento settimanale integrato all'interno del *Quotidiano del Lavoro* denominato *Circolari 24 Lavoro*. Ogni settimana propone soluzioni operative sulle novità in materia di rapporto di lavoro, contributi, previdenza e assistenza, nonché un'analisi dei provvedimenti arricchita da casi pratici, tabelle, schede e documenti correlati, per facilitare l'attività professionale quotidiana.

⁴² Fonte: ricerca di mercato "Il Sole 24 ORE presso i target business" realizzata da GFK Eurisko (luglio 2017).

Analogamente a quanto avvenuto nella linea Fisco, è stato sviluppato un prodotto per la fascia media del mercato lavoro, *Business Class Lavoro*. Si tratta di una piattaforma disponibile *online* all'indirizzo www.businessclasslavoro.ilsole24ore.com che integra i contenuti di più prodotti del Gruppo (*Il Sole 24ORE*, *Il Quotidiano del Lavoro*, *Circolari 24 Lavoro*, *Guida al Lavoro*, *L'Esperto Risponde*, *Norme e Tributi*, *Massimario di Giurisprudenza del Lavoro*, *Riviste24 Lavoro* e *Unico Lavoro 24*). È accessibile attraverso un codice di attivazione che l'utente riceve via email a seguito della sottoscrizione del relativo contratto di abbonamento.

Nel settore legale a settembre 2016 è stata lanciata la nuova banca dati *online Diritto 24*. Tale banca dati, che contiene notizie, giurisprudenza, formulari, codici, prassi e i quesiti del *L'Esperto Risponde*, facilmente individuabili attraverso la ricerca per argomenti, è accessibile dal sito www.diritto24.ilsole24ore.com.

Per quanto riguarda la linea Edilizia, nel 2016 è stato sviluppato un innovativo format di informazione e formazione, *Village24*, per le professioni tecniche firmato dall'Emittente in collaborazione con Agorà. *Village24* si presenta come una "maxi conferenza destrutturata", i cui contenuti sono generati dagli stessi partecipanti, che svolgono un ruolo attivo nel corso del dibattito. *Village24* è un contenitore dove vengono generati contenuti informativi di valore per sensibilizzare e attrarre l'attenzione dei tecnici su specifiche tematiche incrementando la visibilità e riconoscibilità del format e dove poter diffondere, integrandole, informazioni su contenuti tecnici, soluzioni e prodotti di aziende complementari a specifici segmenti di mercato.

Con riferimento alla linea Pubblica Amministrazione, l'Area Tax & Legal ha proseguito nel 2016 nell'attività di implementazione della piattaforma *Banca Dati 24* per fornire prodotti sempre più personalizzati in base alle esigenze delle pubbliche amministrazioni.

Al 30 giugno 2017 la struttura organizzativa dell'Area Tax & Legal si articola nelle seguenti direzioni e unità: (i) unità redazionali dedicate al presidio contenutistico delle quattro principali linee di *business* – Fisco, Lavoro, Diritto ed Edilizia e Pubblica Amministrazione; (ii) un'unità di preparazione che si occupa dell'impaginazione; (iii) una direzione *marketing* per le attività di sviluppo e promozione dei *business* di prodotto/servizio, di studio dei target di riferimento e di coordinamento delle azioni di *direct marketing*; (iv) una direzione commerciale che gestisce una rete di agenti della controllata Il Sole 24 ORE - Trading Network S.p.A.

Si segnala che la stampa dei prodotti dell'Area Tax & Legal in parte avviene presso lo stabilimento di proprietà sito a Carsoli (L'Aquila) e in parte (alcune riviste, libri, collaterali) è affidata a stampatori terzi.

5.1.2.3 Radio

L'Area Radio gestisce l'emittente nazionale *news & talk Radio24*, caratterizzata da un format editoriale che prevede l'alternarsi di giornali radio a programmi di informazione e di intrattenimento basati quasi esclusivamente sull'uso della parola. *Radio24* offre una ricca programmazione multi-tematica (che spazia dall'attualità all'economia, dal lavoro alla cultura, allo sport) e raccoglie un'*audience* con un alto livello di scolarizzazione.

La radio trasmette dagli studi di Milano e Roma coprendo con le sue frequenze l'intero territorio nazionale. Inoltre può essere ascoltata via satellite, sul web e su applicazione *mobile*. L'emittente ha un proprio sito internet, www.radio24.it.

Le tabelle che seguono riportano i ricavi consolidati conseguiti dall'Area Radio con riferimento ai primi 6 mesi del 2017 confrontati con i dati dell'analogo periodo del 2016, nonché agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2016 e al 31 dicembre 2015, distinti tra ricavi pubblicitari e ricavi diffusionali e altri.

RICAVI DELL'AREA RADIO			
migliaia di euro	1° Semestre 2017	1° Semestre 2016	variazione %
Ricavi diffusionali/altro	167	253	-34,0%

Ricavi pubblicitari	8.590	8.486	1,2%
Ricavi	8.757	8.739	0,2%

RICAVI DELL'AREA RADIO			
migliaia di euro	Esercizio 2016	Esercizio 2015 Rideterminato	variazione %
Ricavi diffusionali/altro	487	679	-28,3%
Ricavi pubblicitari	17.201	16.924	1,6%
Ricavi	17.688	17.604	0,5%

I dati relativi all'esercizio 2015 sono esposti in forma rideterminata come meglio specificato in Premessa.

Radio24 è alla nona posizione nel *ranking* di ascolto nel giorno medio nell'anno 2016 (ultimo dato disponibile) con 2.032.000 ascoltatori nel giorno medio⁴³, in crescita del 2,9% sull'anno precedente. In particolare la rilevazione dell'ultimo trimestre del 2016 (ultimo dato disponibile) ha indicato che gli ascoltatori dal lunedì al venerdì sono stati 2.349.000, in crescita del 2,4% rispetto al dato registrato nel pari periodo del 2015 (2.295.000 ascoltatori)⁴⁴.

Nell'anno 2016, i dati delle pagine viste mese dell'area digitale di *Radio24*, che comprende il sito *www.radio24.it* e il sito verticale del programma *La Zanzara*, hanno registrato un aumento dai 4,4 milioni del pari periodo del 2015 a 4,9 milioni. Nell'anno 2016 gli utenti unici dell'area digitale di *Radio24* sono passati dai 396 mila del pari periodo del 2015 a 537 mila. In particolare il sito verticale del programma *La Zanzara* ha registrato nel 2016 una media di circa 300.000 pagine viste mese⁴⁵.

Il *trend* positivo di *Radio24* è confermato anche dai dati di ascolto della radio *on demand* sul nuovo sito e sulla *app*: nel periodo gennaio-dicembre 2016 il numero di *file* audio e *podcast* scaricati è cresciuto del 6% rispetto all'anno 2015, raggiungendo gli oltre 19 milioni di *file* scaricati⁴⁶.

Tra le novità del 2016, si segnala il lancio a fine ottobre della nuova *brand identity* per *Radio24*: nuovo logo, nuovo *payoff*, nuova immagine, nuova *app*.

In particolare, è stato introdotto il nuovo logo di *Radio24*, che si ispira al simbolo astronomico del pianeta Giove (♃).

La nuova *brand identity* ha interessato anche la revisione del *payoff* di *Radio24*, ossia della sua "essenza", che è passata dalla precedente dimensione monodirezionale riassumibile in "La passione si sente" a "Libera la Voglia di Fare", che riprende e supera i concetti positivi già sottesi al precedente *payoff*, oltre a mettere maggiormente in luce i valori su cui si fonda la radio, per cui *Radio24*:

- aiuta l'ascoltatore a districarsi fra i meandri di un'informazione sempre più articolata e a sciogliere i nodi della contemporaneità;
- rappresenta un punto di riferimento, il perfetto equilibrio fra credibilità, empatia e libertà;
- presenta un punto di vista volto a favorire sempre l'indipendenza dell'ascoltatore.

Nell'ottica di rinnovamento e di maggior spinta alla fruizione personalizzata della radio si inserisce la nuova *app* di *Radio24*, con sempre nuove funzionalità e con l'obiettivo di dare agli utenti la possibilità di avere sempre a portata di mano i contenuti dell'emittente e di creare la propria radio su misura.

La struttura organizzativa dell'Area Radio si articola in: (i) una direzione giornalistica a presidio dei contenuti; (ii) unità dedicate alle funzioni di produzione, regia e supporto radiofonico alla direzione giornalistica; (iii) una direzione *marketing* che segue lo sviluppo e la promozione, anche digitali, delle

⁴³ Fonte: GFK Eurisko; RadioMonitor 2016.

⁴⁴ Fonte: GFK Eurisko; RadioMonitor 2016.

⁴⁵ Fonte: *Omniture Site Catalyst* - totale 2015 e totale 2016.

⁴⁶ Fonte: *Omniture Site Catalyst* - totale 2015 e totale 2016.

iniziative radiofoniche e i rapporti con l'Area System per la vendita pubblicitaria; (iv) unità dedicate al presidio dei servizi di trasmissione dei segnali dell'emittente.

5.1.2.4 System - Raccolta pubblicitaria

System è l'Area che svolge l'attività di concessionaria di pubblicità dei principali mezzi del Gruppo e di alcuni mezzi/testate di terzi, sia sul mercato nazionale che internazionale. Rappresenta quindi una molteplicità di mezzi:

- (i) quotidiani del Gruppo (*Il Sole 24ORE*) e di terzi italiani (tra cui *Libero* e *Ossevatore*) ed esteri (tra cui *Financial Times*, *Les Echos*, *Vedomosti*, *leSoir*, *Washington Post*, *Nzxx*), in quest'ultimo caso in esclusiva per il territorio nazionale salva la facoltà per l'editore estero di operare direttamente indicando particolari clienti su cui intervenire;
- (ii) periodici del Gruppo (tra cui i *magazine How To Spend It*, *IL* e *24Hours*) e di terzi (*Studio* e *Undici* per il corrente anno);
- (iii) siti e *app* del Gruppo e di editori terzi italiani ed esteri (anche non legati alle testate cartacee in concessione);
- (iv) radio del Gruppo (*Radio24*);
- (v) sponsorizzazione di mostre organizzate dalla controllata 24 Ore Cultura (sia presso il Mudec a Milano, che in altre sedi museali);
- (vi) sponsorizzazione di eventi organizzati dal Gruppo (sfruttando il *brand*, le competenze e il potenziale di comunicazione del quotidiano e della radio) o dall'Area Formazione ed Eventi, così come eventi e iniziative create e realizzate *ad hoc* per i singoli clienti, come *roadshow* e conferenze.

La vendita degli spazi avviene sia attraverso i canali tradizionali (tramite la propria rete commerciale di agenti esclusivi), sia, per ora ancora marginalmente, attraverso l'utilizzo di piattaforme tecnologiche evolute (la c.d. vendita *in programmatic*).

Le tabelle che seguono riportano i ricavi consolidati conseguiti dall'Area System con riferimento ai primi 6 mesi del 2017 confrontati con i dati dell'analogo periodo del 2016, nonché agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2016 e al 31 dicembre 2015, distinti tra ricavi realizzati tramite mezzi di terzi e ricavi realizzati tramite i principali mezzi del Gruppo.

RICAVI DELL'AREA SYSTEM			
migliaia di euro	1° Semestre 2017	1° Semestre 2016	variazione %
Ricavi Gruppo	42.343	48.173	-12,1%
Ricavi Terzi	10.808	11.753	-8,0%
Ricavi	53.151	59.926	-11,3%

RICAVI DELL'AREA SYSTEM			
migliaia di euro	Esercizio 2016	Esercizio 2015 Rideterminato	variazione %
Ricavi Gruppo	92.762	98.186	-5,5%
Ricavi Terzi	23.896	29.047	-17,7%
Ricavi	116.658	127.233	-8,3%

I dati relativi all'esercizio 2015 sono esposti in forma rideterminata come meglio specificato in Premessa.

In Italia la concessionaria ha un'organizzazione specializzata per territorio e per tipologia di pubblicità, con una suddivisione per centri *media* e clienti diretti. Ogni direzione territoriale vende ai clienti del proprio portafoglio tutti i mezzi/testate in concessione (stampa, radio, *web*, testate internazionali, conferenze annuali, eventi *ad hoc*, cultura) con il supporto della struttura centrale *marketing* specializzata per mezzo/attività. La struttura di vendita complessiva sul territorio italiano al 30 giugno 2017 si compone di 25 dipendenti e 74 agenti.

Fuori dal territorio nazionale la raccolta è coordinata dalla direzione estero, che si avvale nel Regno Unito della società controllata Il Sole 24 ORE UK Ltd. (al 30 giugno 2017 conta 2 dipendenti) e in tutte le altre principali nazioni di una rete di rappresentanti specializzati locali non esclusivi.

L'alta qualità dei prodotti offerti dalla rete è completata ed arricchita, grazie ad una struttura interna specializzata e dedicata, da progetti di comunicazione innovativi *taylor made*, pensati e realizzati in base alle specifiche esigenze del singolo cliente sfruttando al meglio le caratteristiche di ogni *media*/testata, anche in ottica integrata/multimediale.

5.1.2.5 Education & Services

L'Area Education & Services fornisce formazione specialistica per giovani laureati, manager e professionisti oltre a realizzare conferenze annuali ed eventi su commessa sul territorio nazionale per grandi clienti.

Rientrano nell'Area Education & Services le attività dell'Area Formazione ed Eventi, che è interessata da un progetto industriale che prevede la cessione di un'interessenza di minoranza nel ramo d'azienda relativo alle suddette attività.

In data 19 giugno 2017, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato, anche sulla base della *fairness opinion* emessa dal prof. Andrea Amaduzzi, di accettare l'offerta presentata da Palamon che si basa su un Enterprise Value di Euro 80 milioni per l'intera attività.

È previsto che la cessione dell'interessenza di minoranza nell'Area Formazione ed Eventi avvenga attraverso la costituzione di una società (Business School24 S.p.A.), conferitaria delle attività e passività che si riferiscono a detta Area. Tale conferimento è avvenuto in data 1 settembre 2017. Gli accordi sottoscritti con la controparte prevedono tra l'altro clausole che comportano il controllo congiunto. Pertanto, in accordo con l'IFRS 5, l'Area Formazione ed Eventi è stata riclassificata come attività destinata alla vendita.

Sempre nella medesima Area Education & Services rientrano le attività della società controllata Next24 S.r.l., società che svolge servizi di supporto alle imprese nei processi d'innovazione e trasformazione digitale. Tale attività è in fase di dismissione e, con la cessione della struttura operativa riferita alla segreteria organizzativa dei corsi, svolta fino al 1 settembre 2017, la società diventerà di fatto non operativa.

Per i motivi sopra elencati i ricavi dell'Area Education & Services riportati nelle tabelle di seguito non sono ricompresi nella tabella in Premessa che espone i ricavi del Gruppo relativamente al primo semestre 2017 confrontati con analogo periodo dell'esercizio 2016.

Le tabelle che seguono riportano i ricavi consolidati conseguiti dall'Area Education & Services con riferimento ai primi 6 mesi del 2017 confrontati con i dati dell'analogo periodo del 2016, nonché agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2016 e al 31 dicembre 2015, distinti tra quelli conseguiti tramite la *24 Ore Business School* ed eventi e quelli conseguiti tramite le controllate Next24 S.r.l., Newton Management Innovation S.p.A. e Newton LAB S.r.l. Si segnala che i ricavi conseguiti tramite Newton Management Innovation S.p.A. e Newton LAB S.r.l. sono relativi al solo esercizio 2015 in quanto tali società sono state deconsolidate a partire dall'esercizio 2016 a seguito dell'entrata in vigore di alcune clausole contenute nei patti parasociali concordati con i soci di maggioranza nel 2012 e sospesi fino all'esercizio 2016. Tali patti hanno quindi comportato un controllo paritetico delle società.

RICAVI AREA EDUCATION & SERVICES			
migliaia di euro	1° Semestre 2017	1° Semestre 2016	variazione %
Business School ed Eventi	11.042	10.151	8,8%
Area Next	186	595	-68,7%
Ricavi	11.228	10.746	4,5%

RICAVI AREA EDUCATION & SERVICES			
migliaia di euro	Esercizio 2016	Esercizio 2015 Rideterminato	variazione %

Business School ed Eventi	20.178	19.744	2,2%
Area Next	1.268	2.060	-38,4%
Newton	-	13.274	-100,0%
Ricavi	21.446	35.077	-38,9%

I dati relativi all'esercizio 2015 sono esposti in forma rideterminata come meglio specificato in Premessa.

L'Area Education & Services, tramite la *24 Ore Business School*, fornisce un'offerta formativa ampia, innovativa e differenziata volta a soddisfare diversi livelli di formazione e fornire interazione e approfondimento con gli esperti del gruppo editoriale.

Le attività formative offerte nel corso del 2016 consistono prevalentemente in:

- (i) offerte che formano giovani neo-laureati con competenze distintive in diversi settori e aree di specializzazione attraverso 30⁴⁷ master post laurea *full time* (in crescita del 12,9% rispetto al 2015⁴⁸) che mirano a favorire il loro inserimento nel mondo del lavoro con un elevato livello di qualificazione e competenza. I principali settori di specializzazione sono: Economia e Finanza, Marketing Comunicazione e Digitale, Risorse Umane, Gestione d'Impresa, Fisco, Legale. Sono inoltre organizzati master di settore nei campi del *design*, dell'energia, dell'arte, del lusso, del no profit, dello sport, della sanità e del turismo. Il punto di forza dei master post laurea *full time* sono le attività di *stage* e *placement*, vale a dire le attività finalizzate a favorire l'inserimento nel mondo del lavoro, che grazie a un *network* consolidato di oltre 1.500 aziende⁴⁹ *partner* della *24 Ore Business School* riscontrano inserimenti riconosciuti e qualificati nel mondo del lavoro con tassi di conferme post *stage* che superano il 95%⁵⁰ al 2016. Dopo i primi 6 mesi di lavoro i giovani vengono confermati per il 50% con rinnovi dello *stage* e per il 50% con contratti a tempo determinato o indeterminato⁵¹;
- (ii) master con formula *part-time*, *weekend* e infrasettimanale a moduli rivolti a manager per l'aggiornamento professionale, con rilascio di attestato di frequenza (nel 2016 si sono svolte 177 iniziative che hanno interessato oltre 3 mila partecipanti⁵²). In particolare, si segnalano: (a) la linea degli Executive Master in formula *blended* che prevedono l'alternarsi di sessioni formative in aula e *online* in modo da consentire ai fruitori di conciliare carriera e formazione per l'aggiornamento delle competenze specialistiche e di *leadership*. Nel corso del 2016 l'offerta di alta formazione per quadri e dirigenti è stata ampliata portando a 17 il numero totale degli Executive Master⁵³ con un modello *blended*. Nel 2016 è proseguito lo sviluppo di nuovi master sui temi della *Digital Transformation e Industry 4.0*; (b) un MBA⁵⁴, che si caratterizza per il coinvolgimento di *testimonial* aziendali e interventi di *visiting professor* internazionali in videoconferenza e in presenza. Gli Executive Master e l'MBA si distinguono per l'attualità dei temi, il valore dei contenuti, un corpo docente selezionato di alto livello con testimonianze dei più importanti gruppi nazionali e internazionali. I percorsi includono servizi di *career assessment* (durante il master vengono tenuti colloqui individuali di orientamento finalizzati all'individuazione di nuovi obiettivi professionali e colloqui individuali di formazione con sessioni di orientamento alla carriera). Vengono forniti anche servizi opzionali di *career service*, a pagamento, per la ricerca di nuove posizioni lavorative e

⁴⁷ Fonte: elaborazioni interne della Società.

⁴⁸ Fonte: elaborazioni interne della Società.

⁴⁹ Fonte: elaborazioni interne della Società.

⁵⁰ Fonte: elaborazioni interne della Società.

⁵¹ Fonte: elaborazioni interne della Società.

⁵² Fonte: elaborazioni interne della Società.

⁵³ Fonte: elaborazioni interne della Società.

⁵⁴ Fonte: elaborazioni interne della Società.

lo sviluppo di nuovi percorsi di carriera; (c) 142 master di specializzazione in formula *weekend*⁵⁵ a Milano e Roma per responsabili di funzioni di aziende nazionali, multinazionali, banche e assicurazioni e del mondo della consulenza imprenditoriale sui temi nelle aree *marketing & digital*, giuridico normativo, *human resources*, *finance* e nei settori *food & beverage*, sport e *healthcare*. La formula *weekend* è strutturata su più moduli frequentabili e acquistabili singolarmente per consentire un aggiornamento tempestivo e flessibile. Il percorso rilascia un attestato di frequenza per singolo modulo e per l'intero master. Nel 2016 si sono registrati oltre 3.000 partecipanti, tra responsabili di funzione di aziende nazionali e multinazionali, banche e assicurazioni e del mondo della consulenza imprenditoriale.

Si segnala che nel 2016 l'offerta formativa di specializzazione per giovani neo laureati è stata ampliata tramite:

- un nuovo master nel settore cinematografico (*Master Management del Settore Cinematografico*), focalizzato su tematiche economiche gestionali e legali del settore. È stato realizzato in collaborazione con la Regione Lazio, che ha offerto borse di studio per giovani di talento con l'obiettivo di realizzare *stage* in aziende localizzate nel Lazio;
- un nuovo master in collaborazione con *Radio24*, *RDS Radio* e *New Media Management & Content*, realizzato con il contributo dei giornalisti e conduttori di *Radio24* e *RDS Radio*, sui nuovi format radiofonici e digitali.

È stata avviata la quarta edizione dell'MBA in collaborazione con Altis Università Cattolica.

È stato introdotto un nuovo progetto *online* in collaborazione con l'Università IUL del MIUR in *management* nel settore dell'istruzione, che prevede il conseguimento di crediti formativi universitari. Il percorso, interamente *online*, ha l'obiettivo di sviluppare le competenze gestionali e di *leadership* di dirigenti scolastici, insegnanti e giovani professionisti.

La *24 Ore Business School* opera in tre sedi: la sede principale del Gruppo a Milano, la sede di Roma e la sede di Milano presso la Mudec Academy. Nel corso del 2016, le attività hanno interessato un pubblico di oltre 30 mila presenze, con una media giornaliera di 25 aule di formazione attive in contemporanea, tra Milano e Roma⁵⁶.

Il corpo docente è composto per il 97% da docenti italiani e internazionali di estrazione aziendale (manager, consulenti, operatori del settore) e per il 3% da docenti universitari⁵⁷.

L'offerta formativa si contraddistingue per l'alta qualità dei contenuti integrata con un *network* di eccellenza attraverso collaborazioni con le più importanti realtà aziendali, finanziarie e istituzionali e per la completezza (attraverso formazione in aula, *online* e *blended*) sui temi di economia, finanza, *management* e innovazione. L'offerta formativa è arricchita e aggiornata dai contenuti realizzati dal Gruppo (il quotidiano *Il Sole 24ORE*, le riviste specializzate, i libri e i prodotti editoriali digitali). Ogni programma formativo include inoltre numerose testimonianze di protagonisti illustri del *business* che condividono esperienze di eccellenza e la concretezza di *case history* nazionali e internazionali.

Le giornate di orientamento e selezione per giovani e manager, c.d. *open day*, hanno avuto nel 2016 un'affluenza di oltre 3.600 candidati⁵⁸ ed è aumentata la richiesta di specializzazione e l'affluenza da parte di nuovi studenti nei settori del *Made in Italy*.

Nel primo semestre 2017 l'offerta formativa di specializzazione per giovani neo laureati a Milano e Roma ha coinvolto 331 giovani neo laureati in 12 master post laurea. Tra questi si distinguono il *Master Marketing Comunicazione* e il *Master Digital Strategy* (giunti rispettivamente alla 27^a e 28^a edizione), nonché il *Master Human Resources* e il *Master Luxury e Fashion management* (giunti rispettivamente alla 21^a e alla 7^a edizione). A maggio 2017 si è tenuta la seconda edizione del master *online* universitario in *Management* in collaborazione con IUL e ne è stata programmata una nuova edizione a luglio.

⁵⁵ Fonte: elaborazioni interne della Società.

⁵⁶ Fonte: elaborazioni interne della Società.

⁵⁷ Fonte: elaborazioni interne della Società.

⁵⁸ Fonte: elaborazioni interne della Società.

Nel primo semestre 2017 è proseguita la formazione tramite Executive Master, con 18 iniziative con diploma in formula *blended*.

Tra le iniziative legate alla formazione si segnala il Club Alumni24, un *network* professionale e di collocamento (c.d. *placement*) che può contare su oltre 10.000 diplomati e che vanta la presenza di oltre 1.500 aziende del settore industriale, finanziario e pubblico, e di oltre 500 studi professionali e società di consulenza su tutto il territorio, coinvolgendo anche aziende multinazionali e società di consulenza internazionali⁵⁹.

L'Area si occupa anche della formazione accreditata per i professionisti, con oltre 60 corsi *online* e *webinar* all'anno certificati dagli Ordini professionali per la formazione continua di commercialisti, avvocati e consulenti del lavoro. Il prodotto di punta della linea nel 2016 è stata la 13^a edizione del *Master Norme e Tributi* realizzato in collaborazione con gli esperti della Società e che ha visto la partecipazione di circa 2.600 commercialisti in 19 città⁶⁰, con rilascio di crediti formativi.

Le conferenze annuali e gli eventi *ad hoc*, realizzati da una redazione della *24 Ore Business School* dedicata, completano il portafoglio dei prodotti. Nel corso del 2016 sono state realizzate 12 conferenze annuali nei più importanti settori, quali Economia e Finanza, Lusso, *Beauty*, Energia, *Food*, *Retail* e Arte e Cultura. Si tratta di eventi sponsorizzati e a pagamento, realizzati in collaborazione con il quotidiano, *Radio24*, il sito *www.ilsole24ore.com* e *24 Ore Cultura*. L'Area organizza inoltre eventi in *co-branding*, sponsorizzati e personalizzati per le aziende (che vedono l'utilizzo di loghi congiunti), e *roadshow* itineranti per grandi clienti. Nel corso del 2016 sono stati organizzati oltre 60 convegni⁶¹ personalizzati sul territorio nazionale in collaborazione con le principali imprese e istituzioni finanziarie sui temi dell'internazionalizzazione, del digitale e di attualità sulle grandi riforme legislative. Tra gli eventi svoltisi nel corso del 2016 si evidenziano: (i) la sesta edizione degli *Stati Generali della Cultura* in collaborazione con la *Domenica de Il Sole 24ORE*, con interventi dei principali sovrintendenti dei Teatri di Italia; (ii) la prima edizione del *Forum Sport & Business* con *testimonial* del mondo sportivo.

Nel primo semestre del 2017 si segnalano le seguenti conferenze annuali: l'ottava edizione di *Tuttolavoro Speciale Pensioni*, l'ottava edizione del *Forum Banca e Impresa*, la nona edizione del *Luxury Summit* e la quinta edizione del *Forum Food & Made in Italy*.

La linea di prodotti lanciata da Next24 S.r.l. nei primi mesi del 2015 è per lo più relativa ai servizi di supporto alle imprese nei processi d'innovazione e trasformazione digitale. Le attività consistono prevalentemente in progetti *in house* personalizzati per grandi clienti quali, tra gli altri, Fondazione Vodafone, Intesa Sanpaolo, Generali.

La struttura organizzativa della *24 Ore Business School* prevede nelle sedi di Milano un'unità dedicata all'ideazione e realizzazione dei master per giovani neolaureati, un'unità per l'ideazione e la realizzazione dei master *part-time* per manager e professionisti e un'unità a presidio e sviluppo di conferenze ed eventi. A queste unità si affiancano un'unità preposta alle attività di *marketing* di comunicazione e promozione delle iniziative formative e di studio dei target di riferimento e un'unità dedicata allo sviluppo e al presidio digitale dei *business*. Infine, nella sede di Roma è attiva un'unità della *24 Ore Business School* dedicata all'ideazione e realizzazione dei master *part time* e *full time* con un'offerta indirizzata al mercato del Centro-Sud Italia.

Come già indicato le attività dell'Area Education & Services sono attualmente oggetto di riorganizzazione nel contesto dell'Operazione Formazione. In particolare, l'operazione consiste nella valorizzazione

⁵⁹ Fonte: elaborazioni interne della Società.

⁶⁰ Fonte: elaborazioni interne della Società.

⁶¹ Fonte: elaborazioni interne della Società.

dell'Area Formazione ed Eventi, tramite conferimento del ramo d'azienda alla società Business School24, interamente controllata dall'Emittente, e successiva cessione a Palamon di una partecipazione nella società conferitaria pari al 49% del suo capitale sociale. Il ramo d'azienda oggetto di conferimento comprende determinate attività e passività patrimoniali (tra cui una quota parte della liquidità della Società in quanto considerata dal *management* inerente tale ramo d'azienda) e rapporti contrattuali (distinti in contratti di lavoro dipendente e altri contratti). Per maggiori informazioni si rinvia al Capitolo XVII, Paragrafo 17.1 del presente Documento di Registrazione.

5.1.2.6 Cultura

L'Area Cultura opera da oltre venti anni nell'ambito della produzione di contenuti editoriali nei due segmenti della progettazione e organizzazione di mostre e della pubblicazione di libri e include le attività del Gruppo nel settore della cultura svolte attraverso 24 Ore Cultura e le sue controllate Ticket 24 ORE S.r.l. e Food 24 S.r.l.

Le tabelle che seguono riportano i ricavi consolidati conseguiti dall'Area Cultura con riferimento ai primi 6 mesi del 2017 confrontati con i dati dell'analogo periodo del 2016, nonché agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2016 e al 31 dicembre 2015.

RICAVI DELL'AREA CULTURA			
migliaia di euro	1° Semestre 2017	1° Semestre 2016	variazione %
Ricavi diffusionali/altro	7.487	10.110	-25,9%
Ricavi	7.487	10.110	-25,9%

RICAVI DELL'AREA CULTURA			
migliaia di euro	Esercizio 2016	Esercizio 2015 Rideterminato	variazione %
Ricavi diffusionali/altro	18.873	19.827	-4,8%
Ricavi	18.873	19.827	-4,8%

I dati relativi all'esercizio 2015 sono esposti in forma rideterminata come meglio specificato in Premessa.

Le principali attività sono legate alla progettazione, organizzazione e vendita di mostre e appuntamenti culturali in collaborazione con istituzioni nazionali e internazionali e alla gestione di musei e spazi espositivi, tra cui il Mudec (Museo delle Culture) a Milano.

In particolare, 24 Ore Cultura è concessionaria fino al 2027 degli spazi e dei servizi del Mudec (per maggiori informazioni si rinvia al Capitolo XVII, Paragrafo 17.7 del presente Documento di Registrazione) per il quale cura con proprio personale la realizzazione di almeno due mostre di livello internazionale all'anno, i servizi di didattica rivolti a scuole, gruppi, aziende e singoli (visite guidate, laboratori didattici, campus e *team building*, collegati sia alle singole mostre sia alla collezione permanente del Mudec), gli eventi, oltre che l'accoglienza e la biglietteria attraverso la controllata Ticket 24 ORE S.r.l. La collezione permanente del Mudec è invece gestita dal Comune di Milano, anche se i servizi relativi, quali le visite didattiche, sono coordinate da 24 Ore Cultura.

Con riferimento al Mudec, vengono inoltre gestiti il Design Store (ossia il negozio completamente dedicato alla vendita di oggetti di *design*, arredamento, gioielli, *merchandising* e libri tematici), i *bookshop* delle mostre e il parcheggio.

Per quanto concerne la ristorazione, dopo una fase iniziale di gestione diretta nel primo anno di concessione, da aprile 2016 la gestione del Bistrot, del Ristorante e dei catering degli eventi presso il Mudec è stata affidata ad Enrico Bartolini, chef con due stelle Michelin, attraverso un contratto di affitto di ramo di azienda con Food 24 S.r.l.

Per quanto riguarda le mostre, nel corso del 2016 si sono concluse le seguenti quattro rassegne organizzate da 24 Ore Cultura e avviate nell'anno 2015: *Da Raffaello a Schiele e Alfons Mucha e le atmosfere art nouveau*

presso Palazzo Reale a Milano, *Tamara de Lempicka* a Verona, *Gauguin. Racconti dal paradiso* e *Matisse e il suo tempo* a Palazzo Chiabrese a Torino.

Nel 2016 hanno inoltre preso avvio 9 rassegne, tra cui: *Il Simbolismo. Arte in Europa dalla Belle Époque alla Grande Guerra* presso Palazzo Reale di Milano (3 febbraio), *Mirò* presso il Mudec di Milano (24 marzo), la seconda tappa di *Alfons Mucha e le atmosfere art nouveau* presso Palazzo Ducale a Genova (30 aprile), la mostra su *Escher* presso Palazzo Reale di Milano (24 giugno), la rassegna *Warhol – Pop Society* al Palazzo Ducale di Genova (21 ottobre) e la mostra *Jean-Michel Basquiat* al Mudec di Milano (28 ottobre).

Nel corso del 2016 le mostre realizzate hanno portato 1.039.000 visitatori (1.124.000 visitatori nel corso del 2015), di cui 314.000 presso il Mudec di Milano.

Nel corso dei primi sei mesi del 2017 le mostre realizzate da 24 Ore Cultura hanno portato 527.156 visitatori con 7 mostre (589.863 nel corso del primo semestre 2016 con 13 mostre), di cui 254.486 presso il Mudec con 4 mostre (204.762 nel corso del primo semestre 2016 con 3 mostre).

24 Ore Cultura ha anche una casa editrice e pubblica sia i cataloghi delle mostre che produce, sia volumi d'arte, fotografia, *design*, stili e tendenze, moda e architettura per il mercato librario nazionale ed internazionale sia volumi su commessa (editoria sponsorizzata). L'attività editoriale si sviluppa dalla ideazione del progetto di libro all'individuazione dei collaboratori (autori e fotografi), dalla ideazione del progetto grafico al *packaging* e alla stampa, sino alla distribuzione e alla promozione.

La struttura organizzativa dell'Area Cultura si articola in un'unità dedicata all'ideazione e realizzazione delle mostre, supportata da un'unità di *marketing* per la promozione delle mostre e lo sviluppo di iniziative commerciali con grandi clienti, e da un'unità focalizzata sul Mudec di Milano. La vendita dei biglietti e l'accoglienza alle mostre sono curate dalla controllata Ticket 24 ORE S.r.l. Le iniziative editoriali sono affidate ad una specifica unità di produzione e sviluppo editoriale, che segue la realizzazione delle pubblicazioni librarie.

5.1.3 Quadro normativo

5.1.3.1 Quadro normativo del settore editoriale

Nell'ambito dell'attività editoriale a mezzo stampa – che, come descritto nel precedente Paragrafo 5.1.2, rappresenta una delle attività principali del Gruppo – il Gruppo è soggetto alla normativa che regola il settore.

La vigente normativa sull'editoria a mezzo stampa è il frutto di numerosi interventi legislativi e regolamentari tesi a garantire, in linea con i dettami del testo costituzionale, il pluralismo e l'indipendenza delle fonti informative attraverso l'effettiva trasparenza dei mercati della stampa quotidiana e periodica, oltretutto a disciplinare l'erogazione di contributi pubblici. Tra i principali interventi normativi in materia, si segnalano:

- (a) la Legge del 8 febbraio 1948 n. 47 (“*Disposizioni sulla stampa*”), che ha fornito la prima disciplina organica sulla stampa, fissando alcune fondamentali prescrizioni in materia di attività e responsabilità editoriale, tra cui, *inter alia*, l'indicazione obbligatoria su ogni pubblicazione di alcuni dati a essa relativi, l'indicazione di un direttore responsabile per ciascuna testata (giornale, quotidiano o periodico) e la registrazione delle testate presso un apposito registro custodito presso le cancellerie dei Tribunali;
- (b) la Legge del 5 agosto 1981 n. 416 (“*Disciplina delle imprese editrici e provvidenze per l'editoria*”), che ha stabilito alcune norme in relazione agli assetti proprietari delle imprese editoriali e ha disciplinato l'erogazione di contributi pubblici;
- (c) la Legge del 25 febbraio 1987 n. 67 (“*Rinnovo della Legge 5 agosto 1981, n. 416, recante disciplina delle imprese editrici e provvidenze per l'editoria*”), che ha definito un sistema di norme volto ad evitare o a reprimere la costituzione di una posizione dominante nel mercato dell'editoria attraverso una serie di atti dispositivi *inter vivos* o *mortis causa*;

- (d) la Legge del 7 marzo 2001 n. 62 (“*Nuove norme sull’editoria e sui prodotti editoriali e modifiche alla Legge 5 agosto 1981, n. 416*”), che ha apportato alcune significative modifiche alla disciplina del settore dell’editoria per adeguarla ai nuovi scenari aperti dalla rivoluzione tecnologica, estendendo la definizione di “prodotto editoriale”, fra l’altro, ai contenuti destinati “*alla diffusione di informazioni presso il pubblico con ogni mezzo*”. Essa ha inoltre esentato i soggetti già tenuti all’iscrizione nel Registro degli Operatori di Comunicazione, in virtù della Legge del 31 luglio 1997 n. 249, istitutiva dell’AGCOM, dalla registrazione presso le cancellerie dei Tribunali ai sensi della Legge n. 47/1948 (si veda sopra, la precedente lett. (a));
- (e) il Decreto Legislativo del 24 aprile 2001 n. 170 (“*Riordino del sistema di diffusione della stampa quotidiana e periodica, a norma dell’articolo 3 della Legge 13 aprile 1999, n. 108*”), che è intervenuto sul mercato della distribuzione di quotidiani e periodici; e
- (f) il Decreto Legislativo del 31 luglio 2005 n. 177 (“*Testo Unico dei servizi di media audiovisivi e radiofonici*”) – come modificato dal Decreto Legislativo del 15 marzo 2010 n. 44 (c.d. Decreto Romani) –, che contiene norme a tutela della concorrenza volte a preservare il pluralismo informativo anche con riferimento al settore della stampa quotidiana e periodica;
- (g) il Decreto Legge del 4 giugno 2013 n. 63, che ha introdotto talune misure in favore dell’efficienza energetica degli edifici che vengono finanziate in parte attraverso aggravii del regime IVA applicabile ai prodotti editoriali ceduti in abbinata con altri beni (CD, DVD, *gadget*). In particolare, a partire dal 1 gennaio 2014: (i) è soppresso il regime dei beni funzionalmente connessi che attualmente consente di effettuare abbinamenti tra prodotti editoriali e beni complementari con l’applicazione dell’aliquota agevolata del 4% e forfetizzazione della resa; la suddetta modifica riguarda tutti i prodotti abbinati, sia supporti integrativi che altri beni/*gadget*; (ii) in caso di abbinamento con supporti integrativi e altri beni/*gadget*, ferma restando la determinazione dell’IVA in base alle copie vendute, si applicherà l’aliquota propria di ciascuno dei beni ceduti.

Si segnala che la disciplina del sostegno pubblico all’editoria è in corso di ridefinizione. Il testo ufficiale del Disegno di legge sull’editoria, approvato in via definitiva dalla Camera dei Deputati il 4 ottobre 2016, è volto infatti a disciplinare i contributi diretti alle imprese editrici e incentivare agli investimenti per l’innovazione dell’offerta informativa. In particolare, in esso si statuisce che sono ammesse alla contribuzione diretta solo le imprese editrici che, in ambito commerciale, esercitano unicamente un’attività informativa autonoma e indipendente, di carattere generale, costituite: (a) come cooperative giornalistiche; (b) come enti senza fini di lucro e le imprese il cui capitale sia da esse interamente detenuto; (c) limitatamente a un periodo di cinque anni, come imprese editrici la maggioranza del cui capitale sia detenuta da cooperative, fondazioni o enti morali non aventi fini di lucro. Sono invece esclusi dal finanziamento: (a) i giornali di partiti o movimenti politici e sindacali, (b) i periodici specialistici a carattere tecnico, aziendale, professionale o scientifico e (c) le imprese editrici di quotidiani e periodici che fanno capo a gruppi editoriali quotati o partecipati da società quotate in borsa.

Nell’ambito del quadro normativo di riferimento sopra descritto, si illustrano di seguito più nel dettaglio talune tra le disposizioni più significative, raggruppate per aree tematiche di interesse.

La trasparenza degli assetti proprietari

In base all’art. 1 della Legge n. 416/81, l’attività editoriale relativa ai giornali quotidiani - a cui vanno equiparate, in forza dell’art. 18 della Legge n. 416/1981, le imprese editrici di giornali periodici e di riviste che hanno alle loro dipendenze non meno di cinque giornalisti a tempo pieno da almeno un anno, nonché le agenzie di stampa considerate a diffusione nazionale in base all’art. 27 della stessa Legge n. 416/1981 - è consentita alle persone fisiche, ovvero alle società in nome collettivo, in accomandita semplice, a responsabilità limitata, per azioni, in accomandita per azioni o società cooperative (con alcuni limiti con riferimento all’intestazione delle azioni o delle quote), il cui oggetto comprenda l’attività editoriale esercitata attraverso qualunque mezzo e con qualunque supporto, nonché le attività connesse funzionalmente e direttamente a quest’ultima.

Gli operatori del settore dei *media* - per tali intendendosi, i soggetti individuati dall'Allegato A della Delibera dell'AGCOM n. 666/08/CONS e ss. mm. - sono obbligati a iscriversi al ROC. All'atto dell'iscrizione, che costituisce una condizione per l'accesso a ogni forma di provvidenza e agevolazione pubblica, i suddetti operatori sono tenuti a depositare la documentazione societaria e contabile richiesta dalla stessa Delibera AGCOM sopra richiamata. Ai sensi dell'art. 9 della Delibera in questione, inoltre, deve essere comunicato: (i) ogni trasferimento o sottoscrizione di azioni o quote, a qualsiasi titolo, che interessi più del 10% - o del 2% per le società quotate in borsa - del capitale della società iscritta al Registro; e (ii) ogni trasferimento o sottoscrizione per effetto dei quali un singolo soggetto, ovvero più soggetti collegati ai sensi della normativa vigente, vengano a disporre di una quota di capitale superiore al 20% del capitale della società iscritta al Registro. L'iscrizione al ROC consente l'individuazione puntuale dei soggetti economici titolari di imprese editoriali e, conseguentemente, garantisce la trasparenza e la pubblicità degli assetti proprietari.

La funzione del ROC è integrata con quella propria della c.d. "*Informativa Economica di Sistema*" prevista dalla Legge del 23 dicembre 1996 n. 650 ("**IES**"), costituita dall'insieme dei dati contabili ed extra-contabili che gli operatori dei settori dell'editoria quotidiana e periodica, così come quelli dell'emittenza radiotelevisiva, sono tenuti a comunicare ogni anno in via generale e sistematica all'AGCOM. La IES, disciplinata - da ultimo - dalla Delibera n. 397/13/CONS del 25 giugno 2013, come modificata dalla Delibera n. 235/15/CONS del 28 aprile 2015, è funzionale all'attuazione del principio di trasparenza finanziaria che deve essere rispettato da tutte le imprese che svolgono attività di informazione.

I presidi anti-concentrazione a tutela del pluralismo informativo

La Legge n. 67/87 considera in posizione dominante nel mercato editoriale ciascun soggetto che, attraverso taluni atti dispositivi *inter vivos* o *mortis causa*, raggiunga determinate soglie di tiratura (*i.e.* giunga ad editare o a controllare (i) società che editano testate quotidiane la cui tiratura, nell'anno solare precedente l'atto dispositivo rilevante, abbia superato il 20% della tiratura complessiva dei giornali quotidiani in Italia, ovvero (ii) società che editano un numero di testate che abbiano tirato, nell'anno solare precedente l'atto dispositivo rilevante, oltre il 50% delle copie complessivamente tirate dai giornali quotidiani aventi luogo di pubblicazione nella medesima area interregionale, ovvero (iii) diventi titolare di collegamenti con società editrici di giornali quotidiani la cui tiratura sia stata superiore, nell'anno solare precedente l'atto dispositivo rilevante, al 30% della tiratura complessiva dei giornali quotidiani in Italia).

In particolare, nei casi in cui la posizione dominante sia raggiunta in conseguenza di atti di cessione, di contratti di affitto o affidamento in gestione di testate, ovvero attraverso il trasferimento tra vivi di azioni, partecipazioni o quote di società editrici, tali atti sono nulli ai sensi della medesima Legge n. 67/87.

L'AGCOM svolge inoltre un ruolo di vigilanza preventiva sul rispetto delle soglie di tiratura imposte dalla Legge n. 67/87. A tal proposito, con la delibera n. 163/16/CONS del 5 maggio 2016, l'AGCOM ha previsto che, a partire dall'anno 2017, gli editori di testate quotidiane siano tenuti a effettuare la comunicazione relativa alle tirature e alle altre informazioni sulle testate quotidiane riferite all'anno precedente.

In aggiunta a quanto sopra, la Legge n. 416/1981 prevede anche taluni presidi finalizzati a salvaguardare la concorrenza nel settore delle concessionarie pubblicitarie, e in particolare a impedire che una società concessionaria di pubblicità eserciti l'esclusiva per un numero di quotidiani la cui tiratura complessiva è significativa (30%) sul piano nazionale. Sono previsti altresì presidi finalizzati a impedire l'instaurazione di rapporti di collegamento e/o di controllo tra concessionarie di pubblicità e imprese editrici che si risolvano in un'elusione del divieto di esclusiva sopramenzionato.

Ulteriori presidi a tutela della concorrenza, al fine ultimo di garantire la tutela del pluralismo informativo, sono previsti dal combinato disposto di talune norme del Decreto Legislativo n. 177 del 2005 (c.d. "*Testo Unico dei servizi di media audiovisivi e radiofonici*") (modificato *inter alia* dal Decreto Legislativo n. 44 del 15 marzo 2010) (il "**Testo Unico**"), e della Legge del 3 maggio 2004 n. 112 (c.d. "*Legge Gasparri*").

A tal riguardo, è anzitutto necessario introdurre la definizione di "*sistema integrato delle comunicazioni*" ("**SIC**"), che è alla base dei presidi di cui al Testo Unico e alla Legge n. 112/2004. Il SIC è definito dall'art.

2 del Testo Unico come il settore economico che comprende le seguenti attività: (i) stampa quotidiana e periodica; (ii) editoria annuaristica ed elettronica, anche per il tramite di *internet*; (iii) radio e servizi di media audiovisivi; (iv) cinema; (v) pubblicità esterna; (vi) iniziative di comunicazione di prodotti e servizi; e (vii) sponsorizzazioni.

L'art. 43 del Testo Unico prevede a carico dei soggetti operanti nel SIC l'obbligo di notifica all'AGCOM delle intese e delle operazioni di concentrazione al fine di consentire all'AGCOM la verifica del rispetto dei limiti di cui ai commi 7, 8, 9, 10, 11 e 12 del medesimo articolo, secondo la procedura stabilita dalla stessa AGCOM nell'ambito del "*Nuovo regolamento recante la disciplina dei procedimenti in materia di autorizzazione ai trasferimenti di proprietà delle società radiotelevisive e dei provvedimenti di cui all'articolo 43 del Decreto Legislativo 31 luglio 2005, n. 177*", approvato con Delibera n. 368/14/CONS del 17 luglio 2014.

I contributi alle imprese editrici

La Legge n. 416/1981 ha introdotto un sistema di contributi alle imprese editrici, successivamente integrato da una serie di interventi legislativi tra cui, anzitutto, la Legge n. 67/87 e la Legge n. 62/2001.

Sulla base della legislazione sopra richiamata, le imprese editrici possono beneficiare delle seguenti principali agevolazioni: (i) contributi speciali a favore delle pubblicazioni di elevato valore culturale, per la stampa italiana all'estero e per le agenzie di stampa; (ii) riduzioni tariffarie postali, telefoniche, telegrafiche e dei trasporti; (iii) mutui agevolati per l'editoria libraria per opere di elevato valore culturale; (iv) contributi elargiti dal "*fondo per le agevolazioni di credito alle imprese del settore editoriale*" nella misura del 50% degli interessi sui finanziamenti infra-decennali concessi da banche e altri istituti di credito alle imprese partecipanti al ciclo di produzione, distribuzione e commercializzazione del prodotto editoriale impegnate in progetti di ristrutturazione tecnico-produttiva, con particolare riferimento all'installazione e potenziamento della rete informatica; (v) credito d'imposta pari al 3% del costo dell'investimento con riferimento al periodo d'imposta in cui lo stesso è effettuato, nonché in ciascuno dei quattro periodi d'imposta successivi, a favore delle imprese produttrici di prodotti editoriali che effettuino, entro il 31 dicembre 2004, investimenti aventi ad oggetto beni strumentali nuovi e adottino determinati programmi di ristrutturazione economico - produttiva; (vi) contributi assegnati dal "*Fondo per la promozione del libro e dei prodotti editoriali di elevato valore culturale*" relativi a contratti di mutuo stipulati da editori che intendano commercializzare "*prodotti editoriale di elevato valore culturale e scientifico*", ovvero da soggetti che promuovano piani di esportazione e commercializzazione di "*prodotti editoriali italiani all'estero*"; e (vii) ammortizzatori volti a favorire l'uscita del personale in esubero di imprese editrici in stato di crisi occupazionale, tra cui in particolare la costituzione di un "*fondo per la mobilità e la riqualificazione professionale dei giornalisti*".

Si segnala che la Società e le società del Gruppo non hanno beneficiato di tali agevolazioni per l'esercizio 2016 e alla Data del Documento di Registrazione.

Il Decreto Legislativo n. 196 del 2003 (c.d. "Codice della Privacy")

Il trattamento dei dati personali da parte del Gruppo è svolto in conformità alle leggi sulla protezione dei dati personali, e in particolare al Decreto Legislativo del 30 giugno 2003 n. 196 (il "**Codice della Privacy**").

Il Codice della Privacy stabilisce i principi e le modalità secondo le quali deve avvenire la raccolta e il trattamento dei dati personali, nonché l'informativa da fornire all'interessato o alla persona presso la quale sono raccolti i dati personali. Il trattamento dei dati personali deve avvenire in conformità alle modalità e ai principi individuati dal Codice della Privacy, nonché con il consenso espresso dell'interessato, che deve essere prestato liberamente e specificamente in riferimento al trattamento specifico e chiaramente individuato.

I titolari del trattamento - che quando svolto da una persona giuridica, da una pubblica amministrazione o da un qualsiasi altro ente, associazione od organismo, è l'entità nel suo complesso o l'unità od organismo periferico che esercita un potere decisionale del tutto autonomo sulle finalità e sulle modalità del trattamento - sono tenuti ad adottare le misure minime di sicurezza di cui al Capo II del Titolo V del

Codice della Privacy. In caso di inosservanza delle misure minime di sicurezza sono applicabili sanzioni amministrative pecuniarie di importo ricompreso fra Euro 10.000 ed Euro 120.000.

Ove il Garante della Privacy reputi le violazioni sopra illustrate di minore gravità, avuto anche riguardo alla natura economica o sociale dell'attività svolta, i limiti minimi e massimi potrebbero essere ridotti in misura pari a due quinti. È inoltre possibile che i limiti minimi e massimi sopra individuati siano aumentati in misura pari al doppio nei casi giudicati dal Garante di maggiore gravità (e.g. coinvolgimento di più soggetti). In caso di più violazioni della medesima disposizione, il Codice della Privacy prevede l'applicazione della sanzione amministrativa del pagamento di una somma da Euro 50.000 a 300.000. Infine la sanzione amministrativa pecuniaria potrebbe essere ancora aumentata sino al quadruplo qualora il Garante della Privacy reputasse che, in ragione delle condizioni economiche del trasgressore, l'efficacia della sanzione potrebbe essere pregiudicata.

Sono inoltre previste ulteriori sanzioni pecuniarie per fattispecie diverse e sanzioni penali per i casi più gravi di trattamento illecito dei dati, quali: (i) conservazione dei dati di traffico, per cui è prevista una sanzione amministrativa da Euro 10.000 a Euro 50.000; (ii) omessa o incompleta notificazione, per cui è prevista una sanzione amministrativa da Euro 20.000 a Euro 120.000; (iii) omessa informazione o esibizione all'Autorità Garante per la Privacy, per cui è prevista una sanzione amministrativa da Euro 10.000 a Euro 60.000; (iv) trattamento illecito di dati al fine di trarne profitto o di recare ad altri un danno, per cui è prevista la reclusione da 6 a 18 mesi; (v) falsità nelle dichiarazioni e notificazioni all'Autorità Garante per la Privacy, per cui è prevista la reclusione dai 6 mesi ai 3 anni; e (vi) violazione di determinate norme del Decreto Legislativo n. 196 del 2003, per cui è prevista la reclusione da 1 a 3 anni.

Il 25 maggio 2018 entrerà in vigore in tutta la Comunità Europea il nuovo Regolamento sulla Privacy (emanato nel maggio 2016), “*General Data Protection Regulation*” (“**GDPR**”), che abrogherà la Direttiva 95/46/CE, così detta “Direttiva Madre”, e in Italia sostituirà il Codice della Privacy. Ci sarà così una disciplina omogenea in tutta l'Unione, direttamente applicabile in tutti gli Stati membri senza necessità di recepimento locale. Entro questa data le imprese dovranno adeguarsi alle nuove disposizioni.

Il GDPR, in particolare, conferma che ogni trattamento deve trovare fondamento in una idonea base giuridica; elenca in modo tassativo i contenuti dell'informativa agli interessati; stabilisce in via generale le modalità per l'esercizio di tutti i diritti da parte degli interessati; definisce le caratteristiche soggettive e le responsabilità del titolare e del responsabile del trattamento, introducendo altresì la figura del responsabile della protezione dei dati; si esprime a favore di un approccio fondato sulla valutazione del rischio del trattamento e su misure di *accountability* di titolari e responsabili del trattamento (valutazione di impatto, registro dei trattamenti, misure di sicurezza, violazione dei dati personali, ecc.); conferma l'approccio vigente per quanto riguarda i trasferimenti di dati personali all'estero.

Alla Data del Documento di Registrazione il Gruppo ha in corso approfondimenti e valutazioni per la tempestiva implementazione, entro il prossimo 25 maggio 2018, delle disposizioni del GDPR, anche relative alle necessarie misure logiche, tecniche ed organizzative per la sicurezza dei trattamenti conformi alle corrispondenti disposizioni del GDPR.

5.1.3.2 Quadro normativo relativo al settore radiofonico

Il Gruppo è attivo anche nel settore radiofonico, tramite *Radio24*, e pertanto è soggetto alla normativa di riferimento.

Il quadro normativo del sistema radiofonico nazionale, regionale e locale è tutt'oggi piuttosto articolato essendosi succedute numerose normative che, nel corso degli anni, hanno stratificato la disciplina in modo non sempre coerente e omogeneo.

A tale situazione, anche a seguito delle richieste provenienti dagli operatori del settore che chiedevano un riassetto della materia, il legislatore nazionale ha posto in parte rimedio con l'emanazione del Decreto Legislativo del 31 luglio 2005 n. 177 (c.d. “*Testo Unico dei servizi di media audiovisivi e radiofonici*”) (modificato *inter alia* dal Decreto Legislativo del 15 marzo 2010 n. 44), che ha sancito i principi generali che informano la materia e ha contribuito all'adeguamento di quest'ultima al processo di convergenza dei mezzi di comunicazione.

Quest'ultimo disciplina, tra l'altro: (i) il regime autorizzatorio e concessorio per lo svolgimento dell'attività di operatore di rete e per la fornitura di contenuti televisivi e radiofonici su frequenze terrestri, via satellite e via cavo, siano essi in differita o in diretta; (ii) il regime di tutela dell'utente, fissando alcune disposizioni per la tutela dei minori e disciplinando le interruzioni pubblicitarie; e (iii) il regime di vigilanza sugli operatori del settore radiofonico, individuando i soggetti preposti e le relative competenze.

Al Gruppo trova applicazione anche il Decreto Legislativo del 9 aprile 2008 n. 81 in materia di tutela della salute e della sicurezza nei luoghi di lavoro. In particolare: (i) a *Radio24* compete l'osservanza, sotto sua esclusiva responsabilità, di tutte le norme relative alla salute e sicurezza sul lavoro, compresa la realizzazione di interventi di prevenzione e protezione stabilite dalla legge, nonché delle norme interne di sicurezza del lavoro ed in genere di tutti i provvedimenti e le cautele atte a garantire in ogni caso l'incolumità del proprio personale e di qualsiasi terzo e ad evitare danni di ogni specie sia alle persone che alle cose; (ii) *Radio24* deve osservare e fare osservare dal suo personale e da eventuali suoi sub-appaltatori e fornitori, tutte le vigenti disposizioni di legge ed i regolamenti in materia di salute e sicurezza sul lavoro; (iii) *Radio24* è responsabile della rispondenza delle proprie macchine, attrezzature, mezzi e opere provvisorie alle norme di legge nonché dell'adozione delle cautele antinfortunistiche necessarie durante la realizzazione dei lavori.

5.1.4 Nuovi prodotti e servizi

Durante i primi mesi del 2017 e fino alla Data del Documento di Registrazione si registra l'avvio delle seguenti nuove iniziative da parte del Gruppo.

Publishing & Digital

Si segnala che nel giugno 2017 è stato organizzato un evento legato al dorso culturale de *Il Sole 24ORE* "Domenica" presso la sede del MuDEC, in collaborazione con il Premio Strega, per promuovere la lettura e la cultura attraverso la presentazione esclusiva a Milano dei 5 finalisti dell'importante premio letterario.

Per la linea dei collaterali generalisti, visto il calo delle vendite in edicola registrato nei precedenti anni, alla Data del Documento di Registrazione non è stata prevista alcuna nuova iniziativa, analogamente a quanto già avvenuto nell'esercizio 2016.

Tax & Legal

È proseguito il lavoro di sviluppo e innovazione dell'offerta di editoria elettronica rivolta a professionisti, aziende e pubblica amministrazione tramite l'innovazione delle piattaforme tecnologiche, del processo di sviluppo, del *design* e della usabilità dei prodotti digitali, con l'obiettivo di valorizzare al meglio la ricchezza e l'autorevolezza dei contenuti del Gruppo e la forza del *brand*.

In particolare, in occasione di *Telefisco 2017*, è stata presentata la nuova piattaforma digitale rivolta ai commercialisti *SmartFisco24*, che raccoglie una selezione di contenuti – sia già editi che nuovi – in ambito fiscale realizzati dal Gruppo in un unico prodotto flessibile, personalizzabile, operativo. La personalizzazione è la caratteristica fondamentale di questa nuova piattaforma che offre al commercialista la possibilità di costruire, sulla base delle proprie esigenze professionali, l'interfaccia di accesso per un immediato aggiornamento e per tutti gli approfondimenti e gli strumenti operativi.

In occasione dell'ultimo Congresso della Cassa Nazionale Forense è stato presentato *DatAvvocato*, un sistema di informazione giuridica realizzato dall'Emittente e riservato ai 244.000 iscritti alla Cassa Nazionale Forense, e sottoscritto il relativo contratto di durata biennale (per maggiori informazioni si rinvia al Capitolo XVII, Paragrafo 17.10 del presente Documento di Registrazione).

È stata inoltre realizzata la piattaforma editoriale denominata "La mia impresa" per Intesa Sanpaolo Forvalue S.p.A., che fornisce, a pagamento, contenuti informativi e normativi alle imprese clienti di Intesa Sanpaolo Forvalue S.p.A.

Infine a luglio 2017 è stato presentato un nuovo prodotto della famiglia *Smart* (*SmartLex24*) dedicato agli avvocati, con l'obiettivo di rafforzare ulteriormente la presenza del Gruppo sul mercato legale. *SmartLex24* è la nuova banca dati della Società che coniuga la ricchezza di una banca dati con un sistema di aggiornamento quotidiano che seleziona le informazioni più significative per il lavoro degli avvocati.

È uno strumento di lavoro caratterizzato da un sistema di ricerca “intelligente” che garantisce risultati mirati in tempi di risposta ridotti.

Radio

A partire da settembre 2017 l’offerta radiofonica di *Radio24* è stata arricchita dall’introduzione di nuovi programmi e dalla presenza di nuovi conduttori, con la finalità di implementare il servizio di informazione principalmente nella fascia del mattino e seguire gli interessi e le passioni degli ascoltatori nei giorni del fine settimana.

La nuova programmazione mattutina infra settimanale, suddivisa in fasce orarie, si focalizza nelle prime ore sulle *hard news* di politica, economia, attualità e sui grandi temi sociali, vedendo come protagonisti Luca Telese e Oscar Giannino, per poi lasciare successivamente spazio alle *soft news* di cronaca, costume, società ed intrattenimento, di cui si occupa in particolare il nuovo programma *Funamboli*.

Lo sguardo sulle notizie è stato affidato alla voce storica di Alessandro Milan, a cui si affianca quella della giornalista Veronica Gentili; incursioni sono fatte dal comico Leonardo Manera.

Ai temi del risparmio, investimenti, fisco e tasse, legge e burocrazia viene dedicato il nuovo programma *Due di Denari*, condotto dai giornalisti Mauro Meazza e Debora Rosciani.

Il palinsesto conferma inoltre i suoi programmi di punta, tra cui: *Melog* condotto da Gianluca Nicoletti, *Tutti Convocati* con Carlo Genta e Pierluigi Pardo, *Il falco e il gabbiano* condotto da Enrico Ruggeri, la *Versione di Oscar* con Oscar Giannino, *Focus Economia* con Sebastiano Barisoni e *La Zanzara* con le voci di Giuseppe Cruciani e David Parenzo.

La programmazione del fine settimana è invece incentrata perlopiù su temi quali sport, cucina e ristorazione, alimentazione, famiglia, giovani, musica, cinema e spettacoli. Ad esempio, il nuovo *Mangia come parli*, condotto dallo chef stellato Davide Oldani e da Pierluigi Pardo, è interamente dedicato alla cucina; Nicoletta Carbone conduce *La bufala in tavola*, programma che dà spazio alla salute e all’alimentazione; *Padrieterni*, condotto da Federico Taddia e Matteo Bussola, è dedicato al tema del rapporto coi figli e la conciliazione con le esigenze lavorative, da un punto di vista maschile.

Nella nuova stagione *Radio24* ha puntato anche ad una maggior valorizzazione sul fronte multimediale attraverso l’arricchimento del sito www.radio24.it di ulteriori contenuti speciali, video, approfondimenti e l’offerta della possibilità di entrare in contatto con esperti.

Education & Services

L’offerta formativa di specializzazione per giovani neo laureati è stata ampliata tramite il lancio a giugno 2017 della prima edizione del master *full time* in lingua inglese *Marketing, Digital & International Strategy* in partenza a settembre 2017 in collaborazione con IESEG Business School dell’Università Catholique de Lille, accreditata nei *ranking* internazionali, che amplia l’offerta formativa *International Program* a Roma. Prevede 5 mesi *full time* presso la sede di Roma e 1 mese presso il campus universitario di IESEG Business School a Lille.

Tra gli eventi si evidenziano: (i) la prima edizione del *Forum Manufacturing & Industry 4.0*; (ii) la prima edizione del *Forum Tuttopenzioni*.

Nel 2017 si prevede inoltre l’avvio dei seguenti nuovi master *full time* post laurea con diploma diretti a giovani neo laureati:

- *Master Beauty Industry Management* in collaborazione con *How To Spend It* (a Milano da novembre);
- *Master Banking & Finance* con focus sulle nuove professioni della finanza digitale, sul nuovo ruolo delle *fintech* e sull’impatto della *digital disruption* nel settore (a Milano da ottobre);
- *Master Management Cinematografico e Audiovisivo* sulle nuove competenze digitali e gestionali del settore cinematografico, in collaborazione con ANICA (a Roma).

Per la formazione per quadri e dirigenti nel 2017 si prevede l’avvio di 3 nuovi Executive Master con diploma (nella formula *blended*, che prevede formazione in aula per 3 giorni al mese unitamente a formazione *online*):

- *Executive Beauty & Wellness Marketing e Retail 4.0* in collaborazione con *How To Spend It* (a Milano a novembre);

- *Executive Master Sport Business Management* indirizzato ai professionisti del settore (a Milano a ottobre);
- *Executive Master Food & Wine Management* (a Roma a novembre).

In un'ottica di sempre maggiore integrazione tra gli asset del Gruppo, in autunno sarà avviata la seconda edizione del *Master Radio Content & Management* proponendo accanto al master *full time* per i neo laureati anche la versione *part time* per i giovani già inseriti nel mondo del lavoro.

Cultura

Con riferimento all'organizzazione di mostre, si sono concluse quattro esposizioni avviate nel 2016, tra cui: la mostra *Escher* presso Palazzo Reale di Milano, la rassegna *Warhol – Pop Society* al Palazzo Ducale di Genova e la mostra *Jean-Michel Basquiat* al Mudec di Milano.

Hanno invece preso avvio, tra le altre, le seguenti mostre, alcune delle quali si sono già concluse: *Keith Haring. About Art* presso Palazzo Reale a Milano (21 febbraio - 19 giugno), *Kandinskij, il cavaliere errante* (15 marzo - 9 luglio), *Dinosauri. Giganti dall'Argentina* presso il Mudec a Milano (21 marzo - 9 luglio), *Klimt experience* (26 luglio 2017) presso il Mudec a Milano ed *Egitto. La straordinaria scoperta del Faraone Amenofi II* (13 settembre 2017) al Mudec di Milano.

5.1.5 Canali di vendita

Quotidiano e prodotti collegati

Alla Data del Documento di Registrazione, il Gruppo ha affidato la distribuzione e la commercializzazione del quotidiano, dei periodici e dei collaterali editi dal Gruppo in esclusiva sul territorio italiano e all'estero per il canale edicola a M-Dis Media Distribuzione S.p.A. (per maggiori informazioni si rinvia al Capitolo XVII, Paragrafo 17.5 del Documento di Registrazione).

Dal mese di luglio 2010 è stata introdotta una “*digital edition*” del quotidiano appositamente concepita per i dispositivi mobili quali *tablet* e *smartphone*.

La distribuzione e la vendita del quotidiano, dei quotidiani verticali, dei prodotti allegati ai quotidiani e dei *magazine* editi dal Gruppo avvengono principalmente attraverso i seguenti canali:

- edicole (attraverso M-Dis Media Distribuzione S.p.A.);
- abbonamenti cartacei (sia domiciliati in edicola che postali) e digitali (diretti o per tramite di *store* digitali);
- vendite dirette a grandi clienti (attraverso la rete commerciale grandi clienti de Il Sole 24 ORE - Trading Network S.p.A.).

La tabella che segue riporta i ricavi diffusionali del quotidiano relativi all'esercizio 2016 e all'esercizio 2015, nonché relativi al semestre chiuso al 30 giugno 2017 e al semestre chiuso al 30 giugno 2016, distinti per canale di vendita.

SUDDIVISIONE PER CANALI DEI RICAVI DIFFUSIONALI DEL QUOTIDIANO						
Migliaia di euro	Gen-Giu 2017	Gen-Giu 2016	Delta %	Anno 2016	Anno 2015	Delta %
Edicola	8.142	10.883	-25,2%	20.932	24.220	-13,6%
Abbonamenti	17.289	19.205	-10,0%	39.092	37.814	3,4%
Vendite dirette a terzi	43	128	-66,5%	252	242	4,2%
Totale Ricavi Diffusionali	25.474	30.216	-15,7%	60.277	62.276	-3,2%

I servizi di *Radiocor Plus* sono commercializzati dalla rete di agenti Grandi Clienti di Il Sole 24 ORE - Trading Network S.p.A. (per maggiori informazioni si rinvia *infra* al Paragrafo che segue).

Editoria professionale

Per la vendita dei prodotti e servizi diretti ai professionisti (banche dati e prodotti di editoria elettronica, periodici, libri e formazione) alla Data del Documento di Registrazione la Società si avvale di Il Sole 24 ORE - Trading Network S.p.A., società costituita nel 2014 che opera come agente di commercio e vanta due mandati di agenzia, di cui uno per la vendita dei prodotti editoriali della Società e l'altro per la vendita

di *software* a marchio TeamSystem. Al 30 giugno 2017 tale società conta 2 funzionari commerciali e 143 agenti (comprensivi degli agenti in preavviso a seguito della disdetta legata alla modifica del portafoglio prodotti di cui al Capitolo XVII, Paragrafo 17.4 del Documento di Registrazione ed esclusi i 10 agenti in uscita per *turn over* naturale), suddivisi in 3 reti di vendita specializzate per target di riferimento:

- Fisco e Lavoro, per commercialisti, esperti contabili, consulenti del lavoro;
- Legale, per avvocati, notai, professionisti tecnici, pubblica amministrazione locale con meno di 50.000 abitanti;
- Grandi Clienti (15 agenti), per banche, istituzioni finanziarie, grandi aziende, pubblica amministrazione centrale e locale con più di 50.000 abitanti, specializzati soprattutto in prodotti editoriali tradizionali (abbonamenti cartacei e digitali al quotidiano) e servizi agenzia di stampa.

La vendita dei prodotti avviene tramite contratti di abbonamento annuali o pluriennali.

Pubblicità

Per le attività di concessionaria pubblicitaria alla Data del Documento di Registrazione l'Area System utilizza una rete commerciale di propri agenti monomandatari che operano sui due principali canali di vendita della pubblicità nazionale: (a) diretto in cui l'agente si interfaccia direttamente con il cliente inserzionista; (b) indiretto in cui l'agente si interfaccia con un'agenzia/centro *media* che funge da consulente/intermediario per conto del cliente (i centri *media* sono incentivati con accordi che prevedono premi al raggiungimento di determinati obiettivi di raccolta).

Formazione ed eventi

Alla Data del Documento di Registrazione il modello di vendita dei master post laurea punta in generale sempre di più: (i) sul rafforzamento dei canali di *digital & social marketing*, oltre alla presenza di *stand* alle principali fiere di settore a livello nazionale ai fini della presentazione dell'offerta formativa; (ii) sulla pianificazione di *bannering* e invio di *dem* sui principali canali di ricerca del lavoro con profilazione degli studi di laurea; (iii) su attività di *videostorytelling* (ossia riprese video di *testimonial* della *24 Ore Business School* (alunni) che raccontano il loro percorso professionale e la loro carriera post master e interviste a manager e *testimonial* dei master che illustrano le opportunità professionali del settore e i progetti aziendali che vengono realizzati durante il master) i cui video vengono pubblicati ai fini dell'attività di *digital marketing* sulle *community* di Facebook, Instagram e YouTube.

Per la linea degli Executive Master e dei master *part time* rivolti al target manager, il canale digitale viene affiancato ad attività di *marketing* tramite *email* con invio di *newsletter* periodiche per *industry* e aree tematiche.

L'offerta formativa di tutti i master prevede il supporto di attività pubblicitaria con pubblicazione sul quotidiano di annunci in affiancamento a pari attività svolta *online* sul sito *www.ilsole24ore.com*. Il sito *web* della *24 Ore Business School* offre inoltre informazioni di dettaglio e la possibilità di scaricare i progetti formativi per tutte le linee di prodotto.

Il Master Norme e Tributi viene commercializzato sul territorio dalla rete di professionisti appartenente a Il Sole 24 ORE - Trading Network S.p.A.

Lo sviluppo delle collaborazioni commerciali degli eventi (sponsorizzazioni) e delle commesse *co-branding* e per grandi aziende avviene attraverso la sinergia tra le due reti commerciali System – concessionaria di pubblicità per campagne di comunicazione integrate e progetti speciali sul territorio nazionale – e rete Grandi Clienti – che sviluppa progetti personalizzati per aziende pubbliche e private, in particolare commesse per grandi imprese pubbliche e private, banche e assicurazioni.

Produzione di mostre ed esposizioni

Per la vendita e prevendita dei biglietti delle mostre prodotte da 24 Ore Cultura la Società si avvale dell'attività della controllata Ticket 24 Ore S.r.l. a cui sono concessi i diritti di sfruttamento ai fini di vendita al pubblico di tutte le mostre organizzate da 24 Ore Cultura. Alla stessa sono affidati anche i servizi di promozione ai gruppi e di prenotazione dei servizi di didattica e delle guide. Attraverso il *call center* ed in sinergia con le attività di comunicazione svolte da 24 Ore Cultura (campagne pubblicitarie, *newsletter*, attività *social*, presentazioni, ecc.) Ticket 24 Ore S.r.l. svolge attività di ricezione delle richieste di

acquisto di biglietti e servizi collegati (prenotazione, visita guidata, servizi didattici, ecc.). In collaborazione con 24 Ore Cultura viene inoltre svolta un'attività di promozione diretta su scuole, circoli ricreativi aziendali, università, capi gruppo di visite organizzate, *tour operator* e aziende per proporre pacchetti di servizi e biglietti ed aumentare le prevendite dei biglietti di mostra.

5.1.6 Fattori chiave relativi alle operazioni e alle principali attività del Gruppo

A giudizio della Società le caratteristiche distintive del Gruppo rispetto ai principali concorrenti sono le seguenti:

- (a) brand di altissimo profilo e prestigio con attraente base di lettori: attraverso una politica di investimenti focalizzata sul costante miglioramento della qualità e sull'innovazione della propria offerta, il Gruppo vanta un marchio di assoluto rilievo, sinonimo di grande autorevolezza, posizionandosi quale primario operatore nell'informazione professionale in Italia;
- (b) bacino di clientela particolarmente attrattivo: i lettori de *Il Sole 24ORE* hanno caratteristiche particolarmente attrattive da un punto di vista della potenziale raccolta pubblicitaria, vantando un reddito superiore alla media dei lettori di quotidiani in Italia e livelli di istruzione elevati;
- (c) market leader nell'informazione economica, finanziaria e professionale: *Il Sole 24ORE* è *leader* indiscusso in Italia nell'informazione economica, finanziaria e professionale⁶² e il terzo quotidiano nazionale per copie vendute (senza considerare i quotidiani sportivi), con oltre 187 mila copie diffuse ogni giorno⁶³. Inoltre, secondo i dati più aggiornati, conta oltre 802.000 lettori⁶⁴;
- (d) forte posizionamento nel mercato attrattivo dell'editoria professionale tradizionale e digitale: l'Area Tax & Legal ha costruito una posizione di assoluto rilievo nell'offerta *business to business* concentrando i suoi sforzi su sistemi integrati di prodotti e servizi editoriali specializzati a contenuto normativo e fiscale, tecnico, economico e manageriale;
- (e) offerta multimediale integrata: il Gruppo è un gruppo *media* integrato in grado di offrire ai propri clienti un portafoglio di servizi e prodotti completo che spazia dal quotidiano, al sito internet, alle edizioni professionali, all'informazione radiofonica e di agenzia fino alla formazione;
- (f) completezza dell'offerta formativa nell'Area Education & Services: il Gruppo vanta un portafoglio prodotti che copre tutti i target e tutte le modalità di erogazione, dall'attività in aula *full time* per i giovani laureati sino alla formula *blended* (aula e *online* per quadri e manager), sino alla formazione al 100% certificata con diploma in modalità *e-learning*.

5.1.7 Programmi futuri e strategie

Come meglio descritto nel Capitolo VIII del presente Documento di Registrazione, il Nuovo Piano prevede le seguenti linee guida strategiche:

- (a) rilancio del modello editoriale e informativo;
- (b) accelerazione dello *shift* al digitale cogliendone le relative opportunità;
- (c) ridisegno dei processi e dell'organizzazione per realizzare efficienze e sinergie all'interno del Gruppo;
- (d) rafforzamento del posizionamento di "gruppo multimediale integrato" facendo leva sul *brand*.

Il perseguimento delle linee guida strategiche del Nuovo Piano avverrà principalmente attraverso l'implementazione delle azioni di seguito riportate:

- (i) realizzazione di un piano di rilancio del "Quotidiano";
- (ii) sviluppo delle altre principali aree di attività del Gruppo;
- (iii) razionalizzazione della struttura di costo.

⁶² Fonte: ADS maggio 2017.

⁶³ Fonte: ADS maggio 2017.

⁶⁴ Fonte: Audipress 2017/I riferita al periodo compreso tra il 16 gennaio 2017 e il 26 marzo 2017.

Coerentemente con la strategia di riorganizzazione del *business*, sono previsti investimenti volti a sostenere lo sviluppo del programma di digitalizzazione del Gruppo e a rinnovare reti e sistemi esistenti. Per maggiori informazioni si rinvia al Capitolo VIII del presente Documento di Registrazione.

5.2 Principali mercati

Premessa sul contesto macroeconomico

Sussiste una stretta correlazione tra l'andamento dei principali indicatori dell'economia, da un lato, e l'andamento degli investimenti pubblicitari e degli acquisti di prodotti editoriali dall'altro lato, i quali – in scenari di crisi economica, instabilità politica e/o debolezza finanziaria – subiscono una contrazione.

Benché l'economia stia attualmente dando segni di una lenta ripresa, permane una significativa incertezza sui tempi e sulle caratteristiche di tale ripresa, né si può escludere un nuovo peggioramento del contesto macroeconomico.

Mercato pubblicitario di riferimento

Il mercato competitivo in cui il Gruppo opera si distingue in mercato tradizionale dei mezzi di comunicazione, c.d. ATL (*offline* – ossia stampa e radio – e *online* – vale a dire *digital*) e attività c.d. BTL (eventi e sponsorizzazioni).

Sui mezzi *offline* tradizionali la competizione è molto polarizzata e vede il Gruppo Manzoni e il Gruppo RCS con focus sul quotidiano, Mediamond su *digital*, radio ed editoria periodica, Hearst e CondéNast sui periodici di alta gamma. All'interno del mercato rilevato da FCP - Federazione Concessionarie di Pubblicità Italiane, rappresentante i fatturati della raccolta pubblicitaria delle concessionarie affiliate nei settori radio, digital e stampa (compresa la stampa locale ed esclusa la TV), System, la concessionaria del Gruppo, rappresenta la quota del 7% nel 2016 e del 5% nel primo semestre 2017⁶⁵. Il mercato digitale è invece molto più frammentato e caratterizzato da più dinamiche di *business* (Editori – FCP – e OTT – Facebook e Google): il Gruppo, con la divisione digitale WebSystem, rientra all'interno delle concessionarie FCP (21,3% del totale ricavi pubblicitari nel 2016 con 30 operatori) e si posiziona nel gruppo B, che comprende le concessionarie aventi un *range* di fatturato compreso tra Euro 20 milioni ed Euro 40 milioni.

Il mercato BTL è molto frammentato perché include anche tutte le attività di *marketing* di supporto alle vendite e pubbliche relazioni oltre ad eventi e sponsorizzazioni in cui il Gruppo compete tramite il *business* degli eventi e le attività di 24 Ore Cultura. L'offerta del Gruppo è focalizzata su target e *business* elitari ma in termini di massa critica rappresenta una quota esigua del mercato.

Nel corso del 2016 il mercato pubblicitario di riferimento ha registrato, in tutti i settori, *trend* ancora in flessione, analoghi a quelli che hanno caratterizzato l'esercizio 2015.

In particolare, al termine del 2016 è stata registrata una flessione del 3,5%. Il *trend* è stato trainato al ribasso dall'andamento negativo della stampa (-6,1%), con i quotidiani (al netto della tipologia locale) in contrazione dell'8,0% e i periodici in contrazione del 4,0%, e dalla flessione di internet (-2,3%). I ricavi nel settore radiofonico sono invece cresciuti (+2,3%)⁶⁶.

Nel periodo gennaio-giugno 2017 il mercato pubblicitario di riferimento (al netto della tipologia locale sui quotidiani) ha registrato una flessione del 4,7% rispetto al pari periodo del 2016. Il *trend* della stampa si è confermato negativo (-9,9% rispetto al pari periodo del 2016), con un calo più sostenuto per i quotidiani (-12,5% al netto della tipologia locale rispetto al periodo gennaio-giugno 2016) rispetto a quello dei periodici (-7,0% rispetto al periodo gennaio-giugno 2016). La radio ha confermato la sua crescita con un +5,0% rispetto all'analogo periodo dell'anno precedente, mentre internet ha registrato un calo dell'1,7% rispetto all'analogo periodo del 2016⁶⁷.

⁶⁵ Fonte: FCP 2016 e FCP giugno 2017.

⁶⁶ Fonte: Nielsen – gennaio-dicembre 2016 – netto pubblicità locale sui quotidiani.

⁶⁷ Fonte: Nielsen – gennaio-giugno 2017 – netto pubblicità locale sui quotidiani.

Per il 2018 i ricavi sui mezzi tradizionali si attendono, secondo stime prudenziali, ancora in sofferenza, in particolare sulla stampa, dove si prevede un calo dal -2% al -3,7%; i ricavi sul mezzo radio si prevedono sostanzialmente stabili rispetto agli anni precedenti (tra +0,8% e +2,0%) e, in generale, il mercato dell'*advertising* digitale è previsto in crescita (+6% medio) ma l'incremento è atteso concentrato sui *business* OTT e Search, che rappresentano i due terzi del mercato⁶⁸.

Mercato dell'editoria professionale

Il mercato dell'editoria professionale è stato caratterizzato da un costante ridimensionamento. Nel 2016 ha infatti registrato una contrazione del giro d'affari pari al -3% rispetto all'anno precedente. L'andamento del mercato è stato condizionato dalla limitata capacità di spesa dei professionisti e dalle azioni di *spending review* intraprese dalla pubblica amministrazione.

In particolare, nel corso del 2016, l'area giuridica, pari al 51,6% del mercato professionale, ha registrato una flessione del 4,7% rispetto al 2015, mentre l'area fiscale ha registrato un recupero rispetto all'andamento negativo del 2015⁶⁹.

Si segnala che nel corso del 2016 il settore ha registrato e sta tuttora registrando mutamenti di carattere tecnologico/strutturale. Dal punto di vista dell'offerta, i principali operatori dell'editoria hanno proseguito nell'ampliamento dell'offerta digitale attraverso applicazioni professionali e banche dati *online* che offrono e integrano servizi aggiuntivi alla semplice consultazione: dall'opportunità di accedere da più *device*, in mobilità da *tablet* e *smartphone*, a *newsletter*, *e-learning*, consulenza.

Per quanto riguarda il tipo di supporti utilizzati, nel corso del 2016 si è rilevata una riduzione del fatturato di quelli tradizionali (-13,7% con riferimento alle riviste specializzate e -7,3% con riferimento ai libri) rispetto al 2015⁷⁰.

Per il 2017 non sembrano mutare le tendenze in atto: nel complesso, continuerà la crescita dell'editoria elettronica (+0,7%), mentre proseguirà il *trend* di contrazione dell'editoria cartacea (-12% per i libri e -22% per i periodici specializzati), logica conseguenza dell'evoluzione delle modalità di fruizione verso i contenuti digitali⁷¹.

Il mercato dell'editoria professionale presenta una concentrazione medio-alta e in crescita, anche se differenziata fra le varie aree⁷²:

- giuridica, con intensità competitiva elevata e in crescita. Quest'area è piuttosto affollata di piccoli e medi operatori che hanno difficoltà a competere sulla qualità e gamma di prodotto/servizio offerta dai *leader* (Wolter Kluwers, Giuffrè, la Società). Fanno eccezione alcuni operatori emergenti e di nicchia;
- fiscale, con intensità medio-alta e stabile. Anche quest'area è dominata dai maggiori operatori con offerta integrata (Wolter Kluwers, la Società) a cui si contrappongono imprese minori con elevata specializzazione (Eutekne).

A causa della specializzazione delle competenze richieste, il mercato presenta elevate barriere all'entrata e conseguente difficoltà di ingresso da parte di nuovi *player*.

Cresce la concorrenza di prodotti gratuiti su internet, ma complessivamente si conferma la limitata sostituibilità del prodotto, che deriva soprattutto dai differenti bisogni dei consumatori finali che vengono soddisfatti: aggiornamento, approfondimento, studio, orientati allo svolgimento di attività professionali/lavorative.

Al 31 dicembre 2016 i primi 3 operatori (Wolter Kluwers, Giuffrè e la Società) consolidano la loro posizione di mercato detenendo circa l'85% del mercato dell'editoria elettronica.

⁶⁸ Fonte: Stima centri media 2018.

⁶⁹ Fonte: "Rapporto Databank Editoria Professionale" – Cerved S.p.A. - dicembre 2016.

⁷⁰ Fonte: "Rapporto Databank Editoria Professionale" – Cerved S.p.A. - dicembre 2016.

⁷¹ Fonte: "Rapporto Databank Editoria Professionale" – Cerved S.p.A. - dicembre 2016.

⁷² Fonte: "Rapporto Databank Editoria Professionale" – Cerved S.p.A. - dicembre 2016.

Con riferimento ai prodotti di editoria elettronica, l'Area Tax & Legal ha una quota di mercato del 40% nella linea Fiscale (rappresentando il principale *player* prima di Wolter Kluwers), è *leader* nella linea Lavoro con una quota di mercato del 49% ed è il terzo *player* nel settore legale alle spalle di Wolter Kluwers e Giuffrè, con una quota di mercato del 10%⁷³.

Per il 2017 si prevede un'ulteriore contrazione del mercato in linea con i dati del 2016 (-3,1%), anche se differenziata fra i vari segmenti:

- area giuridica: si prevede una diminuzione del fatturato del 5,3% rispetto al 2016;
- area fiscale: si prevede una lieve crescita del fatturato (+0,7% rispetto al 2016)⁷⁴.

Mercato della formazione

Nel 2016 la spesa complessiva in Italia relativa al mercato della formazione è stata pari a Euro 3 miliardi, di cui Euro 500 milioni spesi dal settore privato ed Euro 2,5 miliardi spesi dal settore pubblico. Di quest'ultimi, Euro 800 milioni sono stati finanziati dai fondi interprofessionali e il restante dall'Unione Europea, dal Ministero del Lavoro e dalle Regioni⁷⁵.

Nel mercato della formazione, le principali fonti di finanziamento aziendale sono i *Fondi interprofessionali*, che coprono il 46% della spesa totale⁷⁶.

Rispetto ai principali *competitor* il punto di forza della *24 Ore Business School* è la completezza dell'offerta formativa con un portafoglio prodotti che copre tutti i target e tutte le modalità di erogazione, dall'attività in aula *full time* per i giovani laureati sino alla formula *blended* (aula e *online* per quadri e manager), sino alla formazione al 100% certificata con diploma in modalità *e-learning*.

I *competitor* per target/portafoglio prodotti sono diversi:

- master post laurea per giovani neo laureati: Università Bocconi, Luiss, IULM, MIB, Ied, Alma Business School;
- Executive Master e MBA per manager, professionisti e imprenditori: SDA Bocconi, Luiss, MIP, Alma Business School;
- formazione *online*: università *online* (Pegaso e Unicussano);
- formazione per commercialisti certificata dagli ordini professionali: Euroconference, IPSOA, Didacom ed Eutekne.

A giudizio dell'Emittente la *24 Ore Business School* è tra i principali operatori di mercato nella formazione post laurea, con un'offerta ampia e specialistica per aree funzionali/settori. I giovani laureati partecipanti ai master sono richiesti dalle aziende nazionali e multinazionali, dalle società di consulenza e banche per la formazione di taglio pragmatico con forte orientamento allo sviluppo del *business*. In questo settore i principali *competitor* sono Luiss (tramite la sua *business school*) e l'Università Bocconi. SDA e MIP sono nei *ranking* internazionali per la formazione negli Executive Master e negli MBA in quanto collegati alle università. La *24 Ore Business School* ha sviluppato dal 2006 un'offerta di Executive Master competitiva e innovativa per quadri e dirigenti e un MBA in formula *blended* (con attività formativa in aula e *online*) con l'università Cattolica. A giudizio dell'Emittente il catalogo della formazione *online e-learning* della *24 Ore Business School* si distingue sul mercato per il portafoglio prodotti di master in autoformazione con diploma e formazione assistita.

Mercato degli eventi

⁷³ Fonte: Elaborazione interna su dati bilanci 2016 e "Rapporto Databank Editoria Professionale" – Cerved S.p.A. - dicembre 2016.

⁷⁴ Fonte: "Rapporto Databank Editoria Professionale" – Cerved S.p.A., dicembre 2016.

⁷⁵ Fonte: *Osservatorio Expotraining* 2016.

⁷⁶ Fonte: articolo di Luisa Adani dal titolo "Formazione & Crescita. Quanti vincoli sul Fondo" in *Corriere Economia* del 21 marzo 2016 (Asfor - Gestione di Fondimpresa).

Gli ultimi dati disponibili, relativi all'anno 2015, hanno evidenziato una ripresa degli investimenti in eventi e comunicazione da parte delle aziende italiane: il volume complessivo di spesa è stato di Euro 819 milioni (+4,3% rispetto al 2014⁷⁷).

Dalla ricerca condotta su un campione di 300 aziende italiane che investono in comunicazione, di cui il 42% ha investito il 20% del proprio *budget* in eventi nel 2015, è emersa una previsione positiva per il 2016 e il 2017, tanto da far stimare che nel 2017 gli investimenti in eventi toccheranno Euro 1.041 milioni.

Il punto di forza dell'Area Eventi del Gruppo rispetto ai principali concorrenti è la qualità dei contenuti e dei relatori, unitamente a una rete qualificata di aziende *partner* nelle principali *industry*. Un fattore distintivo sono le interviste, in collaborazione con i giornalisti del quotidiano e della radio, a prestigiosi *testimonial* del mondo imprenditoriale bancario e finanziario.

I principali concorrenti del Gruppo nel mercato in oggetto sono Ambrosetti e Business International.

Mercato della produzione di mostre ed esposizioni

Il mercato della produzione e organizzazione di mostre in Italia sta subendo un rapido cambiamento sia per le riforme del Ministero (autonomia dei musei statali, maggiori finanziamenti, cambio delle concessioni), che hanno un impatto rispetto alle sedi disponibili, ai servizi richiesti e al numero di mostre fattibili, sia per l'aggregazione di alcuni gruppi e *competitor*, in particolare Mondo Mostre Skira, sia per il cambiamento dei format e dei modelli di *business* anche in relazione alle mutate esigenze del pubblico e dei visitatori.

I principali concorrenti sul mercato sono: Electa-Gruppo Mondadori, Giunti Mostre Arte e Musei, Mondo Mostre Skira, Arthemisia Group, Silvana Editoriale, Contrasto e CIVITA.

A causa dei fattori di cambiamento precedentemente segnalati alcuni operatori si stanno associando nella co-produzione di mostre e alleando nella partecipazione ai bandi e alle gare ministeriali e civiche.

24 Ore Cultura si caratterizza rispetto ai *competitor* per una struttura dotata di società di *ticketing* interna, di una divisione dedicata al *fund raising* (vale a dire alla ricerca di aziende che, avendo individuato nella cultura un veicolo strategico di comunicazione, sono disponibili ad investire finanziariamente o attraverso beni e servizi nei progetti espositivi a fronte di una serie di benefit in termini di immagine, eventi, biglietti, cataloghi, attività di *direct marketing* e promozione) e agli eventi, oltre che di una divisione dedicata allo sviluppo inteso come ideazione, progettazione e vendita a soggetti terzi di progetti di mostre in Italia e all'estero che non prevedono la partecipazione del Gruppo al rischio in quanto viene realizzata la sola cessione del *concept* della mostra, da realizzarsi poi a cura di terzi.

Scenari futuri del mercato potrebbero prevedere alcune ulteriori aggregazioni fra operatori complementari per mercati di riferimento e strutture ed una parziale riduzione delle produzioni in Italia, cambi di modelli di *business* con un orientamento verso la consulenza e i servizi e il potenziamento della vendita di progetti sui mercati esteri non saturi.

Nel primo semestre 2016 il mercato ha manifestato segnali generalmente positivi. Sono risultati in crescita rispetto al primo semestre 2015 i ricavi nei seguenti settori: spettacoli (+5,78%), ingressi (+0,67%) e spesa al botteghino (+2,78%). La spesa del pubblico e il volume di affari hanno invece registrato una flessione (rispettivamente del -1,37% e del -0,73%)⁷⁸.

5.3 Fattori straordinari

Al 1° gennaio 2016 il Consiglio di Amministrazione era composto come segue: Benito Benedini (Presidente), Donatella Treu (Amministratore Delegato), Luigi Abete, Antonio Bulgheroni, Alberto Chiesi, Maria Carmela Colaiacovo, Niccolò Dubini, Marcella Panucci, Cesare Puccioni, Alessandro Spada e Carlo Ticozzi Valerio. L'Assemblea del 29 aprile 2016 ha nominato il nuovo Consiglio, per scadenza del Consiglio precedente, nelle persone di: Giorgio Squinzi (Presidente), Luigi Abete, Maria Carmela

⁷⁷ Fonte: *Event report – Astra Ricerche per conto di ADC Group*.

⁷⁸ Fonte: SIAE – L'attività di spettacolo 1° semestre 2016.

Colaiacono, Mauro Chiassarini, Nicolò Dubini, Claudia Parzani, Carlo Pesenti, Livia Pomodoro, Marcella Panucci, Cesare Puccioni e Carlo Robiglio. In data 8 giugno 2016 il dott. Puccioni si è dimesso dalla carica di consigliere di amministrazione. Il 13 giugno 2016 il dott. Del Torchio è stato cooptato e nominato Amministratore Delegato. Il 30 settembre 2016 i consiglieri dott. Squinzi, dott. Del Torchio, dott. Chiassarini, dott.ssa Parzani e dott.ssa Pomodoro si sono dimessi. Il 1° ottobre 2016 il consigliere dott.ssa Colaiacono si è dimessa ed, essendo venuta meno la maggioranza degli amministratori, è stata convocata l'Assemblea per la nomina del nuovo Consiglio. L'Assemblea del 14 novembre 2016 ha nominato, oltre a 10 degli 11 consiglieri attuali, la dott.ssa Francesca di Girolamo, in quanto candidata nella lista di Confindustria. La dott.ssa di Girolamo si è dimessa il 15 novembre 2016 e nella medesima data il Consiglio di Amministrazione ha cooptato il dott. Franco Moschetti. La cooptazione del dott. Moschetti è stata ratificata dall'Assemblea del 22 dicembre 2016. Il Consiglio di Amministrazione scadrà con l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2018.

Al 1° gennaio 2016 i componenti del Collegio Sindacale erano Luigi Biscozzi, Maurilio Fratino e Laura Guazzoni (quali sindaci effettivi) e Maria Silvani e Fabio Fiorentino (quali sindaci supplenti). L'Assemblea del 29 aprile 2016 ha nominato il nuovo Collegio Sindacale nelle persone di Luigi Biscozzi, Laura Guazzoni e Giovanni Maccagnani (quali sindaci effettivi) e Maria Silvani e Fabio Fiorentino (quali sindaci supplenti). Il 6 marzo 2017 Giovanni Maccagnani si è dimesso dalla carica di sindaco effettivo e Maria Silvani è subentrata al suo posto. Il 10 maggio 2017 Fabio Fiorentino si è dimesso dalla carica di sindaco supplente. Successivamente il 26 maggio 2017 Luigi Biscozzi si è dimesso dalla carica di Presidente del Collegio Sindacale con effetto dalla successiva Assemblea degli azionisti, poi tenutasi il 28 giugno 2017. Maria Silvani si è dimessa dalla carica di sindaco sia effettivo che supplente della Società il 26 maggio 2017. L'Assemblea del 28 giugno 2017 ha integrato il Collegio Sindacale, che pertanto alla Data del Documento di Registrazione risulta così composto: Pellegrino Libroia (Presidente), Laura Guazzoni e Francesco Pellone (quali sindaci effettivi) e Francesca di Donato e Pasquale Formica (quali sindaci supplenti). Il Collegio Sindacale scadrà con l'approvazione del bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2018.

L'Organismo di Vigilanza della Società precedentemente in carica era composto dal Prof. Piergiorgio Re, dal dott. Massimo Laconca e dal dott. Massimiliano Brullo, già Internal Auditor della Società, dimessosi il 30 settembre 2016. Il 24 gennaio 2017 il Consiglio di Amministrazione ha eletto il nuovo Organismo di Vigilanza, nelle persone di Gherardo Colombo (Presidente), Arrigo Berenghi e Federico Maurizio D'Andrea.

Dal 1° gennaio 2016 al 29 aprile 2016 il Comitato Controllo e Rischi era composto da Carlo Valerio Ticozzi (Presidente), Nicolò Dubini e Alessandro Spada. Dal 29 aprile 2016 al 14 novembre 2016 il Comitato Controllo e Rischi era composto da Livia Pomodoro (Presidente), Claudia Parzani e Carlo Pesenti. Dall'ultima nomina, avvenuta il 15 novembre 2016, il Comitato Controllo e Rischi non ha subito variazioni ed è composto come segue: Luigi Gubitosi (Presidente), Edoardo Garrone e Livia Salvini.

Dal 1° gennaio 2016 al 29 aprile 2016 il Comitato Nomine e Remunerazioni era così composto: Carlo Valerio Ticozzi (Presidente), Antonio Bulgheroni e Nicolò Dubini. Dal 29 aprile 2016 al 14 novembre 2016 il Comitato Nomine e Remunerazioni era composto da: Nicolò Dubini (Presidente), Mauro Chiassarini e Claudia Parzani. Dall'ultima nomina, avvenuta il 15 novembre 2016, il Comitato Nomine e Remunerazioni non ha subito variazioni ed è composto come segue: Livia Salvini (Presidente), Patrizia Micucci e Massimo Tononi.

Prima del 29 aprile 2016, non esisteva il Comitato Operazioni con Parti Correlate, ma i due amministratori indipendenti (Ticozzi e Dubini dal 1° gennaio 2016 al 29 aprile 2016), in base alla Procedura Parti Correlate adottata dalla Società, agivano quali Presidi Indipendenti per la valutazione delle Operazioni con parti Correlate. Dal 29 aprile 2016 al 14 novembre 2016 il Comitato Operazioni con Parti Correlate era composto da: Nicolò Dubini (Presidente), Claudia Parzani e Livia Pomodoro. Dall'ultima nomina, avvenuta il 15 novembre 2016, il Comitato Operazioni con Parti Correlate non ha più subito variazioni ed è composto come segue: Patrizia Micucci (Presidente), Luigi Gubitosi e Livia Salvini.

In data 20 febbraio 2017 il Consiglio di Amministrazione ha approvato il Nuovo Piano per il periodo 2017-2020 - successivamente aggiornato e oggetto di approvazione con delibera consiliare del 9 agosto

2017 e, da ultimo, del 4 settembre 2017 - e ha individuato una pluralità di interventi, al fine di raggiungere gli obiettivi di risanamento industriale e finanziario del Gruppo.

Il 9 maggio 2017 il Consiglio di Amministrazione ha altresì approvato le linee guida della Manovra volta a superare l'attuale fase di deficit patrimoniale e ad assicurare la continuità aziendale, successivamente aggiornata ed approvata nella sua versione definitiva il 5 giugno 2017. L'ipotesi di intervento patrimoniale e finanziario elaborata prevede, oltre all'Aumento di Capitale, (i) un'operazione di valorizzazione dell'Area Formazione ed Eventi e (ii) la stipula di accordi con le Banche Finanziatrici per la messa a disposizione in favore della Società delle Linee *Revolving*, nonché il rimborso del Contratto di Finanziamento in *Pool* nonché delle linee di finanziamento a breve termine in essere.

Nel contesto e in esecuzione del Nuovo Piano e della Manovra, nel mese di aprile 2017 il Consiglio di Amministrazione ha dato avvio a un processo di asta competitiva volto ad individuare un *partner* strategico ai fini di un ulteriore sviluppo e della valorizzazione dell'Area Formazione ed Eventi della Società al cui interno è compresa l'attività relativa alla *24 Ore Business School*. Tale processo prevede la cessione di una interessenza di minoranza nel ramo d'azienda relativo alle suddette attività e la stipula di accordi qualificati con il *partner* strategico individuato.

A tale fine l'Emittente ha costituito la società Business School24 S.p.A., in cui è stata successivamente conferita l'Area Formazione ed Eventi in data 1 settembre 2017.

Ad esito del processo di asta competitiva, la Società ha ricevuto tre offerte (di cui due vincolanti).

In data 19 giugno 2017, a seguito della analisi delle tre offerte ricevute, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato, anche sulla base della *fairness opinion* sul valore della *business unit* oggetto dell'operazione, emessa dal prof. Andrea Amaduzzi, di accettare l'offerta presentata da Palamon basata su un Enterprise Value di Euro 80 milioni per l'intera attività (valore che si posiziona nella parte alta della forchetta di valutazione).

In data 18 luglio 2017 il Consiglio di Amministrazione ha appreso dell'esistenza di svariate criticità afferenti alla gestione della controllata 24 Ore Cultura nel periodo precedente all'insediamento del Consiglio di Amministrazione attualmente in carica. A seguito di indagini svolte da primaria società di consulenza incaricata, sono emersi profili di anomalia in relazione ad operazioni significative compiute dalla società controllata. In particolare dalle indagini condotte sono emerse le seguenti criticità: (i) il superamento da parte di 24 Ore Cultura dei limiti di fido concessi dall'Emittente; (ii) pagamenti effettuati a fronte di nessuna controprestazione; (iii) operazioni concluse con società estere con profili di irregolarità; e (iv) investimenti senza coinvolgimento del consiglio di amministrazione e in assenza di *business plan* e prospettiva di ritorno. A fronte di tali informazioni, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di dare mandato al Presidente e/o all'Amministratore Delegato di intervenire nell'assemblea della società controllata 24 Ore Cultura e di votare, in nome de Il Sole 24 ORE, in senso favorevole alla proposta di azione di responsabilità nei confronti dell'ex amministratore delegato di 24 Ore Cultura, con riferimento ai fatti individuati dai consulenti incaricati dalla Società. In data 3 ottobre 2017 si è tenuta l'assemblea di 24 Ore Cultura che ha deliberato di promuovere l'azione di responsabilità nei confronti dell'ex amministratore delegato della medesima ai sensi dell'articolo 2393 del Codice Civile.

In data 8 agosto 2017, l'Emittente ha sottoscritto con Palamon un accordo di compravendita avente ad oggetto la cessione dalla Società a Palamon di una partecipazione pari al 49% del capitale sociale di Business School24 S.p.A. L'esecuzione del trasferimento della suddetta partecipazione avrà luogo prima della data di completamento dell'Aumento di Capitale. Per maggiori informazioni, si rinvia al Capitolo XVII, Paragrafo 17.1 del Documento di Registrazione.

In data 23 febbraio 2017 la Società ha richiesto a tutte le proprie banche finanziatrici di prorogare fino al 30 settembre 2017 la durata degli accordi di moratoria (*standstill*) sottoscritti nel mese di dicembre 2016 e scaduti in data 28 febbraio 2017, in forza dei quali tali banche avevano assunto l'impegno di (i) mantenere l'operatività sulle linee a breve termine accordate alla Società al fine di finanziarne l'attività caratteristica e (ii) non esigere alcun pagamento (per capitale e/o interessi) sul Finanziamento in *Pool* a medio termine che sarebbe venuto a scadere nell'ottobre 2017.

In data 21 giugno 2017 le banche che finanziano il Gruppo hanno sottoscritto con il medesimo gli accordi di proroga dello *standstill*, con cui hanno assunto, fra l'altro, l'impegno di non esigere il rimborso delle rispettive esposizioni sino al 15 novembre 2017.

La proroga è stata sottoscritta alla luce dei contenuti della Manovra a servizio della realizzazione del Nuovo Piano, presentata agli istituti finanziatori in data 10 maggio e approvata dal Consiglio di Amministrazione in data 5 giugno 2017.

Tale Manovra prevede il rimborso integrale, da parte del Gruppo, del Finanziamento in *Pool* e di talune linee bilaterali entro il 15 novembre 2017.

Tali accordi verranno a scadere il prossimo 15 novembre 2017.

In data 13 ottobre 2017, l'Emittente ha sottoscritto due *term sheet* che regolano l'obbligo delle Banche Finanziatrici di mettere a disposizione della Società le Linee *Revolving*, destinate a finanziare eventuali necessità di cassa derivanti dall'ordinaria operatività aziendale.

L'efficacia del suddetto impegno è, *inter alia*, subordinata al completamento dell'Aumento di Capitale e all'esecuzione dell'Operazione Formazione.

L'Emittente prevede che i relativi Accordi con le Banche, in fase di negoziazione alla Data del Documento di Registrazione, saranno sottoscritti entro il mese di novembre 2017.

Per maggiori informazioni sui termini e condizioni degli accordi di moratoria e degli Accordi con le Banche, si rinvia al Capitolo XVII, Paragrafo 17.2 del Documento di Registrazione.

5.4 Dipendenza dell'Emittente da brevetti o licenze, da contratti industriali, commerciali o finanziari, o da nuovi procedimenti di fabbricazione

Alla Data del Documento di Registrazione il Gruppo è autonomo per quanto riguarda le strategie di *business*, la definizione delle attività e le modalità operative delle stesse, non dipendendo da terzi per quanto riguarda i suddetti ambiti di attività.

Il Gruppo ha affidato la distribuzione e la commercializzazione in esclusiva sul territorio italiano e all'estero (Francia, Belgio, Germania, Austria, Slovenia, Gran Bretagna e Svizzera) dei quotidiani, dei collaterali e dei periodici editi dal Gruppo a M-Dis Distribuzione Media S.p.A. (per maggiori informazioni si rinvia al Capitolo XVII, Paragrafo 17.5 del Documento di Registrazione). Essendo M-Dis Distribuzione Media S.p.A. affidatario esclusivo di tutto il servizio distributivo del Gruppo, l'eventuale sospensione e/o interruzione dei rapporti tra le parti potrebbe comportare interruzioni e/o gravi rallentamenti nella distribuzione dei prodotti editoriali del Gruppo, sia a livello nazionale che estero. Infatti, qualora per qualsivoglia ragione, il rapporto con M-Dis Distribuzione Media S.p.A. dovesse cessare prima della scadenza naturale, il Gruppo sarebbe costretto a dover individuare nuovi operatori che possano soddisfare in maniera analoga le esigenze del Gruppo medesimo. Pertanto alla Data del Documento di Registrazione l'Emittente dipende da tali contratti in essere con M-Dis Distribuzione Media S.p.A.

Il processo di stampa del quotidiano è svolto presso due centri di stampa di proprietà dell'Emittente, a Milano e a Carsoli (L'Aquila), e presso i quattro stabilimenti terzi ubicati a Nivelles (Belgio), Catania, Sassari e Medicina (Bologna). In linea con quanto avvenuto in passato, su un totale di 66,3 milioni di copie stampate nel 2016, il 69% è stato stampato presso gli stabilimenti di proprietà e il 31% presso gli stabilimenti di terzi. In ragione del fatto che l'attività di stampa viene eseguita avvalendosi principalmente di impianti di proprietà del Gruppo o attraverso rotative di proprietà del Gruppo (Bologna) tramite operazione di *sale and lease back* e che le attività di stampa afferenti le due isole nazionali e l'estero riguardano volumi più contenuti (per maggiori informazioni si rinvia al Capitolo V, Paragrafo 5.1.2 del Documento di Registrazione), l'Emittente ritiene che non vi sia dipendenza significativa da singoli stampatori terzi.

Gli acquisti carta del Gruppo riguardano quasi esclusivamente carta colorata (carta salmone) per il quotidiano. Rispetto alla carta bianca che vede una maggior presenza di produttori, la carta salmone viene prodotta da soli tre *competitor* in Europa. Per far fronte ad un potenziale rischio di dipendenza dai principali fornitori, la politica di acquisto della carta adottata dal Gruppo prevede l'approvvigionamento con gara tra i principali *competitor*. Nel 2015 sono stati negoziati accordi per il biennio 2015/2016 con due differenti fornitori che agiscono sul mercato a livello europeo. Per l'anno 2017 sono stati conclusi accordi di acquisto con un solo fornitore in quanto il secondo ha presentato offerte più onerose. Sono in corso le attività per la certificazione del terzo fornitore (test di qualità della carta, prove di stampa, ecc.) finalizzate a verificare se possa entrare in gara per gli accordi di acquisto da negoziare per il 2018. Pertanto, la Società ritiene che alla Data del Documento di Registrazione non vi sia una condizione di dipendenza da singoli fornitori di carta.

Per quanto concerne i finanziamenti bancari, si rinvia al Capitolo XVII, Paragrafo 17.2 del Documento di Registrazione.

5.5 Fonti delle dichiarazioni dell'Emittente sulla posizione concorrenziale

Si rinvia alle indicazioni di volta in volta riportate nel Capitolo V, Paragrafi 5.1 e 5.2 del Documento di Registrazione.

CAPITOLO VI - STRUTTURA ORGANIZZATIVA

6.1 Descrizione del Gruppo a cui appartiene l'Emittente

Alla Data del Documento di Registrazione l'Emittente è direttamente controllato di diritto, ai sensi dell'art. 2359, comma 1, n. 1 del Codice Civile e dell'art. 93 del TUF, da Confindustria, che detiene il 67,50% del capitale sociale dell'Emittente stesso.

Confindustria è un'associazione di rappresentanza delle imprese manifatturiere e di servizi in Italia, la cui attività è diretta a garantire la centralità dell'impresa nello sviluppo economico, sociale e civile del Paese. L'Emittente, pur essendo controllato direttamente da Confindustria, non è soggetto ad attività di direzione e coordinamento da parte di quest'ultima, ai sensi degli articoli 2497 e seguenti del Codice Civile. Infatti non esiste alcuna procedura autorizzativa o informativa della Società nei rapporti con la controllante e, pertanto, la Società definisce in piena autonomia i propri indirizzi strategici ed operativi disponendo: (i) di un'articolata organizzazione in grado di assolvere a tutte le attività aziendali; (ii) di un proprio, distinto, processo di pianificazione strategica e finanziaria; (iii) di capacità propositiva propria in ordine all'attuazione e all'evoluzione del *business*, ivi compresa la nomina del direttore del quotidiano *Il Sole 24ORE* (che è deliberata dal Consiglio di Amministrazione in piena autonomia sia gestionale sia in termini di indirizzi editoriali).

La sussistenza di direzione e coordinamento è stata tuttavia contestata da un azionista dell'Emittente, il quale ha presentato due denunce al Collegio Sindacale ai sensi dell'art. 2408 del Codice Civile – rispettivamente in data 3 ottobre 2016 e in data 6 luglio 2017 – nelle quali, riferendo di circostanze dal medesimo ritenute indici di sussistenza della fattispecie di cui all'art. 2497 del Codice Civile (direzione e coordinamento sull'Emittente), ha richiesto all'Organismo di Vigilanza e al Collegio Sindacale di effettuare le opportune indagini. In particolare il suddetto azionista, nella denuncia in data 3 ottobre 2016 ha affermato che “*alcune fonti di stampa hanno riportato che a latere del CdA di venerdì 30 settembre siano avvenute presunte ingerenze di funzionari e/o dirigenti del socio di controllo*”, assumendo tale circostanza quale prova della ricorrenza della fattispecie di cui all'art. 2497 del Codice Civile. A fronte di quanto precede, il Collegio Sindacale ha provveduto a richiedere ad un autorevole professionista e docente universitario un parere *pro-veritate* circa la ricorrenza della fattispecie di cui all'art. 2497 del Codice Civile. Detto parere, rilasciato in data 12 gennaio 2017 (e successivamente integrato in data 19 gennaio 2017) ha fornito alcuni “indici di direzione e coordinamento” come individuati dalla dottrina e dalla giurisprudenza (tra i quali, la predisposizione unilaterale da parte della capogruppo di *budget* e *business plan*; le modalità di assunzione delle decisioni relative ai finanziamenti, la gestione centralizzata dei rapporti con le autorità pubbliche o private, l'assenza, nei verbali della controllante e della controllata di deliberazioni recanti desiderata da trasmettere a quest'ultima; l'utilizzo di servizi amministrativi e/o gestionali prestati dalla controllante alla controllata, la redazione di un bilancio consolidato pur non ricorrendone i presupposti e altri ancora), la cui sussistenza deve essere tuttavia verificata in concreto, tramite un'indagine fattuale della fattispecie che consenta di appurare se ricorrono gli elementi che distinguono la direzione e coordinamento dal mero controllo. Il Consiglio di Amministrazione ha quindi provveduto a condurre detta verifica in fatto, anche tramite invio di apposito questionario ai singoli consiglieri, giungendo all'esito a confermare, con deliberazione in data 16 marzo 2017, l'insussistenza di direzione e coordinamento da parte di Confindustria. Le conclusioni del Consiglio di Amministrazione sono state sottoposte all'Organo di Vigilanza nella riunione del 24 maggio 2017 e nuovamente confermate dal Consiglio di Amministrazione nella seduta del 26 maggio 2017, sulla base delle informazioni raccolte.

Come sopra indicato, il medesimo azionista ha successivamente presentato nuova denuncia ex art. 2408 del Codice Civile, in data 6 luglio 2017, nella quale ha sostanzialmente reiterato la doglianza e le relative motivazioni.

A fronte di quanto precede, il Collegio Sindacale ha provveduto a richiedere ad un autorevole professionista e docente universitario un parere *pro-veritate* circa la ricorrenza della fattispecie di cui all'art. 2497 del Codice Civile. Detto parere, rilasciato in data 12 gennaio 2017 (e successivamente integrato in data 19 gennaio 2017) ha indicato i fattori che assumono rilevanza ai fini della direzione e coordinamento

e ha concluso per la necessità di effettuare una verifica concreta e caso per caso della sussistenza di detti fattori. Il Consiglio di Amministrazione ha quindi provveduto in tal senso, giungendo all'esito a confermare, con deliberazione in data 16 marzo 2017, l'insussistenza di direzione e coordinamento da parte di Confindustria.

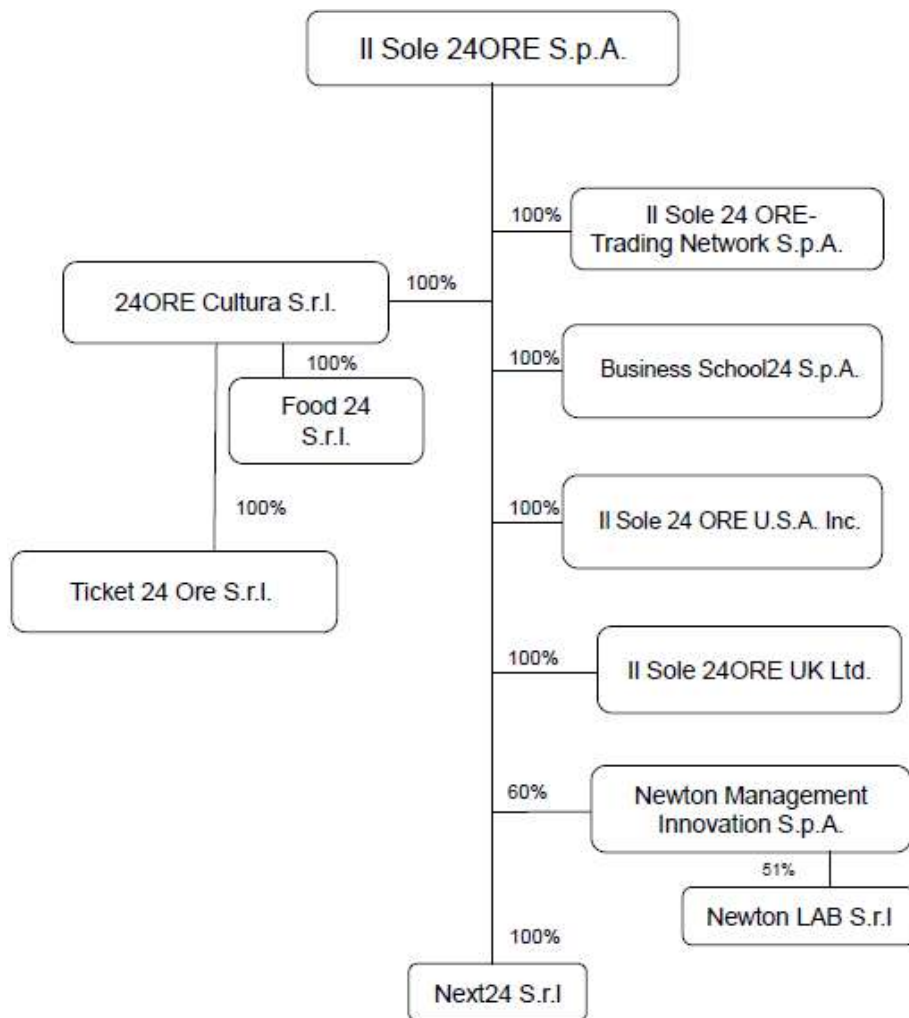
In data 22 marzo 2017 Consob ha avviato una verifica ispettiva in ordine ai contatti tra l'Emittente, Confindustria e i consulenti di entrambe ai fini dello svolgimento dell'*impairment test* da parte di Confindustria della propria partecipazione nella Società nell'ambito dell'attività di predisposizione del proprio bilancio al 31 dicembre 2016. Tale verifica ispettiva si è conclusa in data 11 settembre 2017. La Consob, ai sensi della normativa applicabile, potrà entro i 180 giorni successivi alla chiusura dell'indagine notificare all'Emittente eventuali contestazioni, qualora nel corso dell'indagine abbia riscontrato fatti ritenuti censurabili.

Le disposizioni del Capo IX del Titolo V del Libro V del Codice Civile (articoli 2497 e seguenti) prevedono una responsabilità diretta della società che esercita attività di direzione e coordinamento nei confronti dei soci e dei creditori sociali delle società soggette alla direzione e coordinamento, nel caso in cui la società che esercita tale attività – agendo nell'interesse imprenditoriale proprio o altrui in violazione dei principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale delle società medesime – arrechi pregiudizio alla redditività e al valore della partecipazione sociale ovvero cagioni, nei confronti dei creditori sociali, una lesione all'integrità del patrimonio della società. Tale responsabilità non sussiste quando il danno risulta: (i) mancante alla luce del risultato complessivo dell'attività di direzione e coordinamento; ovvero (ii) integralmente eliminato anche a seguito di operazioni a ciò dirette. La responsabilità diretta della società che esercita attività di direzione e coordinamento è, inoltre, sussidiaria (essa può essere, pertanto, fatta valere solo se il socio e il creditore sociale non sono stati soddisfatti dalla società soggetta alla attività di direzione e coordinamento) e può essere estesa, in via solidale, a chi abbia comunque preso parte al fatto lesivo e, nei limiti del vantaggio conseguito, a chi ne abbia consapevolmente tratto beneficio.

Il Sole 24 ORE, oltre a svolgere direttamente attività produttiva, è la società capogruppo del Gruppo 24 ORE e svolge attività di indirizzo strategico e coordinamento delle attività esercitate dalle società del Gruppo. Inoltre, l'Emittente svolge attività di direzione e coordinamento, ai sensi degli articoli 2497 e seguenti del Codice Civile, nei confronti delle società controllate.

Alla Data del Documento di Registrazione, il Gruppo è costituito dall'Emittente e dalle società riportate nel seguente grafico, tutte ricomprese nel perimetro di consolidamento:

Struttura del Gruppo 24 ORE



- **Il Sole 24 ORE S.p.A.**, la società Capogruppo, che funge sia da *holding*, detenendo le partecipazioni di controllo nelle società del Gruppo, sia da società operativa, mediante l'esercizio dei *business* caratteristici (informazione generale, finanziaria, professionale, agenzia giornalistica, emittente radio, ecc.);
- **Il Sole 24 ORE UK Ltd.**, che cura l'intermediazione per la vendita di spazi pubblicitari nel Regno Unito;
- **Il Sole 24 ORE U.S.A. Inc.**, che opera nel settore dell'informazione politico-economica e finanziaria negli Stati Uniti;
- **Il Sole 24 ORE – Trading Network S.p.A.**, che svolge attività di agenzia, per la distribuzione di prodotti del Gruppo e di terzi;
- **24 ORE Cultura S.r.l.**, specializzata in prodotti dedicati all'arte e alla fotografia, e nella organizzazione di mostre ed eventi;
- **Ticket 24 ORE S.r.l.**, società operante nel settore del commercio elettronico e del *marketing online*, nel settore delle biglietterie e accoglienza per mostre ed eventi. La società è controllata tramite 24 Ore Cultura;
- **Food 24 S.r.l.**, che opera nel settore dell'intrattenimento e ristorazione presso il sito Mudec (Museo delle Culture) di Milano. La società è controllata tramite 24 Ore Cultura;
- **Next24 S.r.l.**, che opera nel settore della formazione aziendale e professionale;

- **Newton Management Innovation S.p.A.**, operante nei servizi per la formazione. La stessa detiene una partecipazione in Newton Lab S.p.A., società che si occupa di comunicazione interna ed esterna e soprattutto di organizzazione di eventi, nonché di grafica;
- **Business School24 S.p.A.**, società costituita per la realizzazione dell'Operazione Formazione ed oggetto dell'accordo con Palamon. Per maggiori informazioni in merito all'Operazione Formazione si rinvia al Capitolo XVII, Paragrafo 17.1 del presente Documento di Registrazione.

Profilo fiscale

Il Sole 24 ORE, in qualità di consolidante, e le proprie controllate residenti fiscalmente in Italia hanno aderito al consolidato fiscale nazionale ai sensi degli art. 117 e seguenti del Testo Unico delle Imposte sul Reddito (T.U.I.R.). Le società che partecipano al consolidato fiscale nazionale trasferiscono alla società consolidante il reddito o la perdita fiscale di periodo. Le regole di funzionamento del predetto consolidato fiscale nazionale sono contenute in apposito regolamento che disciplina, tra l'altro, le remunerazioni riconosciute all'interno della procedura.

Posizioni fiscali

Nel presente Paragrafo, per le società del Gruppo ritenute rilevanti in ragione delle loro dimensioni e significatività dell'attività svolta viene sinteticamente descritta la posizione fiscale con riferimento a:

- i periodi d'imposta passibili di accertamento fiscale ai fini delle imposte dirette, IVA e degli obblighi dei sostituti;
- le perdite riportabili a nuovo a fini fiscali;
- le esenzioni/riduzioni/agevolazioni d'imposta di cui la società fruisca o abbia goduto nell'ultimo triennio.

A. Il Sole24Ore S.p.A.

Ultimo esercizio definito

La Società ha il periodo d'imposta coincidente con l'anno solare.

Nel corso del 2013 la Società ha incorporato per fusione la propria controllata Nuova Radio S.p.A. Le operazioni di fusione, neutrali sotto il profilo fiscale, determinano la successione della società risultante dalla fusione in tutti i rapporti attivi e passivi delle società fuse. Su tale premessa, l'individuazione dell'ultimo esercizio definito per l'Emittente parte dall'analisi degli esercizi definiti delle società incorporanti e incorporate.

Per Il Sole 24 Ore S.p.A. l'ultimo periodo d'imposta definito per il settore delle imposte dirette, dell'imposta sul valore aggiunto e degli obblighi dei sostituti d'imposta (secondo gli ordinari termini per l'accertamento) è quello coincidente con l'anno solare 2011. In relazione all'incorporata Nuova Radio S.p.A., essendo stata fusa con effetti fiscali a decorrere dal 1° gennaio 2013, l'unico periodo d'imposta ancora soggetto ad accertamento fiscale (secondo gli ordinari termini per l'accertamento) è il periodo d'imposta 2012.

Perdite riportabili a nuovo a fini fiscali

La Società partecipa, in qualità di consolidante, al regime di consolidato fiscale cui sono trasferiti tutti gli imponibili (positivi e negativi) prodotti nei periodi d'imposta di adesione dalle società partecipanti. Sulla base dell'ultima dichiarazione dei redditi del consolidato fiscale presentata dall'Emittente, in qualità di consolidante, relativamente al periodo d'imposta 2015, risultano perdite fiscali riportabili a nuovo ai fini Ires per Euro 274.473 mila.

Sulla base dell'ultima dichiarazione dei redditi presentata dalla Società relativamente al periodo d'imposta 2015, risultano perdite fiscali riportabili a nuovo ai fini Ires, generate prima dell'adesione al predetto regime di consolidato fiscale, per circa Euro 51 mila.

Esenzioni/riduzioni/agevolazioni d'imposta di cui la Società fruisca o abbia goduto nell'ultimo triennio

Negli ultimi tre esercizi la Società non ha fruito di esenzioni, riduzioni, agevolazioni d'imposta che non fossero previste per la generalità dei contribuenti che operano in settori economici simili (e.g. credito d'imposta a favore delle imprese editrici per acquisto della carta).

B. 24 Ore Cultura S.r.l.

Ultimo esercizio definito

La società ha il periodo d'imposta coincidente con l'anno solare e l'ultimo periodo d'imposta definito per il settore delle imposte dirette, dell'imposta sul valore aggiunto e degli obblighi dei sostituti d'imposta (secondo gli ordinari termini per l'accertamento) è quello coincidente con l'anno solare 2011.

Perdite riportabili a nuovo a fini fiscali

La società partecipa al regime di consolidato fiscale in qualità di consolidata.

Sulla base dell'ultima dichiarazione dei redditi presentata dalla società relativamente al periodo d'imposta 2015, risultano perdite fiscali riportabili a nuovo ai fini Ires, generate prima dell'adesione al predetto regime di consolidato fiscale, per circa Euro 1.062 mila.

Esenzioni/riduzioni/agevolazioni d'imposta di cui la società fruisca o abbia goduto nell'ultimo triennio

Negli ultimi tre esercizi la società non ha fruito di esenzioni, riduzioni, agevolazioni d'imposta che non fossero previste per la generalità dei contribuenti che operano in settori economici simili.

C. Il Sole24Ore-Trading Network S.p.A.

Ultimo esercizio definito

La società ha il periodo d'imposta coincidente con l'anno solare ed è stata costituita nel corso del 2014. Tutti i periodi d'imposta risultano, pertanto, passibili di accertamento per il settore delle imposte dirette, dell'imposta sul valore aggiunto e degli obblighi dei sostituti d'imposta.

Perdite riportabili a nuovo a fini fiscali

La società partecipa al regime di consolidato fiscale in qualità di consolidata.

Sulla base dell'ultima dichiarazione dei redditi presentata dalla società relativamente al periodo d'imposta 2015 non risultano perdite fiscali riportabili a nuovo ai fini Ires, generate prima dell'adesione al predetto regime di consolidato fiscale.

Esenzioni/riduzioni/agevolazioni d'imposta di cui la società fruisca o abbia goduto nell'ultimo triennio

Negli ultimi tre esercizi la società non ha fruito di esenzioni, riduzioni, agevolazioni d'imposta che non fossero previste per la generalità dei contribuenti che operano in settori economici simili.

D. Altri commenti

Contenziosi fiscali

Alla Data del Documento di Registrazione alcune società del Gruppo sono state oggetto di verifiche fiscali da parte delle competenti autorità preposte. Si rimanda alle relative sezioni del Capitolo III e del Paragrafo 15.4 per le informazioni di dettaglio.

Transfer pricing

Il Gruppo 24 ORE opera prevalentemente in Italia. Vi sono tuttavia alcune società controllate dall'Emittente che operano anche in Paesi esteri e ognuno di questi è dotato di una propria legislazione fiscale e di proprie procedure di accertamento in merito alle imposte dirette ed indirette. Le società del Gruppo hanno intrattenuto limitati rapporti di natura commerciale e rapporti finanziari sia con altre società del medesimo Gruppo (residenti in Stati diversi) sia con altre parti correlate e ciò comporta che non si possa escludere a priori che le Amministrazioni Finanziarie di singoli Paesi, sempre e solo con riferimento a singole società del Gruppo, possano formulare delle contestazioni con riguardo alla materia dei prezzi di trasferimento di beni e servizi.

Si segnala che alla Data del Documento di Registrazione non risultano contestazioni fiscali afferenti la materia dei prezzi di trasferimento di beni e servizi all'interno del Gruppo.

CAPITOLO VII - INFORMAZIONI SULLE TENDENZE PREVISTE

7.1 Tendenze più significative manifestatesi recentemente nell'andamento della produzione, delle vendite e delle scorte e nell'evoluzione dei costi e prezzi di vendita dalla chiusura dell'ultimo esercizio fino alla Data del Documento di Registrazione

Il Gruppo opera in un mercato che negli ultimi anni è stato caratterizzato da una crisi continua riguardante sia la diffusione del quotidiano e delle altre iniziative editoriali, sia la raccolta pubblicitaria derivante da tali iniziative. Tale deterioramento si associa ad un cambiamento radicale nelle abitudini di consumo dovuto al rapido affermarsi di mezzi di diffusione digitali, tuttavia non ancora sufficiente a compensare il *trend* negativo dei mezzi tradizionali.

I dati di mercato del 2017 presentano *trend* ancora incerti. In particolare il mercato pubblicitario di riferimento (al netto della tipologia locale sui quotidiani) ha chiuso il periodo gennaio-giugno 2017 con una flessione del 4,7% rispetto al pari periodo del 2016. Il *trend* della stampa si è confermato negativo (-9,9% rispetto al pari periodo del 2016), con un calo più sostenuto per i quotidiani (-12,5% al netto della tipologia locale rispetto al periodo gennaio-giugno 2016) rispetto a quello dei periodici (-7,0% rispetto al periodo gennaio-giugno 2016). La radio ha confermato la sua crescita con un +5,0% rispetto all'analogo periodo dell'anno precedente, mentre internet ha registrato un calo dell'1,7% rispetto all'analogo periodo del 2016⁷⁹.

I dati ADS (i cui confronti con l'esercizio precedente non considerano le copie digitali multiple) indicano per il periodo gennaio-giugno 2017 un calo delle diffusioni della versione cartacea dei principali quotidiani nazionali pari a circa il 14,0% rispetto allo stesso periodo del 2016. La diffusione delle copie cartacee sommate a quelle digitali mostra un calo pari al 13,5%.

Nei primi otto mesi del 2017 il Gruppo, escludendo l'Area Formazione ed Eventi, evidenzia una riduzione dei ricavi del 12,8% rispetto all'analogo periodo dell'anno precedente, legata sia al calo dei ricavi diffusionali che alla minore raccolta pubblicitaria⁸⁰.

Il margine operativo lordo (Ebitda) escludendo le poste non ricorrenti è negativo per Euro 11,7 milioni e si confronta con il valore negativo di Euro 20,9 milioni del pari periodo del 2016, in miglioramento di Euro 9,2 milioni per effetto dei risparmi sui costi diretti e costi operativi e della riduzione del costo del personale a seguito delle azioni di efficientamento intraprese. L'Ebitda dei primi otto mesi del 2017, includendo le poste non ricorrenti, è negativo per Euro 35,5 milioni e si confronta con un risultato negativo di Euro 29,6 milioni dell'analogo periodo 2016 rideterminato.

Il risultato operativo (Ebit) dei primi otto mesi del 2017 è negativo per Euro 21,3 milioni escludendo le poste non ricorrenti (Euro -34,7 milioni nel pari periodo del 2016 rideterminato). Considerando l'impatto delle poste non ricorrenti, l'Ebit è negativo per Euro 45,1 milioni e si confronta con un valore negativo di Euro 49,5 milioni dello stesso periodo 2016 rideterminato.

La posizione finanziaria netta al 31 agosto 2017 è negativa per Euro 62,4 milioni.

La posizione finanziaria netta si confronta con un valore al 31 dicembre 2016 negativo per Euro 50,7 milioni, in peggioramento di Euro 11,7 milioni; la variazione è riferita principalmente all'andamento del flusso di cassa assorbito dall'attività operativa e dagli investimenti.

La variazione della posizione finanziaria netta nei primi otto mesi dell'anno 2017 rispetto a quella rilevata nello stesso periodo dell'anno precedente (al netto dell'incasso anticipato del *vendor loan* per Euro 24,5 milioni) evidenzia un miglioramento pari a Euro 22,3 milioni.

Il peggioramento di Euro 7,2 milioni dell'indebitamento finanziario rilevato al 31 agosto 2017, rispetto al valore al 30 giugno 2017, negativo per Euro 55,2 milioni, è dovuto principalmente al pagamento del canone trimestrale di affitto della sede di Milano, Via Monte Rosa, della penale per l'uscita anticipata

⁷⁹ Fonte: Nielsen – gennaio-giugno 2017 – netto pubblicità locale sui quotidiani.

⁸⁰ I dati patrimoniali, economici e finanziari consolidati al 31 agosto 2017 sono stati approvati dal Consiglio di Amministrazione nella seduta del 16 ottobre 2017.

dall'immobile di Pero (Milano), degli oneri contributivi relativi alle tredicesime, nonché all'effetto stagionalità delle vendite che si riflette in un calo degli incassi nei mesi estivi.

Si segnala che i dati economico finanziari consuntivi dei primi otto mesi dell'esercizio 2017 sono stati approvati dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 16 ottobre 2017, ma non sono stati assoggettati a revisione legale da parte della società di revisione.

PRINCIPALI DATI CONSOLIDATI DEL GRUPPO 24 ORE		
migliaia di euro	Gen - Ago 2017	Gen - Ago 2016 Rideterminato
Ricavi	148.540	170.293
Margine operativo lordo (EBITDA)	(35.457)	(29.648)
EBITDA al netto di oneri non ricorrenti	(11.716)	(20.938)
Risultato operativo (EBIT)	(45.061)	(49.476)
EBIT al netto di oneri non ricorrenti	(21.320)	(34.725)
Risultato ante imposte	(48.747)	(52.932)
Risultato netto delle attività in funzionamento	(55.107)	(63.500)
Risultato delle attività destinate alla vendita controllante	4.533	3.703
Risultato netto al netto di oneri non ricorrenti	(19.081)	(33.603)
migliaia di euro	31 agosto 2017	31 dicembre 2016
Posizione finanziaria netta	(62.398)	(50.726)
Patrimonio netto	(62.545)	(12.371)

PRINCIPALI DATI DE IL SOLE 24 ORE S.p.A.		
migliaia di euro	Gen - Ago 2017	Gen - Ago 2016 rideterminato
Ricavi	136.268	153.447
Margine operativo lordo (EBITDA)	(35.039)	(27.939)
EBITDA al netto di oneri non ricorrenti	(13.218)	(19.229)
Risultato operativo (EBIT)	(44.273)	(44.309)
EBIT al netto di oneri non ricorrenti	(22.452)	(32.732)
Risultato ante imposte	(49.714)	(49.732)
Risultato netto delle attività in funzionamento	(55.623)	(60.498)
Risultato delle attività operative cessate	4.775	3.953
Risultato netto	(50.848)	(56.545)
Risultato netto al netto di oneri non ricorrenti	(21.272)	(33.523)
migliaia di euro	31 agosto 2017	31 dicembre 2016
Posizione finanziaria netta	(60.632)	(45.284)
Patrimonio netto	(62.148)	(11.667)

Dal punto di vista patrimoniale il valore di patrimonio netto consolidato alla data del 31 agosto 2017 non si discosta in maniera significativa dal dato rilevato nella situazione patrimoniale-finanziaria individuale dell'Emittente alla medesima data (negativo per Euro 62.148 migliaia). L'Emittente si attende che tale deficit patrimoniale sia coperto dall'Aumento di Capitale e dall'Operazione Formazione che prevedono effetti patrimoniali rispettivamente pari ad Euro 46,5 milioni ed Euro 55,6 milioni per un totale di Euro 102,1 milioni. Per maggiori informazioni sugli effetti pro-forma della Manovra sul patrimonio netto consolidato al 30 giugno 2017 e sul patrimonio netto individuale alla stessa data si rinvia al Capitolo XV del presente Documento di Registrazione.

Sulla base delle evidenze gestionali alla Data del Documento di Registrazione i risultati del terzo trimestre 2017 sono attesi in linea con le previsioni del Nuovo Piano come da ultimo approvato in data 4 settembre 2017. Il trend dei ricavi del mese di settembre, pari ad Euro 20 milioni (-12,7% rispetto al corrispondente periodo 2016), è allineato con l'andamento dei primi otto mesi dell'esercizio 2017 rispetto all'anno

precedente. A fronte di una perdurante debolezza dei ricavi prosegue la riduzione dei costi diretti e operativi. Alla Data del Documento di Registrazione la previsione dei ricavi e dei margini reddituali consolidati per l'esercizio 2017 è confermata.

Si segnala che il terzo trimestre risente della stagionalità negativa nel periodo estivo che vede storicamente un rallentamento dei ricavi editoriali e soprattutto pubblicitari che si riflette anche sui risultati dell'Emittente. Al contrario il quarto trimestre, a differenza del trimestre precedente, beneficia storicamente di una stagionalità positiva in termini di ricavi: a titolo esemplificativo nel periodo ottobre-dicembre 2015 e nell'analogo periodo 2016 il Gruppo ha realizzato rispettivamente ricavi consolidati - rideterminati per tenere conto dell'Operazione Formazione - pari ad Euro 82 milioni (pari al 27,5% dei ricavi totali rideterminati dell'esercizio 2015) ed Euro 73 milioni (pari al 27,4% dei ricavi totali rideterminati dell'esercizio 2016) a fronte di una previsione per l'ultimo trimestre del 2017 di Euro 68 milioni circa (pari al 28,8% dei ricavi totali attesi per l'esercizio 2017). Tali dati riflettono in modo omogeneo il deconsolidamento dell'Area Formazione ed Eventi effettivo a partire dal 1 gennaio 2017 e coerente con le assunzioni del Nuovo Piano approvato in data 4 settembre 2017.

In particolare l'Emittente nel Nuovo Piano stima per il quarto trimestre 2017 ricavi pubblicitari in linea in valore assoluto con l'ultimo trimestre del 2016 mentre per quanto riguarda i ricavi diffusionali del Quotidiano prevede un calo rispetto all'analogo periodo dell'anno precedente. In particolare, la Società si attende che le azioni commerciali già avviate (con i centri *media*), il lancio di nuove iniziative editoriali a supporto dell'attrattività degli investimenti pubblicitari e l'entrata in vigore della legge sugli incentivi fiscali agli investimenti pubblicitari incrementali su quotidiani, sostengano i ricavi pubblicitari dell'ultimo trimestre dell'anno.

Alla luce di quanto precede, la Società, allo stato, conferma le previsioni di risultato per l'anno in corso contenute nel Nuovo Piano.

Anche qualora, in considerazione dell'elevata volatilità del mercato pubblicitario, si assistesse nel periodo settembre-dicembre ad una correzione dei ricavi in linea con lo scenario della *sensitivity* tratta dall'*Independent Business Review*, tale effetto non comprometterebbe l'idoneità della Manovra a far fronte alla situazione di deficit patrimoniale dell'Emittente.

Per completezza, si segnala che i risultati derivanti dall'analisi di *sensitivity* contenuta nella relazione di *Independent Business Review* non considerano l'impatto di possibili svalutazioni delle attività immobilizzate e delle imposte anticipate che potrebbero manifestarsi qualora in futuro fosse necessario rivedere al ribasso le stime contenute nel Nuovo Piano per gli anni successivi al 2017.

Per maggiori informazioni sulle stime previsionali del 2017 si rinvia al Capitolo VIII del presente Documento di Registrazione.

In data 5 luglio 2017 i vertici del Gruppo hanno siglato con le rappresentanze sindacali nazionali e territoriali l'accordo nazionale relativo al piano di riorganizzazione in presenza di crisi per i lavoratori grafici e poligrafici che prevede la riorganizzazione delle principali aree di attività e interventi di razionalizzazione dei costi finalizzati alla riduzione strutturale del 30% dell'attuale costo del lavoro entro la fine del primo semestre 2019.

Per quanto riguarda l'evoluzione del costo delle materie prime e dei servizi di stampa, nonché quella dei prezzi di vendita, non si registrano da un punto di vista di mercato tendenze significative dalla chiusura dell'ultimo esercizio fino alla Data del Documento di Registrazione fatti salvi i benefici derivanti dalle azioni intraprese di riduzione dei costi del personale e dei costi di produzione e distribuzione.

7.2 Informazioni su tendenze, incertezze, richieste, impegni o fatti noti che potrebbero ragionevolmente avere ripercussioni significative sulle prospettive dell'Emittente almeno per l'esercizio in corso

La conversione in legge del Decreto Legge n. 50/2017, avvenuta in data 21 giugno 2017, introduce incentivi fiscali agli investimenti pubblicitari incrementali su quotidiani e periodici. L'incentivo si applica agli investimenti pubblicitari effettuati a far data dal 24 giugno 2017, incrementali rispetto a quelli di

analoga natura effettuati nell'anno precedente. Si attende che la norma sopra citata possa avere un effetto di sostegno ai volumi pubblicitari.

Fatto salvo quanto sopra, sulla base delle informazioni disponibili alla Data del Documento di Registrazione, l'Emittente non è a conoscenza di tendenze, incertezze, richieste, impegni o fatti che potrebbero ragionevolmente avere ripercussioni significative sulle prospettive della Società, almeno per l'esercizio in corso, fatto salvo quanto indicato nel Capitolo III del Documento di Registrazione e nel precedente Paragrafo 7.1.

CAPITOLO VIII - PREVISIONI O STIME DEGLI UTILI

8.1 Illustrazione dei principali presupposti delle previsioni o stime di utili

8.1.1 Premessa

La crisi economica e finanziaria che ha colpito i mercati occidentali è stata sentita in maniera più significativa sul mercato editoriale. In particolare il settore dell'editoria in Italia, nel quale l'Emittente opera, ha mostrato una tendenza di progressiva contrazione delle vendite sui canali tradizionali ed il mercato della pubblicità ne ha risentito in maniera negativa. Conseguentemente la situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo ha subito un progressivo deterioramento. Per cercare di porre rimedio a questa situazione già nel 2015 la Società aveva adottato un piano industriale finalizzato all'efficientamento delle *performance* industriali e all'incremento della marginalità. Il piano, approvato il 13 marzo 2015 dal Consiglio di Amministrazione allora in carica, era tuttavia focalizzato su una forte ripresa dei ricavi, valutata in seguito non sufficiente. Detto Consiglio di Amministrazione aveva pertanto approvato, in data 3 novembre 2016, un nuovo piano industriale 2016-2020, diretto a realizzare maggiori efficienze operative, oltre che una riduzione dei costi.

A seguito della nomina, in data 15 novembre 2016, del nuovo Amministratore Delegato, il nuovo Consiglio di Amministrazione, nominato dall'Assemblea del 14 novembre 2016, ha elaborato un nuovo piano industriale 2017-2020, approvato dall'organo amministrativo in data 20 febbraio 2017 e successivamente aggiornato e oggetto di approvazione con delibera consiliare in data 9 agosto 2017 e, da ultimo, in data 4 settembre 2017, al fine di considerare, fra l'altro, l'andamento registrato dai mercati di riferimento e dalla Società nel corso dei primi mesi dell'anno e gli impatti contabili dell'Operazione Formazione sul bilancio del Gruppo (complessivamente il "Nuovo Piano"). In data 4 settembre 2017 il Consiglio di Amministrazione della Società ha approvato la versione aggiornata del Nuovo Piano, recependo le modifiche relative all'applicazione degli accordi con Palamon, firmati in data 8 agosto 2017. In particolare l'aggiornamento del Nuovo Piano esaminato dal Consiglio di Amministrazione in data 9 agosto 2017, essendo di poche ore successivo alla firma del contratto con Palamon, rifletteva un valore della plusvalenza da perdita di controllo di Business School24 pari a Euro 49,7 milioni. Gli aggiornamenti apportati in data 4 settembre 2017 al Nuovo Piano rispetto al 9 agosto 2017 riflettono tra l'altro il calcolo della plusvalenza aggiornato sulla base delle condizioni contrattuali definitive, pari a circa Euro 56 milioni. Pur non essendo previsto un limite minimo al meccanismo di aggiustamento del prezzo di cessione dell'Area Formazione ed Eventi, l'Emittente non ritiene che si raggiunga un prezzo finale di vendita per la partecipazione iniziale significativamente inferiore a quanto previsto nel Nuovo Piano. Si evidenzia infatti come la partecipazione residua sia valutata nel Nuovo Piano ad un *fair value* pari ad Euro 50 milioni, limite inferiore dell'intervallo valutativo indicata dall'esperto indipendente.

Sono stati inoltre recepiti nell'anno 2017 maggiori costi per Euro 1,6 milioni dovuti agli accordi conclusi a seguito dell'uscita di alcuni agenti facenti capo alla controllata Il Sole 24 ORE - Trading Network S.p.A. Il Nuovo Piano, nella versione approvata dall'Organo Amministrativo in data 20 febbraio 2017 e da ultimo aggiornata in data 4 settembre 2017, è stato assoggettato a c.d. *independent business review* ("IBR") da parte di Deloitte Financial Advisory S.r.l., al fine di ricevere un giudizio indipendente in merito alla ragionevolezza complessiva delle assunzioni. In data 20 febbraio 2017, contestualmente all'approvazione del Nuovo Piano, il Consiglio di Amministrazione ha esaminato i dati preliminari e non definitivi della Società al 31 dicembre 2016, rilevando la sussistenza di una ragionevole possibilità che, a tale data, la stessa si trovasse nella fattispecie prevista dall'art. 2447 del Codice Civile. Tale situazione è stata successivamente confermata e accertata in data 6 marzo 2017, alla luce dei risultati dell'*impairment test*, che ha condotto ad effettuare svalutazioni su alcune poste per Euro 18,9 milioni e – tenuto conto di ulteriori oneri non ricorrenti netti per Euro 28,7 milioni – ha portato il patrimonio netto della Società al 31 dicembre 2016 al valore negativo di Euro 11,7 milioni.

Inoltre il *deficit* patrimoniale registrato dalla Società al 31 dicembre 2016 ha confermato altresì, come già evidenziato al 30 giugno 2016, la violazione dei parametri finanziari (c.d. *covenants*) previsti dal Contratto

di Finanziamento in *Pool*, peraltro originariamente in scadenza il 23 ottobre 2017, ponendo così la Società in una situazione di inadempimento c.d. “tecnico”.

A fronte di quanto precede, il Consiglio di Amministrazione ha individuato una pluralità di interventi concorrenti - i quali, complessivamente considerati, sono stati recepiti nel Nuovo Piano e costituiscono la cosiddetta “Manovra” - volti a superare la fase di *deficit* patrimoniale e assicurare la continuità aziendale della Società.

Ciascuno di tali interventi, singolarmente considerato, non è sufficiente a raggiungere gli obiettivi di risanamento declinati dal Nuovo Piano mentre il concorrente esito favorevole di tali interventi è ritenuto dal Consiglio di Amministrazione idoneo a realizzare detti obiettivi.

Più in dettaglio la Manovra prevede la realizzazione dei seguenti interventi tra loro concorrenti:

- (a) un aumento di capitale in opzione, a pagamento e inscindibile, per un importo complessivo di Euro 50 milioni (come eventualmente arrotondato per difetto a seguito della determinazione del prezzo di offerta e del numero di azioni oggetto della medesima), comprensivo di sovrapprezzo (l’**“Aumento di Capitale”**). L’Aumento di Capitale è stato deliberato dall’Assemblea della Società tenutasi in data 28 giugno 2017;
- (b) un’operazione di valorizzazione dell’Area Formazione ed Eventi attraverso la cessione, almeno inizialmente, di una quota pari al 49% del capitale della società conferitaria dell’attività di tale area. In data 8 agosto 2017 la Società ha sottoscritto con Palamon un contratto preliminare di compravendita relativo alla cessione del 49% del capitale di Business School24 S.p.A., società conferitaria dell’Area Formazione ed Eventi ed è previsto che sottoscriva anche un accordo parasociale e ad alcuni contratti di servizi. Il contratto di compravendita prevede quale corrispettivo per la cessione del 49% del capitale di Business School24 S.p.A. l’importo complessivo di Euro 40,8 milioni, costituito dal Prezzo Base pari a Euro 39,2 milioni maggiorato di Euro 1,6 milioni, riferiti al 49% della posizione finanziaria della medesima alla data di riferimento del 30 aprile 2017, e soggetto ad aggiustamento. Tale corrispettivo sarà corrisposto quanto al 90% alla data di esecuzione della cessione e quanto al 10% in via dilazionata. Sono inoltre previste, fra l’altro, opzioni di acquisto e vendita sulle quote di capitale residue. Per maggiori informazioni sull’Operazione Formazione si rinvia al Capitolo XVII, Paragrafo 17.1 del presente Documento di Registrazione;
- (c) il rimborso del Finanziamento in *Pool* (per Euro 50 milioni oltre alla quota di interessi maturati e non corrisposti) e degli utilizzi di talune linee finanziarie bilaterali per cassa (in essere con Banca Centropadana Credito Cooperativo per Euro 5 milioni e Banco BPM S.p.A. per Euro 3 milioni, oltre alle rispettive quote di interessi maturati e non corrisposti) (all’esito dell’esecuzione dell’Operazione Formazione e dell’Aumento di Capitale), il mantenimento della linea di cartolarizzazione per un importo complessivo (cioè sia per la componente *pro solvendo* che per quella *pro soluto*) almeno pari a Euro 50 milioni e la concessione di nuove linee di credito per cassa di importo complessivo pari ad Euro 30 milioni (le **“Linee Revolving”**) destinate a sostituire le linee oggetto di rimborso all’esito dell’Aumento di Capitale, ma di cui non è previsto l’utilizzo nel Nuovo Piano. In data 13 ottobre 2017 la Società ha sottoscritto con un gruppo di istituti di credito due *term sheet* che regolano la concessione delle Linee *Revolving* sino al 31 dicembre 2020. Per maggiori informazioni si rinvia al Capitolo XVII, Paragrafo 17.2 del presente Documento di Registrazione. L’Emittente prevede che i relativi Accordi con le Banche, in fase di negoziazione alla Data del Documento di Registrazione, saranno sottoscritti entro il mese di novembre 2017.

Si segnala che:

- L’inadempimento o il venir meno dell’efficacia o validità dell’Impegno di Sottoscrizione di Confindustria comporta (i) il venir meno dell’efficacia dell’Accordo di Pre-Garanzia, nonché (ii) la mancata stipula o il venir meno dell’efficacia dell’Accordo di Garanzia e dei Contratti Formazione;
- L’inadempimento o il venir meno dell’efficacia o validità dell’Accordo di Pre-Garanzia comporta la mancata stipula o il venir meno dell’efficacia dell’Accordo di Garanzia, dell’Impegno di Sottoscrizione di Confindustria e dei Contratti Formazione;

- la mancata stipula, l'inadempimento o il venir meno dell'efficacia o validità dell'Accordo di Garanzia comporta il venir meno dell'efficacia dei Contratti Formazione.

Inoltre, l'inadempimento dei Contratti Formazione determinerebbe il venir meno dell'Impegno di Sottoscrizione di Confindustria e dell'Accordo di Garanzia.

Il verificarsi delle ipotesi sopra indicate precluderebbe la realizzazione dell'Aumento di Capitale e dell'Operazione Formazione e non consentirebbe all'Emittente di disporre del fabbisogno patrimoniale e finanziario previsto dal Nuovo Piano e necessario per la prosecuzione della propria attività. Ciò comprometterebbe l'attività dell'Emittente e del Gruppo e pregiudicherebbero la loro possibilità di continuare la propria esistenza operativa in un futuro prevedibile, con grave pregiudizio per gli investitori. Inoltre, l'esecuzione dell'Aumento di Capitale e il perfezionamento dell'Operazione Formazione sono condizioni di efficacia degli Accordi con le Banche per la concessione delle Linee *Revolving*.

Di seguito sono rappresentati, in successione temporale, gli adempimenti connessi all'impegno di sottoscrizione dell'Aumento di Capitale, agli accordi con Palamon e all'Accordo di Garanzia:

- pubblicazione della Nota di Sintesi, del Documento di Registrazione e della Nota Informativa;
- sottoscrizione dell'Accordo di Garanzia tra la Società e i Garanti, subordinatamente al verificarsi di tutte le condizioni indicate nell'Accordo di Pre-Garanzia il giorno lavorativo antecedente all'avvio dell'Offerta;
- deposito in *escrow* del corrispettivo dovuto da Palamon a fronte della Cessione;
- esecuzione dell'Impegno di Sottoscrizione di Confindustria tramite conferimento di istruzioni irrevocabili per la sottoscrizione, in parziale esercizio dei propri diritti di opzione, di un numero di Azioni per complessivi Euro 30 milioni (incluso sovrapprezzo);
- comunicato stampa sull'avvenuta sottoscrizione dell'Accordo di Garanzia, sull'esecuzione del deposito in *escrow* del corrispettivo dovuto da Palamon per l'Operazione Formazione e sull'avvenuto conferimento di istruzioni irrevocabili – da parte di Confindustria – per il versamento a favore dell'Emittente dell'importo di Euro 30.000.000, a titolo di pagamento del prezzo di emissione delle Azioni oggetto dell'Impegno di Sottoscrizione di Confindustria;
- avvio dell'Offerta in Opzione;
- eventuale offerta in Borsa dei diritti inoptati;
- trasferimento della Partecipazione Formazione a Palamon e pagamento del relativo corrispettivo da parte dell'*escrow agent*;
- eventuale esecuzione dell'impegno di garanzia dei Garanti, tramite sottoscrizione delle Azioni non sottoscritte all'esito dell'offerta in Borsa dei diritti non esercitati, fino all'importo di complessivi Euro 20 milioni (incluso sovrapprezzo).

L'esecuzione dell'Operazione Formazione avrà luogo dopo la conclusione dell'Aumento di Capitale ed è soggetta alle condizioni di seguito indicate:

- (i) che non si siano verificati, entro il giorno lavorativo antecedente la data di avvio dell'Offerta (la "**Data di Deposito**"), e siano a tale data ancora in essere, effetti pregiudizievoli significativi (*material adverse effects*), per tali intendendosi qualsiasi evento, circostanza, condizione, sviluppo, cambiamento o effetto, che singolarmente o considerato congiuntamente ad altri, abbia, o sia ragionevole attendersi che abbia un effetto pregiudizievole sulle attività (materiali e/o immateriali), le passività, le condizioni (finanziarie o altro), l'operatività, o i risultati di Business School24 tale da avere un impatto negativo sull'Area Formazione ed Eventi nel suo complesso, fermo restando che non costituisce effetto pregiudizievole significativo (i) qualsiasi effetto derivante da cambiamenti o sviluppi generali nel settore in cui opera Business School24 o da cambiamenti o sviluppi generali nei mercati e/o riferiti ai prezzi di beni fungibili, (ii) qualsiasi effetto derivante da cambiamenti nelle condizioni economiche generali, o (iii) qualsiasi effetto derivante da cambiamenti di leggi, regolamenti o principi contabili applicabili;

- (ii) che entro la Data di Deposito, l'Emittente abbia consegnato all'acquirente un certificato fiscale, ai sensi dell'articolo 14, comma 3, del D. Lgs. del 18 dicembre 1997, n. 472 oppure conferma scritta di aver inoltrato richiesta per il rilascio di detto certificato senza che questo sia stato rilasciato entro i termini previsti dalla normativa applicabile;
- (iii) che entro la Data di Deposito, la Società abbia consegnato a Palamon una copia dell'Accordo di Garanzia sottoscritta dai Garanti oppure una lettera da parte di uno dei medesimi attestante l'avvenuta sottoscrizione dell'Accordo di Garanzia;
- (iv) che entro la Data di Deposito, il conferimento dell'Area Formazione ed Eventi sia stato eseguito. A tale riguardo, si segnala che l'esecuzione del conferimento ha avuto luogo il 1 settembre 2017;
- (v) che entro la Data di Deposito, Business School24 e l'Emittente abbiano sottoscritto alcuni contratti infragruppo, espressamente indicati nello *Share Purchase Agreement*, inerenti la prestazione da parte dell'Emittente di alcuni servizi necessari per l'esercizio dell'attività ordinaria di Business School24, in ciascun caso verso la corresponsione di corrispettivi predeterminati. Tali contratti saranno sottoscritti il giorno lavorativo antecedente l'avvio dell'Offerta in Opzione (ferma restando la facoltà di Palamon di rinunciare alla condizione in esame, procedendo al deposito anche in difetto di tale sottoscrizione) e tale sottoscrizione (o l'intervenuta rinuncia), nonché l'intervenuto deposito saranno resi noti al mercato tramite diffusione di comunicato stampa;
- (vi) che entro la Data di Deposito, l'Emittente abbia consegnato a Palamon una visura aggiornata emessa dal registro delle imprese di Milano, da cui risulti che lo stesso non è soggetto a procedure concorsuali e non si trova in liquidazione;
- (vii) che entro la Data di Deposito l'Emittente abbia consegnato a Palamon un certificato sottoscritto dal proprio legale rappresentante, attestante che, ferma restando la sussistenza della fattispecie di cui all'art. 2447 del Codice Civile, lo stesso non è insolvente, non è assoggettato ad alcuna procedura concorsuale o preconcorsuale o simili, né si trova in liquidazione;
- (viii) che, entro la data del Closing, non si siano verificate (e non permangano a tale data) cause di forza maggiore.

Inoltre, è previsto il rilascio all'*escrow agent* da parte di Banca IMI di una dichiarazione con cui la stessa attesti l'avvenuta integrale sottoscrizione dell'Aumento di Capitale oppure l'avveramento di (o la rinuncia di Banca IMI medesima a) tutte le condizioni (esclusa solo la forza maggiore) previste dall'Accordo di Garanzia, sospensive dell'impegno di sottoscrizione assunto dai Garanti.

Per l'effetto, in caso di mancato perfezionamento dell'Aumento di Capitale, gli obblighi assunti da Palamon verrebbero meno e la stessa non sarebbe tenuta all'acquisto della partecipazione in Business School24 S.p.A., fatto salvo il diritto di Palamon di rinunciare a tale disposizione e di perfezionare comunque l'acquisto.

Il Nuovo Piano contiene un insieme di previsioni e stime basate sulla realizzazione di eventi futuri e di azioni da intraprendere, da parte degli amministratori e del *management*, comprensive di assunzioni ipotetiche soggette ai rischi e alle incertezze che caratterizzano non solo l'attuale scenario macroeconomico, ma anche il mercato editoriale e pubblicitario in particolare, relative a eventi futuri e azioni che non necessariamente si verificheranno, sui quali gli amministratori e il *management* non possono, o possono solo in parte, influire, circa l'andamento delle principali grandezze patrimoniali ed economiche o di altri fattori che ne influenzano l'evoluzione.

Si evidenzia infine che, a causa dell'aleatorietà connessa alla realizzazione di qualsiasi evento futuro, sia per quanto concerne il concretizzarsi dell'accadimento sia per quanto riguarda la misura e la tempistica della sua manifestazione, gli scostamenti fra valori consuntivi e valori preventivati nel Nuovo Piano potrebbero essere significativi, anche qualora gli eventi ivi previsti si manifestassero.

I principi contabili adottati per l'elaborazione dei dati previsionali sono omogenei a quelli utilizzati dall'Emittente per la redazione del bilancio consolidato per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016. Si segnala che in considerazione degli accordi di *governance* raggiunti con Palamon per la cessione del 49% del capitale di Business School24 S.p.A., che ravvisano una situazione di controllo congiunto, i dati del Nuovo Piano, così come aggiornato da ultimo in data 4 settembre 2017, sono stati redatti non prevedendo il consolidamento integrale dell'Area Formazione ed Eventi a partire dal 1° gennaio 2017 ed includendo il risultato della stessa, basato sulla percentuale di possesso, con il metodo del patrimonio netto.

I dati previsionali, infine, sono stati elaborati nella prospettiva della continuità aziendale, valutata sulla base delle considerazioni riportate nella relazione finanziaria annuale al 31 dicembre 2016 del Gruppo e nella relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2017.

8.1.2 Linee guida del Nuovo Piano

Il Nuovo Piano aggiornato il 4 settembre 2017, al fine di riposizionare il modello di *business* del Gruppo su un livello economicamente sostenibile e orientato alla creazione di valore, prevede le seguenti linee guida strategiche:

- (a) rilancio del modello editoriale e informativo;
- (b) accelerazione del passaggio al digitale cogliendone le relative opportunità;
- (c) ridisegno dei processi e dell'organizzazione per realizzare efficienze e sinergie all'interno del Gruppo;
- (d) rafforzamento del posizionamento di "gruppo multimediale integrato" facendo leva sul *brand*.

Il rilancio del modello editoriale e informativo prevede la valorizzazione del digitale e dei contenuti di pregio sulla carta, il consolidamento del sistema multimediale de *Il Sole 24ORE*, la focalizzazione più spinta su temi economici, finanziari e normativi nonché la razionalizzazione di contenuti e prodotti all'interno di una crescente integrazione tra carta e digitale, che rafforzi l'offerta *web* beneficiando di una riorganizzazione del lavoro redazionale.

La marginalità, nell'arco di piano, riflette la riorganizzazione del processo di produzione e la rinegoziazione del contratto di distribuzione, l'ottimizzazione della gestione resa edicola e la revisione dei costi di redazione tramite la riduzione delle collaborazioni esterne e i minori costi del personale.

8.1.3 Principali azioni del Nuovo Piano (assunzioni di carattere generale sotto la sfera di influenza dell'Emittente)

Il perseguimento delle linee guida strategiche del Nuovo Piano avverrà principalmente attraverso l'implementazione delle azioni di seguito riportate, controllabili dal Consiglio di Amministrazione e dal *management* dell'Emittente:

- (i) realizzazione di un piano di rilancio del "Quotidiano";
- (ii) sviluppo delle altre principali aree di attività del Gruppo;
- (iii) razionalizzazione della struttura di costo.

Tali azioni sono nel seguito più dettagliatamente descritte.

Realizzazione di un piano di rilancio del Quotidiano

Il Nuovo Piano della Società, nella versione da ultimo approvata in data 4 settembre 2017, prevede un CAGR 2017-2020 dei ricavi consolidati pari al +1,4% (tale dato non è confrontabile con un dato di mercato a causa dell'eterogeneità dei settori in cui opera il Gruppo).

In particolare il CAGR 2017-2020 dei ricavi del Quotidiano è previsto pari allo 0,6% con un calo atteso dei ricavi 2017 del 12,4% rispetto all'anno precedente. Il report di mercato edito da PWC evidenzia un CAGR per il periodo 2017-2020 delle "Total Newspaper Revenue" negativo dell'1,0% ed un calo per il solo anno 2017 del 2,0%.

Il recupero nell'arco di piano è stato stimato sulla base di un progetto di rilancio del Quotidiano che prevede *in primis* l'adozione di un nuovo piano editoriale basato su:

- una revisione generale del *concept* editoriale allo scopo di rendere il quotidiano uno strumento di lavoro per il lettore, in grado di offrire una completa visione d'insieme con un taglio economico-finanziario;
- una focalizzazione verticale esclusivamente su argomenti a valore aggiunto per la clientela *business*, risparmiatori e lettori di elevato profilo;
- un maggiore arricchimento informativo relativamente a tematiche professionali, principalmente in ambito economico, finanziario, fiscale e normativo;
- l'ideazione ed implementazione di nuove iniziative allegate al quotidiano, al fine di ottimizzarne i ricavi, attraverso, fra l'altro, (i) la riattivazione di collaterali *consumer* (sia in *partnership* con terzi editori, che valorizzando in maniera integrata i contenuti di proprietà); (ii) l'aumento del servizio alla clientela, ivi inclusa l'implementazione del servizio di consegna delle copie entro le ore 7:00 e la creazione di una *card* dedicata per la domiciliazione edicola che, fruibile liberamente in ciascuna delle edicole potenzialmente aderenti (circa 12.000 sul territorio nazionale), consenta di aumentare la fedeltà dei clienti e di tracciarne in maniera più puntuale i comportamenti di acquisto; (iii) lo sviluppo del segmento di *automated advertising (programmatic)* e il forte incremento dei contenuti video; (iv) la creazione di un Digital Hub del Lusso (nuovo sito *hub* in cui aggregare tutta la produzione editoriale rivolta al mondo del lusso).

Nel contesto di una sempre maggiore integrazione fra supporto cartaceo e digitale, il piano editoriale, grazie agli investimenti in tecnologia previsti, dovrà essere fortemente multimediale su *tablet, web e mobile*, rafforzando l'offerta in quest'ambito di contenuti destinata ad utenti *consumer*, a grandi clienti attivi nel settore economico-finanziario e studi professionali.

Sviluppo delle altre principali aree di attività del Gruppo

Il Nuovo Piano, nella versione da ultimo approvata in data 4 settembre 2017, stima per le altre principali aree e attività del Gruppo (con l'esclusione dell'area Formazione ed Eventi) un CAGR 2018-2020 complessivamente pari al +3,9%.

Per l'Area Tax & Legal il Nuovo Piano prevede il consolidamento delle cd. "banche dati classiche" tramite un processo di rinnovamento dei prodotti esistenti, il lancio di nuovi prodotti e l'esplorazione di nuovi canali distributivi, oltre alla focalizzazione e riduzione del portafoglio periodici. Le attese indicano una lieve riduzione dei ricavi complessivi con una forte variazione del *mix* verso attività a maggiore marginalità (significativa crescita delle banche dati e dei prodotti di editoria elettronica, riduzione dei periodici).

In merito alla raccolta pubblicitaria (Area System), in un mercato previsto in declino, il Nuovo Piano prevede di compensare progressivamente la caduta della raccolta pubblicitaria classica attraverso la valorizzazione di *target* e posizioni *premium* e lo sviluppo di nuovi contenuti e aree tematiche. In particolare si prevede, anche per quest'Area, lo sviluppo di nuovi prodotti digitali, il forte incremento di contenuti video e lo sfruttamento dei *big data* all'interno di una strategia volta alla maggiore integrazione di tutti i dati e contenuti aziendali, per competere con una più efficace azione commerciale, in un mercato in continua evoluzione (*video advertising, account social e native*).

Per l'Area Radio il Nuovo Piano prevede un incremento dei ricavi pubblicitari collegato al consolidamento della scelta della qualità e alla ulteriore ottimizzazione del palinsesto (i cui effetti saranno valorizzati dal 2018) rivolto a massimizzare il valore degli *spot*, oltre al rilancio del ruolo del *web* tramite lo sviluppo di una piattaforma digitale integrata con i contenuti di ascolto radiofonico.

La ridefinizione del modello di *business* dell'Area Cultura prevede la concentrazione delle attività espositive sulla città di Milano, presso il Mudec e Palazzo Reale, e la crescita dell'attività dedicata alla vendita di *concept* e allestimento di mostre realizzate per operatori internazionali.

L'Area Formazione ed Eventi, a seguito dell'Operazione Formazione, è uscita dal perimetro di consolidamento integrale del Gruppo. Il Nuovo Piano, così come aggiornato da ultimo in data 4

settembre 2017, prevede pertanto, a partire dal 1° gennaio 2017, l'inclusione del risultato della stessa, basato sulla percentuale di possesso, con il metodo del patrimonio netto. Ancorché l'Area Formazione ed Eventi a seguito dell'Operazione Formazione non sia più consolidata integralmente, è previsto un forte impulso della relativa attività (in particolare dell'attività della *24 Ore Business School*) tramite un significativo ampliamento e rafforzamento della gamma dei prodotti, con un *focus* ancora maggiore sulla qualità dei contenuti offerti (in particolare nell'ambito dell'offerta formativa di master). Per maggiori informazioni sull'Operazione Formazione si rinvia al Capitolo XVII, Paragrafo 17.1 del presente Documento di Registrazione.

Coerentemente con la strategia di riorganizzazione del *business*, gli investimenti previsti nel Nuovo Piano sono volti a sostenere lo sviluppo del programma di digitalizzazione del Gruppo e a rinnovare reti e sistemi esistenti. In particolare il Nuovo Piano prevede investimenti in ICT, sistemi *online* e sistemi trasversali principalmente nelle aree Quotidiano, sito e banche dati a supporto della transizione del *business* verso contenuti digitali e dello sviluppo di un nuovo piano editoriale che preveda una maggiore integrazione tra cartaceo e digitale.

La tabella di seguito riportata mostra l'ammontare degli investimenti previsti e la ripartizione temporale degli stessi lungo l'orizzonte di piano:

Investimenti di Gruppo				
milioni di euro	2017	2018	2019	2020
Immobilizzazioni Immateriali	5	7	6	6
Immobilizzazioni Materiali	2	1	1	1
Totale Investimenti	6	8	8	7

Si prevede che gli investimenti ricompresi nella stima del fabbisogno finanziario netto dei 12 mesi successivi alla data del Documento di Registrazione, vengano finanziati attraverso le risorse rivenienti dal completamento della Manovra e, per i successivi anni di piano, dai flussi di cassa generati dalla gestione operativa.

Razionalizzazione della struttura di costo

Il Nuovo Piano prevede:

- una ridefinizione del processo degli acquisti, attraverso (i) la centralizzazione degli acquisti al fine di garantire una migliore gestione del processo e beneficiare di potenziali *saving* sottostanti le economie di scala e (ii) un maggior ricorso a gare e la rinegoziazione dei principali contratti in essere al fine di beneficiare di offerte economicamente più vantaggiose;
- una razionalizzazione dei costi di produzione, con (i) riduzione della resa con conseguente contenimento dei costi di produzione del quotidiano, (ii) riorganizzazione del processo di produzione dei contenuti, raggiungendo una maggiore integrazione carta/digitale, e (iii) razionalizzazione del portafoglio periodici, ottimizzando di conseguenza i costi produttivi;
- una riduzione dei costi commerciali, in particolare attraverso la cessazione delle attività precedentemente svolte con bassi margini e la conseguente riduzione dei costi commerciali, pubblicitari, di *marketing* e promozione ad esse connessi;
- ulteriori riduzioni di costo attraverso un minor utilizzo di collaborazioni esterne e l'ottimizzazione dei costi degli editorialisti.

Tali azioni di razionalizzazione dei costi diretti ed operativi avranno un impatto positivo di circa Euro 9 milioni sul risultato atteso per l'esercizio 2017.

Il Nuovo Piano, infine, prevede una riduzione strutturale dell'organico nel triennio 2017-2019 (giornalisti, dirigenti, poligrafici, grafici e radiofonici) con significativi benefici sulla struttura di costo del Gruppo.

Alla Data del Documento di Registrazione risultano già sottoscritti due accordi di riorganizzazione con le rappresentanze sindacali dei giornalisti del Quotidiano e dell'Agenzia di Stampa "Radiocor Plus" finalizzati alla riduzione dei rispettivi organici rispettivamente di 37 e 7 unità, attraverso il pre-pensionamento e il pensionamento.

Per quanto riguarda impiegati ed operai, dopo un confronto tra le parti avvenuto nel periodo aprile-giugno, in data 5 luglio 2017 l'Emittente ha sottoscritto un accordo con le Rappresentanze Sindacali Aziendali, assistite dalle Organizzazioni Nazionali e Territoriali, per assicurare la continuità aziendale e il raggiungimento della sostenibilità economico-finanziaria del Gruppo.

Tale accordo prevede la riorganizzazione delle principali aree di attività, nonché interventi di razionalizzazione dei costi finalizzati alla riduzione strutturale del 30% dell'attuale costo del lavoro entro la fine del primo semestre 2019. L'attuazione del nuovo modello produttivo potrà comportare un esubero complessivo sino a 236 unità su un organico di 812 lavoratori dipendenti grafici e poligrafici. Tale riduzione risulta coerente con gli obiettivi del Nuovo Piano in termini di adeguatezza dell'organico di lavoratori dipendenti.

L'accordo, come confermato nel successivo accordo tecnico del 13 luglio 2017, ha definito l'adozione di un contratto di solidarietà, per 24 mesi a partire dal 17 luglio 2017, per tutti i dipendenti grafici e poligrafici, con una riduzione dell'orario di lavoro del 22% calcolata rispetto al totale del personale dipendente con contratto grafico/poligrafico (40% per la sede di Trento); oltre a ciò, per raggiungere il livello di contenimento del costo del lavoro previsto dal Nuovo Piano, nel biennio dovrà essere realizzato un piano di smaltimento delle ferie maturate e non godute presenti a bilancio al 31 dicembre 2016.

Infine l'accordo ha previsto l'adozione di un piano di uscite incentivate, oltre ad altre azioni di contenimento del costo del lavoro tra cui l'internalizzazione di attività oggi esternalizzate, purché compatibili professionalmente ed economicamente, nell'intento di ridurre il più possibile le eccedenze alla data del 30 giugno 2019.

Nel Nuovo Piano sono previsti oneri straordinari di ristrutturazione pari ad un valore complessivo attualizzato di Euro 21,8 milioni, di cui Euro 20,6 milioni già stanziati nel primo semestre 2017 ed Euro 0,3 milioni e 0,9 milioni previsti rispettivamente negli anni 2018 e 2019. Tali oneri straordinari di ristrutturazione sono stati stimati sulla base di elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili dalla Società sulla base degli accordi già raggiunti e delle definizioni tuttora in corso con le controparti sindacali e come tali potrebbero dare luogo a scostamenti rispetto a quanto previsto nel Nuovo Piano.

8.1.4 Principali assunzioni di carattere ipotetico sottostanti l'elaborazione del Nuovo Piano non completamente sotto la sfera di influenza dell'Emittente

Di seguito sono riportate le principali assunzioni di carattere ipotetico sottostanti l'elaborazione del Nuovo Piano non completamente controllabili dal Consiglio di Amministrazione e dal *management*.

Implementazione della Manovra in tutte le sue componenti

Il raggiungimento degli obiettivi di risanamento delineati nel Nuovo Piano presuppone il concorrente esito favorevole di tutti gli interventi che costituiscono la Manovra.

In particolare la Manovra prevede:

- a) l'integrale sottoscrizione dell'Aumento di Capitale;
- b) l'esecuzione dell'Operazione Formazione. Per ulteriori informazioni in merito a condizioni ed i termini dell'Operazione Formazione si rinvia al Capitolo XVII, Paragrafo 17.1 del Documento di Registrazione;
- c) nel contesto della revisione di parte dei rapporti finanziari in essere con gli istituti creditori, il mantenimento della linea di cartolarizzazione per un importo complessivo (cioè sia per la componente *pro solvendo* che per quella *pro soluto*) almeno pari a Euro 50 milioni e – in sostituzione delle linee a breve termine oggetto di rimborso all'esito dell'Aumento di Capitale - la disponibilità delle Linee *Revolving*. Per queste ultime non è previsto l'utilizzo nel Nuovo Piano.

Il Nuovo Piano non prevede ulteriori operazioni di rafforzamento patrimoniale oltre alla Manovra finanziaria descritta nel Documento di Registrazione.

Scenario di settore: andamento del mercato diffusionale e pubblicitario dei quotidiani coerente con quanto previsto nel Nuovo Piano

I dati ADS indicano per il periodo gennaio-giugno 2017 un calo delle diffusioni della versione cartacea dei principali quotidiani nazionali pari a circa il 14% rispetto allo stesso periodo del 2016. La diffusione delle copie cartacee sommate a quelle digitali mostra un calo pari al 13,5%. Va segnalato che per il calcolo del dato di mercato, per un confronto omogeneo con il dato dell'anno precedente, sono state scorporate le copie digitali dichiarabili da maggio con il nuovo regolamento, tra cui principalmente le copie multiple. Il nuovo report sui *trend* di mercato recentemente diffuso da PwC proietta tassi di crescita inferiori a quelli dello scorso anno, data la contrazione registrata nella prima metà del 2017; tuttavia sul lungo periodo tale calo non viene proiettato con analogo impatto come si evince dalla tabella di seguito riportata.

Nuove Stime di Mercato					Stime precedenti	
Dati € mln	2016	2017	2020	cagr 16/20	cagr 16/20	delta in punti %
Total newspaper revenue	1.862	1.825	1.770	-1,3%	-0,2%	-1,1
Advertising	684	647	570	-4,5%	-3,8%	-0,7
Digital advertising	94	97	103	2,3%	2,5%	-0,2
Print advertising	590	550	467	-5,7%	-3,8%	-1,9
Circulation	1.178	1.178	1.200	0,5%	1,5%	-1,0
Digital circulation	116	140	217	17,1%	20,0%	-2,9
Print circulation	1.062	1.038	982	-1,9%	-1,6%	-0,3

Stime di mercato utilizzate come base per il Piano approvato a Febbraio 2017.

Fonte: PWC, *Global Entertainment and Media Outlook 2017-2021*, marzo 2017.

Il Nuovo Piano, nella versione approvata da ultimo il 4 settembre 2017, sulla base del calo dei ricavi registrato nel primo semestre 2017 e del *trend* più conservativo evidenziato dalle più recenti previsioni di mercato, ha ridotto le stime di ricavi diffusionali e pubblicitari per l'anno 2017 di oltre Euro 12 milioni rispetto alle proiezioni del 20 febbraio 2017. A fronte di tale contrazione è stato previsto il lancio di nuove iniziative a sostegno dei ricavi con effetti a regime a partire dal 2020. La Società prevede che la revisione dei ricavi in seguito all'andamento del mercato congiuntamente agli effetti delle nuove iniziative commerciali, comportino una riduzione degli obiettivi di ricavi diffusionali e pubblicitari nel 2020 di oltre Euro 7 milioni rispetto alle proiezioni del 20 febbraio 2017.

Raggiungimento degli obiettivi di marginalità

La crescita della marginalità prevista nel Nuovo Piano risulta determinata anche dall'implementazione, già in parte avviata nel corso del 2017, delle azioni di contenimento costi e di ridimensionamento dell'organico. L'efficacia di tali azioni di taglio costi dipenderà dalla capacità del *management* di portare avanti le iniziative già avviate nel corso dell'esercizio 2017, oltre a tramutare gli obiettivi previsti per gli esercizi successivi in azioni concrete ed efficaci entro i termini indicati dal Nuovo Piano (tra le quali la tempestiva implementazione del piano di uscite incentivate entro le scadenze individuate, la riduzione delle collaborazioni esterne e l'implementazione del nuovo piano editoriale).

Nelle proiezioni del Nuovo Piano, l'evoluzione del costo del personale riflette l'ampia riorganizzazione della struttura e di tutto l'organico definita dal *management*, prevedendo un costo del lavoro di circa Euro 76 milioni entro il 2020, con una riduzione dell'incidenza di tale voce di costo sui ricavi dal 38% al 31%. Alla Data del Documento di Registrazione, risultano sottoscritti due accordi di riorganizzazione con le rappresentanze sindacali dei giornalisti del Quotidiano e di Radiocor, finalizzati alla riduzione dei rispettivi organici di 37 e 7 unità, attraverso le forme di pre-pensionamento e pensionamento. Si segnala che alla

data del 30 settembre 2017 i giornalisti che hanno aderito al prepensionamento/pensionamento sono 38 (di cui 25 hanno già terminato il rapporto). Per i dipendenti grafici e poligrafici è stato concluso un accordo sindacale in data 5 luglio 2017 che prevede la riduzione strutturale del costo del lavoro pari al 30% entro il 30 giugno 2019. Tale accordo prevede uscite incentivate: allo stato, le richieste formalmente pervenute da parte del personale grafico e poligrafico sono state 41 (di cui al momento 16 hanno formalizzato l'uscita entro il 31 dicembre 2017).

Con riferimento al personale, si segnala che nel periodo marzo 2013-marzo 2016, presso l'area Manutenzione dello Stabilimento di Milano è stato previsto, con accordo sindacale, lo svolgimento di attività aggiuntive durante il periodo di applicazione del contratto di solidarietà difensiva, nella misura di 12 ore/mese *pro capite*, per il quale è stata corrisposta un'indennità. Ciò costituisce un'irregolarità che espone l'Emittente all'obbligo di restituire all'INPS gli importi dalla stessa erogati e non dovuti, in quanto relativi alle ore sopra indicate nonché una maggiorazione che sarà determinata dall'INPS stessa e da questa comunicata all'Emittente.

La Società ha provveduto ad accantonare nel proprio bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2016 un importo a copertura dell'obbligo di pagamento sopra illustrato, stimato come probabile.

Tuttavia non si può escludere che l'anomalia riscontrata si sia verificata anche in altre aree aziendali del Gruppo, di talché la Società è esposta al rischio di ulteriori esborsi al medesimo titolo, con conseguente possibile impatto negativo sulla propria situazione economica, patrimoniale e finanziaria.

8.1.5 Dati previsionali

8.1.5.1 Dati previsionali di sintesi del Nuovo Piano

Di seguito sono riportate alcune grandezze economico-finanziarie e i flussi di cassa di sintesi del Nuovo Piano nella sua versione da ultimo aggiornata in data 4 settembre 2017.

L'evoluzione dei dati economici e patrimoniali del Nuovo Piano, al fine di rendere omogenei i dati oggetto di analisi, è presentata prendendo come base di raffronto i valori del bilancio consolidato del Gruppo al 31 dicembre 2016 ed i valori del bilancio consolidato del Gruppo al 31 dicembre 2016 *pro-forma* al fine di recepire il deconsolidamento dell'Area Formazione ed Eventi a seguito dell'Operazione Formazione.

Euro milioni	2016	2016 <i>pro forma</i>	2017	2018	2019	2020
Ricavi	284	266	236	232	239	247
Ebitda ante componenti non ricorrenti	(18)	(22)	(6)	11	22	33
Ebitda	(28)	(32)	(30)	11	22	33
Ebit ante componenti non ricorrenti	(38)	(43)	(20)	(1)	12	23
Ebit	(75)	(79)	(44)	(1)	12	23
Investimenti	7	6	6	8	8	7

Di seguito è riportata una tabella con alcune grandezze economiche di sintesi relative al Quotidiano così come previste dal Nuovo Piano nella sua versione da ultimo aggiornata in data 4 settembre 2017.

Euro milioni	2016	2017	2018	2019	2020
Ricavi	119	104	102	104	106

Ebitda	(18)	(20)	3	8	11
Ebit	(38)	(21)	1	7	10

Si segnala che i dati di Ebitda ed Ebit relativi all'esercizio 2017 includono l'allocatione della quota parte degli oneri di ristrutturazione del costo del lavoro attribuita al Quotidiano e pari a circa Euro 11 milioni. Di seguito si riporta una tabella di sintesi con la dinamica del flusso di cassa del Gruppo riferibile alla gestione operativa e alle attività di investimento per il periodo 2017-2020 come prevista nel Nuovo Piano da ultimo aggiornato in data 4 settembre 2017.

€mln	2017	2018	2019	2020
<i>Flusso Cassa Gestione Operativa</i>	(20)	9	8	39
<i>Flusso Cassa Attività di Investimento</i>	(6)	(8)	(8)	(7)

Si segnala che nel 2019 il flusso di cassa derivante dalla gestione operativa è particolarmente impattato dalle uscite di cassa relative alla manovra sul costo del personale.

Il Nuovo Piano prevede il raggiungimento di una posizione finanziaria netta positiva nel 2020.

L'Emittente conferma che alla Data del Documento di Registrazione il flusso di cassa complessivo connesso alla gestione aziendale del Gruppo dal 1 gennaio 2017 alla Data del Documento di Registrazione, anche con riferimento alle componenti operativa, di investimento e finanziaria, è allineato alle previsioni per l'esercizio 2017 ricomprese nel Nuovo Piano. Come in precedenza indicato, i dati previsionali sono basati su un insieme di ipotesi di realizzazione di eventi futuri e di azioni che dovranno essere intraprese da parte degli amministratori, incluse assunzioni ipotetiche relative a eventi futuri e azioni che non necessariamente si verificheranno. La realizzazione del Nuovo Piano rimane inoltre soggetta ai rischi legati al generale andamento macro-economico complessivo, a quelli più specifici del mercato editoriale e pubblicitario, nonché ai rischi di esecuzione dei progetti previsti nel Nuovo Piano.

Si segnala inoltre che il Nuovo Piano non include i possibili effetti derivanti da: (i) l'eventuale calo dei ricavi pubblicitari causato dalla mancata dichiarazione della diffusione delle copie digitali multiple, avendo considerato la possibilità per l'Emittente di richiedere la suddetta certificazione ad un ente terzo indipendente diverso da ADS; (ii) l'eventuale aggiustamento negativo del corrispettivo di cessione dell'Area Formazione ed Eventi, come previsto nello *Shareholders' Agreement* (assenza di un limite minimo), in funzione del fatto che l'Emittente non ritiene che si raggiunga un prezzo finale di vendita per la partecipazione iniziale significativamente inferiore a quanto previsto. A questo riguardo si evidenzia come la partecipazione residua sia valutata nel Nuovo Piano ad un *fair value* pari ad Euro 50 milioni, limite inferiore dell'intervallo valutativo indicato dall'esperto indipendente.

A causa dell'aleatorietà connessa alla realizzazione di qualsiasi effetto futuro, anche al di fuori del controllo degli amministratori dell'Emittente, gli scostamenti tra valori consuntivi e valori preventivati potrebbero essere significativi.

In considerazione dei profili di soggettività e discrezionalità sottostanti le assunzioni del Nuovo Piano, qualora una o più delle assunzioni ad esso sottese non si verifichino o si verifichino solo in parte, gli obiettivi prefissati potrebbero non essere raggiunti e portare a risultati per il Gruppo che potrebbero differire negativamente da quanto previsto dal Nuovo Piano.

Le previsioni dei risultati per l'esercizio 2017 sono alla Data del Documento di Registrazione in linea con il Nuovo Piano come da ultimo approvato in data 4 settembre 2017.

Nella tabella di seguito sono riportate le previsioni di dettaglio dei risultati consolidati per l'intero esercizio 2017. Si segnala che i dati previsionali 2017 sotto riportati riflettono l'effetto congiunto, pari complessivamente ad Euro 102 milioni circa, dell'Aumento di Capitale e della plusvalenza derivante dall'Operazione Formazione la cui finalizzazione è attesa nel corso del quarto trimestre 2017.

Dati Consolidati Euro milioni	Dati previsionali 2017
Ricavi	236
Ebitda	(30)
Ebit	(44)
Risultato Netto	2
Patrimonio Netto	37
Indebitamento Finanziario Netto	3

Nel confermare le previsioni del Nuovo Piano per l'anno 2017, l'Emittente ha tenuto in considerazione la stagionalità negativa del periodo estivo che vede storicamente un rallentamento dei ricavi editoriali e soprattutto pubblicitari che si riflette anche sui risultati del Gruppo del terzo trimestre. Al contrario, gli ultimi mesi dell'anno beneficiano storicamente di una stagionalità positiva in termini di ricavi: a titolo esemplificativo nel periodo ottobre-dicembre 2015 e nell'analogo periodo 2016 il Gruppo ha realizzato rispettivamente ricavi consolidati pari ad Euro 82 milioni (pari al 27,5% dei ricavi totali dell'esercizio 2015) ed Euro 73 milioni (pari al 27,4% dei ricavi totali dell'esercizio 2016) a fronte di una previsione per l'ultimo trimestre del 2017 di Euro 68 milioni circa (pari al 28,8% dei ricavi totali attesi per l'esercizio 2017).

Inoltre, in relazione all'andamento dei costi si consideri che:

- i costi di distribuzione beneficeranno della già effettuata rinegoziazione dei contratti di distribuzione che ha iniziato a produrre un risparmio a partire dal 1 settembre 2017;
- il costo del personale nei primi otto mesi dell'anno ha beneficiato solo parzialmente dell'utilizzo degli ammortizzatori sociali (in particolare la solidarietà per il personale a contratto grafico e poligrafico è stata sospesa nel periodo aprile – giugno). Si consideri inoltre che l'organico del Gruppo è in progressivo calo: 1.131 unità al 1 gennaio 2017 vs 1.080 al 31 agosto 2017 (previsto in ulteriore riduzione entro fine anno). Conseguentemente, il pieno utilizzo degli ammortizzatori sociali per il personale grafico e poligrafico, l'effetto positivo del minore organico già registrato ad agosto, unitamente all'ulteriore riduzione attesa nei prossimi mesi, determina una previsione del costo del personale di fine anno proporzionalmente più basso rispetto a quanto rilevato nei primi otto mesi del 2017;
- i costi operativi, sulla base dei dati consuntivati nei primi otto mesi, evidenziano un andamento migliorativo rispetto a quanto previsto nel Nuovo Piano anche grazie alle azioni di contenimento dei costi commerciali, promozionali e *marketing*.

Si segnala che, in considerazione della *underperformance* evidenziata dalla Società rispetto al settore di riferimento e dell'elevata volatilità del mercato pubblicitario, i risultati periodici in termini di ricavi rendono necessario un attento e costante monitoraggio finalizzato a confermare, o se necessario rivedere, le previsioni relative al 2017, con conseguente possibile ulteriore impatto sui dati previsionali relativi al periodo 2018-2020. Inoltre, le previsioni per il 2017 sopra presentate non riflettono eventuali impatti derivanti dalla valutazione della recuperabilità delle imposte differite attive e da ulteriori svalutazioni connesse ad impairment. Infatti il Nuovo Piano non prevede la necessità di tali svalutazioni e il risultato netto 2017 previsto positivo per Euro 2 milioni non include ulteriori svalutazioni rispetto a quanto già ricompreso nel risultato al 31 agosto 2017.

Considerando gli effetti patrimoniali dell'Aumento di Capitale e dell'Operazione Formazione, rispettivamente pari ad Euro 46,5 milioni ed Euro 55,6 milioni per un valore complessivo di circa Euro

102 milioni, il patrimonio netto consolidato atteso a fine anno è positivo per circa Euro 37 milioni. Il risultato netto per la capogruppo per l'esercizio 2017 continuerà ad essere negativo.

Si segnala che non sono state formulate previsioni relative alla sola capogruppo per il periodo 2017-2020 in quanto l'Emittente predispone piani previsionali a livello consolidato.

Si evidenzia che è intenzione degli amministratori, per migliorare la rappresentazione complessiva dell'informativa fornita dal bilancio consolidato e dal bilancio d'esercizio, rendere coerente la rilevazione dell'investimento dell'Emittente in Business School24 S.p.A. nel bilancio separato al 31 dicembre 2017 con quella di prima iscrizione nel bilancio consolidato, valutando la partecipazione in Business School24 S.p.A. al *fair value*. Ad esito di tale rilevazione (pari ad Euro 17,6 milioni), che si prevede verrà riconosciuta direttamente nel patrimonio netto individuale dell'Emittente al 31 dicembre 2017 (diversamente dal trattamento contabile del bilancio consolidato che prevede l'iscrizione del *fair value* del 51% della partecipazione residua in Business School24 direttamente a conto economico), si determinerà un sostanziale allineamento dei patrimoni netti dei due bilanci (bilancio consolidato e bilancio della capogruppo) al più elevato valore del bilancio consolidato (previsto positivo per Euro 37 milioni circa), risultando pertanto all'esito della Manovra interamente coperto il deficit patrimoniale dell'Emittente.

In sintesi, l'Emittente prevede che il patrimonio netto consolidato e quello dell'Emittente saranno sostanzialmente allineati al valore di Euro 37 milioni alla data del 31 dicembre 2017. Il risultato netto per la capogruppo per l'esercizio 2017 sarà negativo.

8.1.5.2 Confronto con la precedente versione del Nuovo Piano

Come riportato nei paragrafi precedenti, l'Emittente ha provveduto ad aggiornare in più occasioni nel corso del 2017 le stime previsionali per l'anno in corso e per gli anni successivi al fine di tener conto dell'andamento peggiorativo dei mercati di riferimento (con i conseguenti impatti sui ricavi del Gruppo) e, di contro, riflettere il miglior andamento delle azioni di contenimento dei costi.

Di seguito si riportano le tabelle con le proiezioni economiche consolidate e del Quotidiano, così come riflesse nel Nuovo Piano nella versione da ultimo aggiornata in data 4 settembre 2017, confrontate con i dati, già comunicati al mercato, delle versioni del 9 agosto 2017 e del 20 febbraio 2017 (e qui riportati sia nello scenario originale che include l'Area Formazione ed Eventi che nella versione rideterminata che esclude tale area).

Dati Consolidati 2018 Euro milioni	Piano 20 febbraio 2017 (consolidamento o Formazione)	Piano 20 febbraio 2017 (rideterminato per deconsolidamento o Formazione)	Aggiornamento Piano 9 agosto 2017 (deconsolidamento o Formazione)	Aggiornamento Piano 4 settembre 2017 (deconsolidamento o Formazione)
Ricavi	275	249	232	232
Ebitda	19	12	11	11
Ebit	8	0	(1)	(1)

Dati Consolidati 2019 Euro milioni	Piano 20 febbraio 2017 (consolidamento o Formazione)	Piano 20 febbraio 2017 (rideterminato per deconsolidamento o Formazione)	Aggiornamento Piano 9 agosto 2017 (deconsolidamento o Formazione)	Aggiornamento Piano 4 settembre 2017 (deconsolidamento o Formazione)
---------------------------------------	------------------------------------------------------	--------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------	----------------------------------------------------------------------

Ricavi	285	255	239	239
Ebitda	34	25	22	22
Ebit	23	14	12	12

Dati Consolidati 2020	Piano 20 febbraio 2017 (consolidamento o Formazione)	Piano 20 febbraio 2017 (rideterminato per deconsolidamento o Formazione)	Aggiornamento Piano 9 agosto 2017 (deconsolidamento o Formazione)	Aggiornamento Piano 4 settembre 2017 (deconsolidamento o Formazione)
Euro milioni				
Ricavi	295	260	247	247
Ebitda	45	35	33	33
Ebit	34	24	23	23

Quotidiano 2018	Piano 20 febbraio 2017	Aggiornamento Piano 9 agosto 2017 (deconsolidamento o Formazione)	Aggiornamento Piano 4 settembre 2017
Euro milioni			
Ricavi	111	102	102
Ebitda	2	3	3
Ebit	1	1	1

Quotidiano 2019	Piano 20 febbraio 2017	Aggiornamento Piano 9 agosto 2017 (deconsolidamento o Formazione)	Aggiornamento Piano 4 settembre 2017
Euro milioni			
Ricavi	112	104	104
Ebitda	8	8	8
Ebit	7	7	7

Quotidiano 2020	Piano 20 febbraio 2017	Aggiornamento Piano 9 agosto 2017 (deconsolidamento o Formazione)	Aggiornamento Piano 4 settembre 2017
Euro milioni			

Ricavi	111	106	106
Ebitda	10	11	11
Ebit	9	10	10

Si segnala che, qualora il Gruppo registrasse in futuro risultati significativamente inferiori alle previsioni contenute nel Nuovo Piano aggiornato in data 4 settembre 2017, dalle risultanze dell'*impairment test* potrebbe emergere la necessità di svalutare l'avviamento, le immobilizzazioni immateriali e materiali. Potrebbe inoltre rendersi necessaria anche una revisione degli imponibili fiscali prospettici dell'Emittente e del Gruppo con la possibilità di ulteriori svalutazioni delle attività per imposte anticipate su perdite fiscali pregresse scritte in bilancio. Tali svalutazioni comporterebbero una riduzione dell'attivo e del patrimonio netto con conseguenti effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'Emittente e del Gruppo, potendosi configurare, per la capogruppo, le fattispecie previste dagli art. 2446 e 2447 del Codice Civile.

8.1.5.3 Analisi di Sensitivity

Il Nuovo Piano, nella versione approvata dall'organo amministrativo in data 20 febbraio 2017 e da ultimo aggiornata in data 4 settembre 2017, è stato assoggettato a c.d. *independent business review* da parte di Deloitte Financial Advisory S.r.l., al fine di ricevere un giudizio indipendente in merito alla ragionevolezza complessiva delle assunzioni.

La Relazione di *Independent Business Review* da ultimo rilasciata in data 20 settembre 2017 è stata incentrata nell'attività di analisi e presentazione dei seguenti elementi:

- 1) le linee guida del Nuovo Piano come approvato da ultimo in data 4 settembre 2017;
- 2) gli schemi di Stato Patrimoniale e di Conto Economico relativi al Nuovo Piano e le principali assunzioni sottostanti;
- 3) la *performance* economica del Gruppo nel corso del primo semestre 2017, unitamente ad un confronto con il trend atteso per la seconda parte dell'esercizio 2017;
- 4) un'analisi di *sensitivity*, rilasciata in data 20 settembre 2017, relativa alla raggiungibilità degli obiettivi 2017-2020 previsti nel Nuovo Piano approvato in data 4 settembre 2017, e predisposta sulla base delle informazioni e delle stime di mercato disponibili.
- 5) Nella sua relazione Deloitte evidenzia, tra l'altro, che *“le nuove stime del Management prevedono a livello consolidato un incremento del volume d'affari (...) con una crescita pari all'1,4% (CAGR 17-20). Tale variazione risulterebbe trainata dall'implementazione di nuove iniziative commerciali, quali la vendita di collaterali al Quotidiano ed il potenziamento delle vendite pubblicitarie anche su canali non tradizionali. Grazie a tali azioni, il Gruppo prevede di realizzare ricavi incrementali per un ammontare complessivamente pari a €M6,0 nel FY20. Si segnala che, allo stato attuale, gli impatti economici e reddituali connessi a tali iniziative, in gran parte da realizzarsi dal FY19 in poi, non risultano supportati da evidenze empiriche, ma fondati su una stima del Management basata sull'esperienza del mercato e sulle performance di altri operatori di settore.”*

Inoltre Deloitte ha evidenziato quanto segue: *“Sebbene la crescita del volume d'affari ipotizzata a Piano sia contenuta e pari all'1,4% (CAGR 17-20), considerati i recenti risultati consuntivati dalle società del Gruppo e l'incerto scenario di mercato relativo al settore in cui opera la Società, tali obiettivi potrebbero risultare sfidanti e in controtendenza. Infatti, analizzando il trend dei ricavi pubblicitari del I semestre 2017 del Gruppo, emerge una crescita dei ricavi del canale radio, unitamente ad una contrazione del volume d'affari realizzato sugli altri mezzi. Confrontando tali dati con il trend di mercato, nonostante la crescita riportata sul canale radio, si desume una generale underperformance del Gruppo rispetto al settore.”*

L'analisi di *sensitivity* è stata dunque elaborata adeguando il *trend* dei ricavi pubblicitari per l'intero anno 2017 agli andamenti consuntivi osservati nel corso della prima parte dell'anno ed ipotizzando per il periodo 2018-2020 un allineamento delle previsioni dei ricavi pubblicitari alle più recenti stime di mercato.

La tabella di seguito riporta i risultati dell'analisi di *sensitivity* per i diversi anni di piano:

Dati Consolidati Euro milioni	Sensitivity dati previsionali 2017	Sensitivity dati previsionali 2018	Sensitivity dati previsionali 2019	Sensitivity dati previsionali 2020
Ricavi	233	225	227	233
Ebitda	(33)	6	14	25
Ebit	(47)	(5)	3	14

Si segnala che tali impatti non prendono in considerazione eventuali ulteriori azioni correttive che potrebbero essere messe in atto dalla Società in concomitanza con il verificarsi di tale scenario peggiorativo.

Si segnala che l'analisi di *sensitivity* mantiene le ipotesi di miglioramento delle condizioni di incasso dei crediti commerciali e pagamento dei debiti commerciali che, nel Nuovo Piano, portano ad un valore del capitale circolante operativo negativo di circa Euro 30 milioni nel 2020.

La Società, dopo averne ripercorso la meccanica costruttiva, condivide le logiche applicate dall'esperto indipendente nel redigere la *sensitivity* riportata nella Relazione di *Independent Business Review*, ferme restando le proprie valutazioni sottostanti la redazione del Nuovo Piano così come da ultimo approvato in data 4 settembre 2017. In considerazione dell'incertezza che caratterizza qualunque dato previsionale, gli investitori sono invitati, nelle proprie decisioni di investimento connesse all'Offerta, a non fare esclusivo affidamento sugli stessi. Si segnala infine come in futuro l'Emittente potrebbe mettere in atto azioni idonee a produrre un impatto patrimoniale positivo sul proprio bilancio d'esercizio fra cui l'esercizio dell'Opzione Put per il residuo 29% del capitale sociale di Business School24 esercitabile a partire dal 1 giugno al 1 settembre 2019 nei termini previsti nei Contratti Formazione (per maggiori informazioni sui Contratti Formazione si rinvia al Capitolo XVII, Paragrafo 17.1 del presente Documento di Registrazione) e la cessione, in tutto o in parte, di attività del Gruppo.

8.2 Relazione sulle verifiche svolte sulle previsioni e stime

La Società di Revisione ha emesso una relazione sui dati previsionali riportati nel presente Capitolo. Copia di tale relazione è di seguito riportata.

Relazione della società di revisione sull'esame dei Dati Previsionali ai sensi dell'articolo 8.2, dell'Allegato XXIII del Regolamento CE 809/2004 e successive modifiche

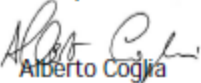
Al Consiglio di Amministrazione de
Il Sole 24 Ore S.p.A.

1. Abbiamo esaminato i dati previsionali, le ipotesi e gli elementi posti alla base della loro formulazione, inclusi nel piano industriale de Il Sole 24 Ore S.p.A. (la "Società" o "Il Sole 24 Ore") e delle società del gruppo ad essa facente capo (il "Gruppo 24 Ore") per il periodo 2017 - 2020 (il "Nuovo Piano") approvato dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 4 settembre 2017, nonché le relative analisi di sensitività, contenuti nei paragrafi 8.1.5.1 "Dati previsionali di Sintesi del Nuovo Piano" e 8.1.5.3 "Analisi di Sensitivity" (i "Dati Previsionali") della sezione 8.1 "Illustrazione dei principali presupposti delle previsioni o stime di utili" del documento di registrazione (il "Documento di Registrazione") relativo alla quotazione delle nuove azioni speciali de Il Sole 24 Ore S.p.A. da offrirsi in opzione a tutti i soci. La responsabilità della redazione dei Dati Previsionali e delle ipotesi e degli elementi posti alla base della loro formulazione, quella della redazione del Nuovo Piano, nonché quella della valutazione delle analisi di sensitività sul Nuovo Piano, compete agli amministratori de Il Sole 24 Ore.
2. I Dati previsionali si basano su un insieme di ipotesi di realizzazione di eventi futuri e di azioni che dovranno essere intraprese da parte degli amministratori, che includono, tra le altre, assunzioni generali ed ipotetiche relative ad eventi futuri, soggette ai rischi e alle incertezze che caratterizzano l'attuale scenario macroeconomico e del mercato editoriale e pubblicitario in particolare, ed azioni degli amministratori che non necessariamente si verificheranno ed eventi e azioni sui quali gli amministratori e il *management* non possono influire o possono, solo in parte, influire (nel complesso le "Assunzioni Ipotetiche"). Le Assunzioni Ipotetiche, dettagliate nel paragrafo 8.1 "Illustrazione dei principali presupposti delle previsioni o stime di utili" del Documento di Registrazione, presuppongono: (i) l'integrale sottoscrizione dell'Aumento di Capitale; (ii) l'esecuzione dell'Operazione Formazione, nei termini previsti dai contratti con riferimento sia alla cessione del 49% del capitale sociale di Business School24 S.p.A. a Palamon, sia all'esercizio da parte di Palamon della *call option* su un ulteriore 2% del capitale sociale; (iii) il mantenimento della linea di cartolarizzazione per un importo complessivo almeno pari a Euro 50 milioni e la disponibilità delle Linee *Revolving* di Euro 30 milioni; e (iv) un andamento del mercato diffusionale e pubblicitario dei quotidiani coerente con quanto previsto nel Nuovo Piano. La Società nel paragrafo 8.1.5.3 "Analisi di Sensitivity" del Documento di Registrazione presenta inoltre come analisi di sensitività ulteriori Assunzioni Ipotetiche con riferimento alle principali variabili sottostanti l'elaborazione del Nuovo Piano.
3. Il nostro esame è stato svolto secondo le procedure previste per tali tipi di incarico dall'*International Standard on Assurance Engagements (ISAE) 3400 "The Examination of Prospective Financial Information"* emesso dall'*International Auditing and Assurance Standards Board (IAASB)*.

4. Sulla base dell'esame degli elementi probativi a supporto delle ipotesi e degli elementi utilizzati nella formulazione dei Dati Previsionali inclusi nei paragrafi 8.1.5.1 "Dati previsionali di Sintesi del Nuovo Piano" e 8.1.5.3 "Analisi di Sensitivity" della sezione 8.1 "Illustrazione dei principali presupposti delle previsioni o stime di utili" del Documento di Registrazione, non siamo venuti a conoscenza di fatti tali da farci ritenere, alla data odierna, che le suddette ipotesi ed elementi non forniscano una base ragionevole per la predisposizione dei Dati Previsionali, assumendo il verificarsi delle assunzioni ipotetiche relative ad eventi futuri ed azioni degli amministratori, descritte al precedente paragrafo 2. Inoltre, a nostro giudizio, i Dati Previsionali sono stati predisposti utilizzando coerentemente le ipotesi e gli elementi sopra citati e sono stati elaborati sulla base di principi contabili omogenei rispetto a quelli applicati dalla Società nella redazione del bilancio consolidato chiuso al 31 dicembre 2016.
5. Va tuttavia evidenziato che, a causa dell'aleatorietà connessa alla realizzazione di qualsiasi evento futuro, sia per quanto concerne il concretizzarsi dell'accadimento sia per quanto riguarda la misura e la tempistica della sua manifestazione, gli scostamenti fra valori consuntivi e valori preventivati nei Dati Previsionali potrebbero essere significativi. Ciò anche qualora gli eventi previsti nell'ambito delle assunzioni ipotetiche, descritte al precedente paragrafo 2 si manifestassero.
6. La presente relazione è stata predisposta ai soli fini di quanto previsto dall'articolo 8.2 dell'Allegato XXIII del Regolamento CE 809/2004 e successive modifiche e non può essere utilizzata, in tutto o in parte, per altri scopi.
7. Non assumiamo la responsabilità di aggiornare la presente per eventi o circostanze che dovessero manifestarsi dopo la data odierna.

Milano, 25 ottobre 2017

EY S.p.A.



Alberto Coglia
(Socio)

8.3 Dati previsionali contenuti in altri prospetti

Alla Data del Documento di Registrazione, non vi sono altri prospetti ancora validi nei quali siano contenute previsioni circa gli utili dell'Emittente.

CAPITOLO IX - ORGANI DI AMMINISTRAZIONE, DI DIREZIONE O DI VIGILANZA E ALTI DIRIGENTI

9.1 Informazioni circa gli organi di amministrazione, di direzione e di vigilanza e gli alti dirigenti

9.1.1 Consiglio di Amministrazione

Ai sensi dell'articolo 18 dello Statuto, la Società è amministrata da un consiglio di amministrazione (il “**Consiglio di Amministrazione**”) composto da un numero di 11 (undici) membri.

Alla Data del Documento di Registrazione, il Consiglio di Amministrazione è composto da 11 (undici) membri, nominati dall'Assemblea del 14 novembre 2016, e rimarrà in carica fino all'approvazione, da parte dell'Assemblea, del bilancio chiuso al 31 dicembre 2018.

I membri del Consiglio di Amministrazione sono indicati nella tabella che segue.

NOME E COGNOME	CARICA	LUOGO E DATA DI NASCITA	DATA DI NOMINA
Giorgio Fossa	Presidente	Gallarate (VA) - 1 settembre 1954	14 novembre 2016
Franco Moschetti	Amministratore Delegato	Tarquinia (VI) - 9 ottobre 1951	15 novembre 2016
Carlo Robiglio	Vice Presidente	Torino - 24 giugno 1963	14 novembre 2016
Luigi Abete	Consigliere	Roma - 17 febbraio 1947	14 novembre 2016
Edoardo Garrone	Consigliere	Genova - 30 dicembre 1961	14 novembre 2016
Luigi Gubitosi*	Consigliere	Napoli - 22 maggio 1961	14 novembre 2016
Giuseppina Mengano Amarelli	Consigliere	Napoli - 2 febbraio 1945	14 novembre 2016
Patrizia Elvira Micucci*	Consigliere	Foggia - 5 gennaio 1959	14 novembre 2016
Marcella Panucci	Consigliere	Vibo Valentia - 23 gennaio 1971	14 novembre 2016
Livia Salvini*	Consigliere	Roma - 27 giugno 1957	14 novembre 2016
Massimo Tononi	Consigliere	Trento - 22 agosto 1964	14 novembre 2016

(*) Amministratore indipendente ai sensi dell'art. 148 del TUF e dell'art. 3 del Codice di Autodisciplina.

I membri del Consiglio di Amministrazione sono domiciliati per la carica presso la sede della Società.

Si riporta di seguito un sintetico *curriculum vitae* di ciascun membro del Consiglio di Amministrazione, dal quale emergono la competenza e l'esperienza maturate in materia di gestione aziendale.

Giorgio Fossa

Nato a Gallarate (VA), il 1 settembre 1954. Ha conseguito la laurea in Giurisprudenza ed è Presidente e Amministratore delegato della “Silvio Fossa S.p.A.”, azienda che opera nella progettazione, lavorazione e assemblaggio di cilindri idraulici, pneumatici e rotanti standard e speciali. Dal 14 novembre 2016 ricopre la carica di presidente del Consiglio di Amministrazione de Il Sole 24 ORE. A livello associativo muove i primi passi all'interno dell'Associazione degli Industriali della Provincia di Varese prima nel Gruppo merceologico Meccanico e successivamente nel Comitato Piccola Industria di cui è membro dal 1987 al 1993. Dal 1987 entra come membro del Comitato Nazionale e del Consiglio Centrale della Piccola Industria di Confindustria in cui opera fino al 1996. Nel 1996 viene nominato Presidente di Confindustria, ricoprendo l'incarico fino al 2000. Nell'anno successivo si impegna a livello europeo entrando nel

Consiglio di Amministrazione AUME - Association pour l'Union Monétaire de l'Europe come membro e sempre dal 1997 ricopre la carica di Vice Presidente UNICE - Union des Confédération et des Employeurs d'Europe. Nel 1982 diventa socio accomandante di Marmont Sas. Dal 1990 diversifica la sua attività entrando nel settore mobiliare ed immobiliare venendo nominato consigliere di "Industria e Università Srl" attiva nella locazione e gestione di immobili di proprietà e dal 1992 è socio amministratore di alcune società immobiliari. Dal 1995 al 1996 è presidente del consiglio di amministrazione de Il Sole 24 ORE e negli ultimi anni novanta si impegna nell'ambito universitario ricoprendo la carica di Consigliere della LUISS dal 1996 al 2000 e dal 2010 al 2016 e di membro del consiglio di amministrazione del Libero Istituto Universitario Cattaneo (LIUC) dal 1998. In quest'ultimo anno entra a far parte del consiglio di amministrazione della Valentino S.p.A., che proprio nel 1998 vende la compagnia al gruppo Hdp. Dal 1999 al 2003 ha ricoperto la carica di Presidente e Amministratore Delegato di Sea S.p.A. Nel 2009 è stato nominato presidente di Fondimpresa, il più importante fondo interprofessionale per la formazione continua gestito da Confindustria, Cgil, Cisl e Uil.

Franco Moscetti

Nato a Tarquinia (VT) il 9 ottobre 1951, nel 1969 ha conseguito il diploma di perito tecnico industriale e successivamente nel 1989 ha frequentato il corso di "Gestione strategica per le aziende di servizi" presso la SDA Bocconi e nel 1992 "AL Management Program" presso l'Insead Business School e l'anno successivo, sempre presso la medesima università, il corso di "Industrat Business Game". Ha fondato Axel Glocal Business, società che svolge attività di consulenza alle imprese e di cui è amministratore unico ed è componente del Consiglio di amministrazione di Fideuram Investimenti SGR S.p.A., di Diasorin S.p.A., di Zignago Vetro S.p.A. È stato membro del Consiglio di amministrazione di Gruppo GPI S.p.A. Dal dicembre 2004 sino all'ottobre 2015 è stato Direttore Generale ed Amministratore Delegato del Gruppo Amplifon, quotato alla borsa di Milano e *leader* mondiale nel settore delle "*personal hearing solutions*", mentre dal 1989 al novembre 2004 ha avuto incarichi di rilievo (*President-directeur general* in Francia e contemporaneamente Amministratore Delegato in Italia e Direttore della Divisione Sanità a livello internazionale) nel gruppo Air Liquide. Relativamente agli incarichi istituzionali è stato membro di giunta di Assolombarda, Vice Presidente e membro della commissione direttiva di Assogastecnici, Presidente del Gruppo di Telemedicina e Telematica Sanitaria di Assobiomedica, membro di giunta e componente del Consiglio Direttivo di Federchimica, componente del Comitato Imprese Multinazionali e della Commissione Sanità di Confindustria. Ha ricevuto l'Oscar di Bilancio per Air Liquide Italia (categoria aziende non quotate) nel dicembre 2000. Nel 2012 ha vinto con Amplifon il Premio "Ambrogio Lorenzetti" per la qualità della *governance* aziendale. Nel 2002 è stato inoltre insignito della "Stella al merito del Lavoro" e del titolo di "Maestro del Lavoro" dal Presidente della Repubblica Carlo Azeglio Ciampi. Nel giugno 2003 ha ricevuto l'"Ambrogino d'oro" dal sindaco di Milano Gabriele Albertini. Il 2 giugno 2012 è stato nominato "Cavaliere del Lavoro" dal Presidente della Repubblica Giorgio Napolitano e il 5 dicembre 2013, con decreto del Presidente della Repubblica Francese, è stato nominato "*Officier dell'Ordre National du Mérite*".

Carlo Robiglio

Nato a Torino il 24 giugno 1963, si è laureato in Giurisprudenza presso l'Università Cattolica del Sacro Cuore di Milano. È fondatore, presidente e CEO della holding di partecipazioni Ebanò S.p.A., che opera principalmente nel settore editoriale e nella *digital economy*. Dal 2002 al 2005 ha ricoperto la carica di Presidente regionale dei Giovani Imprenditori di Confindustria Piemonte. Dal 2010 al 2013 ha ricoperto la carica di Presidente del Comitato Piccola Industria dell'Associazione Industriali di Novara e di Vicepresidente del Consiglio Direttivo in seno alla medesima Associazione. Dal 2002 al 2005 ha fatto parte del Comitato di Presidenza Confindustria Piemonte in qualità di Vicepresidente e membro del consiglio di Confindustria Piemonte. Dal 2000 al 2002 ha ricoperto la carica di presidente dei Giovani Imprenditori dell'Associazione Industriali di Novara nonché membro dello stesso Consiglio Direttivo dell'AIN. È Presidente del Comitato Regionale di Piccola Industria di Confindustria Piemonte, membro del Comitato centrale della Piccola Industria di Confindustria Nazionale Direttore. È membro del Consiglio generale di Confindustria per il biennio 2015-2017. È direttore della rivista nazionale di Piccola

Industria di Confindustria “L’Imprenditore”. Da aprile 2016 è membro del consiglio di Amministrazione del Sole 24 ORE.

Luigi Abete

Nato a Roma il 17 febbraio 1947, si è laureato in Giurisprudenza. Il 22 giugno 2007 l’Università degli Studi del Sannio gli ha conferito la laurea *honoris causa* in Economia e Commercio. Il 2 giugno 2000 è stato insignito dell’onorificenza a Cavaliere del Lavoro e il 19 settembre 2005 è stato insignito dell’onorificenza a Grande Ufficiale dell’Ordine al merito della Repubblica Italiana. È stato Presidente del Comitato Nazionale Giovani Imprenditori della Confindustria dal 1978 al 1982, Presidente della Federazione Industriali del Lazio dal 1983 al 1986, Presidente della Confindustria dal 1992 al 1996, Presidente dell’Università LUISS Guido Carli dal 1993 al 2001, Presidente dell’UIR - Unione degli Industriali e delle imprese di Roma dal 2004 al 2008, Presidente dell’ASSONIME, Associazione fra le Società Italiane per Azioni dal 2009 al 2013, Presidente di Emittenti Titoli S.p.A. dal 2012 al 2016. Dal 2009 è Presidente della LUISS Business School, dal 2014 è Presidente della FeBAF - Federazione delle banche, delle assicurazioni e della finanza e dal 1998 è Presidente della Banca Nazionale del Lavoro S.p.A. e consigliere di amministrazione della controllata Artigiancassa S.p.A. È Amministratore Delegato della A.BE.T.E. S.p.A. - Azienda Beneventana Tipografica Editoriale, *holding* operante nel settore editoriale, Amministratore Delegato di IEN - Italian Entertainment Network, Presidente di Civita Cultura Holding S.r.l. ed è membro del Consiglio di Amministrazione di Tod’s S.p.A. e dell’Emittente. Inoltre, è Consigliere in altre società non quotate.

Edoardo Garrone

Nato a Genova il 30 dicembre 1961, ha frequentato il corso di laurea in Scienze Politiche presso l’Istituto Alfieri di Firenze, e successivamente, corsi parauniversitari di Economia e Finanza a Londra e in USA ed un corso di “Business & Administration” per giovani dirigenti d’azienda presso l’INSEAD di Fontainebleau. Edoardo Garrone ha ricoperto le seguenti cariche istituzionali: dal 1994 al 1997, Vice Presidente dell’Associazione Industriali di Genova; dal 1997 al 1998, Presidente del Gruppo Giovani dell’Industria di Genova; dal 2000 al 2002, Presidente Nazionale dei Giovani Imprenditori di Confindustria; da maggio 2004 ad aprile 2008, componente della Presidenza di Confindustria, Presidente del Comitato tecnico per le riforme istituzionali e federalismo; da maggio 2006 a agosto 2016, Consigliere di Amministrazione Pininfarina S.p.A.; da luglio 2008 a aprile 2013, Consigliere di Amministrazione di Sipi S.p.A.; da luglio 2008 a aprile 2013, Presidente del Consiglio di Amministrazione di Aedificatio S.p.A.; da maggio 2008 ad aprile 2012, Vice Presidente di Confindustria per l’Organizzazione e il Marketing Associativo; da giugno 2009 a luglio 2016, Consigliere di Amministrazione di ALUISS; da luglio 2010 a novembre 2012, Amministratore Unico Retindustria S.r.l.; da maggio 2012 ad aprile 2014, Componente della Presidenza di Confindustria, Presidente del Comitato tecnico per l’Ambiente e Internazionalizzazione del Sistema associativo; da maggio 2014 ad aprile 2016, Componente del Comitato di Presidenza di Confindustria, con delega per l’Internazionalizzazione associativa. Da maggio 2016 è Componente dell’*Advisory Board* di Confindustria e Presidente del Gruppo Tecnico Internazionalizzazione associativa. Dal 1986 al 1987 ha lavorato alla Marsud S.p.A. di Bari. Dal 1989 al 1991 è stato dirigente presso la Direzione Pianificazione Strategia del Gruppo. Nel 1988 è entrato in ERG S.p.A. dove, inizialmente, ha partecipato allo studio di ristrutturazione del Gruppo seguendo, poi, la prima fase di implementazione del progetto. Dal 15 giugno 1991 all’aprile 2003 è stato Vice Presidente di ERG S.p.A. Dal 20 maggio 2011 al febbraio 2013 è stato Vice Presidente Esecutivo U.C. Sampdoria S.p.A. Da marzo 2013 a giugno 2014 è stato Presidente di U.C. Sampdoria S.p.A. Attualmente è Presidente del Consiglio di Sorveglianza di San Quirico S.p.A. (Holding finanziaria del Gruppo Garrone/Mondini) e Presidente del Gruppo ERG. Edoardo Garrone ricopre, attualmente, i seguenti incarichi: membro della Giunta di Assonime; Consigliere di Amministrazione Associazione Civita; Consigliere di Amministrazione Fondazione Magna Carta; membro del Consiglio Direttivo IEFE; Consigliere di Amministrazione dell’Istituto Giannina Gaslini; membro del Consiglio Direttivo dell’Associazione Gaslini Onlus; Consigliere di Amministrazione e membro del Comitato Controllo e Rischi de Il Sole 24 ORE.

Luigi Gubitosi

Nato il 22 maggio 1961 a Napoli, Luigi Gubitosi ha conseguito la laurea in Giurisprudenza presso l'Università di Napoli. Ha proseguito gli studi di economia presso la London School of Economics e ha ottenuto il master in Business Administration all'I.N.S.E.A.D. di Fontainebleau. È *Operating Partner* di Advent International dall'ottobre 2015. In precedenza, è stato Direttore Generale della RAI dal luglio 2012 ad agosto 2015. Da novembre 2011 a luglio 2012 ha ricoperto il ruolo di *country manager* e responsabile *Corporate and Investment Banking* di Bank of America Merrill Lynch, Italia. Dal 2007 al 2011 è stato amministratore delegato di Wind Telecomunicazioni, dopo essere entrato nel 2005 con la carica di *Chief Financial Officer*. Dal 1986 al 2005 ha ricoperto diversi incarichi nel Gruppo Fiat: *Chief Financial Officer*, Direttore Finanza e Responsabile Tesoreria di Gruppo; è stato Presidente del Consiglio di Amministrazione di Fiat Partecipazioni e membro del Consiglio di Amministrazione di Fiat Auto, Ferrari, Iveco, Itedi, Comau e Magneti Marelli. Insegna Finanza Aziendale presso l'Università LUISS Guido Carli a Roma ed è membro del Consiglio di Amministrazione e Presidente del Comitato di Controllo de Il Sole 24 ORE. In passato Luigi Gubitosi è stato Vice Presidente di Confindustria Servizi Innovativi e Tecnologici (CSIT), di Asstel e membro del Comitato Fisco e Corporate Governance di Confindustria. È stato inoltre membro del Comitato organizzatore delle Olimpiadi di Scacchi di Torino 2006 e del Consiglio di Amministrazione di Cometa (fondo pensione dei metalmeccanici), F2i Sgr e Maire Tecnimont. Luigi Gubitosi è un *Chartered Financial Analyst* (CFA) ed è stato *Chairman* dell'European Advocacy Committee. È inoltre Commissario Straordinario di Alitalia - Società Aerea Italiana S.p.A.

Giuseppina Amarelli Mengano

Nata a Napoli il 2 febbraio 1945, nel 1967 ha conseguito la laurea in Giurisprudenza presso l'Università di Napoli Federico II. Nominata Cavaliere del Lavoro il 30 maggio del 2006, è presidente della Amarelli S.a.s. di Rossano (CS), una delle più antiche imprese familiari nel mondo, che produce liquirizia sin dal 1731. È docente universitario, avvocato e giornalista pubblicista. Con gli altri membri della famiglia ha voluto il Museo della liquirizia "Giorgio Amarelli", inaugurato nel luglio 2001, al quale nel 2004 è stato dedicato un francobollo. Nel 2003 viene conferita dell'onorificenza di Cavaliere Ufficiale dell'Ordine al Merito della Repubblica Italiana e nel 2006 viene insignita dell'onorificenza di Cavaliere del Lavoro per decreto del Presidente della Repubblica Giorgio Napolitano per aver portato l'industria alimentare familiare al ruolo di *leader* mondiale nel settore della liquirizia. È stata consigliere della Banca Popolare dell'Emilia Romagna, e componente dell'Organismo di Vigilanza di Bper Services e del Comitato Direzione Territoriale del Mezzogiorno. È consigliere del Touring Club Italiano del quale presiede l'Organismo di Vigilanza, dell'Università "Orientale" di Napoli e di Aurora Penne di Torino. È stata presidente di Tecnesud-Consortio Tecnologico per la Calabria ed è membro del Comitato consultivo della Fondazione "Calabresi nel Mondo". Già vice presidente dell'ANM S.p.A., è presidente del Compliance Office. È vice presidente "Les Hénokiens" a Parigi e dell'Unione Imprese Storiche Italiane a Firenze. È componente del Comitato tecnico-scientifico dell'UCID, ed è membro dell'Associazione Alumni Luiss. Fa parte del Consiglio direttivo del Gruppo del Mezzogiorno dei Cavalieri del Lavoro, del direttivo del Comitato Leonardo e di Museimpresa, del Collegio dei Probiviri dell'AIDDEPI, delle Commissioni Mezzogiorno e Cultura di Confindustria, dell'AIDAF, dell'Accademia dei Georgofili, dell'International Council of Museum, dell'AIPAI, di Europa Nostra e dell'Istituto Internazionale di Epistemologia "La Magna Grecia". Ufficiale dell'Ordine al Merito della Repubblica Italiana, ha ricevuto il Premio Bellisario, il Premio Minerva, il Premio Guggenheim per il museo, il Premio Union camere per la longevità e il successo, il premio del Ministero delle Attività Produttive per l'Imprenditoria femminile, il Premio Firenze Donna, il premio "Grande Dame" Veuve Clicquot, il premio "Leonardo Qualità Italia", il premio "100 anni di Confindustria", il premio "Fenice" dell'Università La Sapienza di Roma, il premio speciale "Anima" per i 150 anni dell'Unità d'Italia 2014 e il premio "Italian Talent Award 2014".

Patrizia Elvira Micucci

Nata a Foggia il 5 gennaio 1959, nel 1983 ha conseguito la laurea in Business Administration presso l'Università LUISS di Roma. Nel 1984 ha conseguito il titolo di Italian CPA (Dottore Commercialista) e

nel 1989 ha frequentato l'MBA L. Stern School of Business presso la New York University. Dal 1984 al 1988 è stata Assistente del Professore di Matematica Finanziaria presso l'università LUISS di Roma. Nel 1986 è stata Professore ospite alla New York University e nel 1987 Professore ospite alla Berkeley University, California. Dal 1984 al 1988, presso la LUISS School of Management, a Roma è stata responsabile per il dipartimento di *Banking & Finance*. Dal 1990 al 2007 ha lavorato presso la sede di Milano di Lehman Brothers. Nel 2008 ha lavorato presso la sede di Londra di Lehman Brothers, quale *Senior Advisor* to the European Merchant Banking Fund IV e Responsabile per le operazioni *buyout* italiane. Nel 2009 ha lavorato presso la sede di Lugano di BI-INVEST (Bonomi Family Office) nel ruolo di *Senior Partner* di Endowment Investment Holding Limited. Nel 2010 ha lavorato presso la sede di Milano di Société Générale, nel ruolo di *Managing Director, Head of Coverage and Investment Banking-Italia*. Dal 2012 a settembre 2016 ha lavorato presso la sede di Milano di Société Générale Corporate & Investment Banking, Milano nei ruoli di *Chief Country Officer, Italia* e *Managing Director, Head of Coverage and Investment Banking-Italia*. Dal 2015 a settembre 2016 ha lavorato presso la sede di Milano di Société Générale, nel ruolo di *Group Country Head, Italia*. È stata inoltre responsabile del *management* di tutte le linee di *business* italiane: SG Investment Banking, SG Securities Services S.p.A., SG Leasing S.p.A., SG Equipment Finance, ALD Automotive S.p.A. (*car leasing company*) and Fidelity S.p.A. (*consumer lending solutions*). È inoltre stata membro del Consiglio di Amministrazione della sede di Parigi - Francia di Société Générale. Dal 2016 è Amministratore Indipendente del gruppo editoriale italiano Il Sole 24 ORE. Dal 2017 è consulente presso Neuberger Berman Europe Limited.

Marcella Panucci

Nata a Vibo Valentia il 23 gennaio 1971, si è laureata con lode in Giurisprudenza nel 1994 presso l'Università Luiss-Guido Carli. Nel 1999 ha perfezionato gli studi allo University College of London nell'ambito del programma di ricerca "*The Role of Economics in EC Competition Law*". Nel 2004 ha conseguito il Dottorato di ricerca in "Disciplina della libertà della concorrenza" presso l'Università di Perugia. Dal 9 luglio 2012 è Direttore Generale di Confindustria, dove ha iniziato la sua carriera professionale nel 1995, ricoprendo vari ruoli fino al 2011. Nel 1998 ha lavorato presso la Commissione europea a Bruxelles nella Direzione Generale Concorrenza. Ha rappresentato Confindustria in molte sedi istituzionali a livello nazionale e internazionale, partecipando a Comitati e Commissioni istituiti, tra gli altri, dai Ministeri della PA e della Semplificazione, dell'Economia e delle Finanze, della Giustizia, da Borsa Italiana, dall'OCSE e da BusinessEurope. Da novembre 2011 a luglio 2012 è stata Capo della Segreteria Tecnica e Consigliere economico del Ministro della Giustizia Paola Severino. Dal 2012 è componente del Comitato per la Corporate Governance di Borsa Italiana. Dal 2015 è docente a contratto presso l'Università LUISS-Guido Carli per l'insegnamento "*Comparative Corporate Governance*". È autrice di numerose pubblicazioni nel campo del diritto dell'economia.

Livia Salvini

Nata a Roma il 27 giugno 1957, si è laureata in Giurisprudenza ed è stata dapprima ricercatore, poi professore associato e infine, dal 2001, professore ordinario di diritto tributario. Ha insegnato presso l'Università del Molise e l'Università Roma Tre e dal 2005 è in ruolo presso la LUISS-Guido Carli di Roma. È autrice di monografie e di numerosi altri contributi scientifici, in materia, tra le altre, di IVA, procedimento di accertamento, abuso del diritto, aiuti di Stato fiscali, federalismo fiscale. Svolge un'intensa attività convegnistica, in sede sia scientifica che di formazione e aggiornamento professionale. È componente del comitato scientifico delle riviste: *Rassegna Tributaria*, *Il Fisco Gruppo Wolters Kluwer*; *Rivista Trimestrale di Diritto Tributario*, Giappichelli; *Diritto e pratica tributaria*, Cedam. È avvocato cassazionista e socio fondatore di "Salvini Escalar e Associati – Studio legale tributario fondato da F. Gallo". È presidente del collegio sindacale di Coopfond S.p.A., società di diritto speciale. È sindaco di Atlantia S.p.A. società quotata. È componente del Consiglio di Amministrazione di IGD SIIQ, società quotata. È componente del Comitato scientifico del Centro studi di Confindustria. È stata componente di numerosi Gruppi di lavoro costituiti presso Ministeri per l'elaborazione di norme fiscali, tra cui quello costituito presso il MEF per l'attuazione della delega fiscale (L. n. 23/2014). È presidente del comitato

fiscale dell'associazione "Il Trust in Italia". Ha partecipato, quale esperto fiscale, a numerose trasmissioni televisive (RAI 1, RAI 3, LA7).

Massimo Tononi

Nato a Trento il 22 agosto 1964, ha conseguito la laurea in Economia all'università Bocconi di Milano. Ha iniziato la carriera nel 1988 presso l'ufficio londinese di Goldman Sachs, occupandosi prevalentemente di fusioni ed acquisizioni tra imprese. Dal 1993 è Assistente del Presidente dell'IRI, per poi tornare, nel 1994, alla Goldman Sachs, di cui è diventato *partner managing director*. Nel 2006 viene nominato Sottosegretario di Stato, con delega per il debito pubblico e le società partecipate dallo Stato nell'ambito del Ministero dell'Economia e delle Finanze. Lascia l'incarico nel 2008 e torna alla Goldman Sachs dove rimane per altri due anni. È stato Presidente di Banca Monte dei Paschi (2015-16), Borsa Italiana (2011-2015), Cassa di compensazione e Garanzia (2013-15), Vice Presidente di ABI – Associazione Bancaria Italiana (2016) e Consigliere di Amministrazione del London Stock Exchange Group (2010-2015) e di Sorin (2010-2015). Attualmente è Presidente di Prysmian e dell'Istituto Atesino di Sviluppo. È inoltre Consigliere di Amministrazione di Italmobiliare, e componente del Consiglio Direttivo di Assonime e del Comitato italiano per la Corporate Governance.

Poteri del Consiglio di Amministrazione

Ai sensi dell'art. 25 dello Statuto, il Consiglio di Amministrazione è investito dei più ampi poteri per la gestione ordinaria e straordinaria della società, senza eccezioni di sorta, ed ha facoltà di compiere tutti gli atti che ritenga opportuni per l'attuazione ed il raggiungimento degli scopi sociali, esclusi soltanto quelli che la legge riserva in modo tassativo all'Assemblea. Inoltre, ai sensi dell'articolo 27 dello Statuto, il Consiglio ha competenza esclusiva in materia di nomina e revoca dei direttori responsabili dei periodici e delle testate di proprietà sociale e del direttore editoriale del Gruppo, nonché del responsabile *internal audit*.

Poteri conferiti all'Amministratore Delegato

In data 28 dicembre 2016, il Consiglio di Amministrazione ha conferito all'Amministratore Delegato, con facoltà di subdelega, i poteri di ordinaria amministrazione necessari per la gestione della Società, fra i quali a titolo esemplificativo rientrano i seguenti poteri:

- a. rappresentare la Società in tutti gli affari contratti e da contrarre in Italia e all'estero, sia con privati che con Enti pubblici, società, compagnie e chiunque altro, presenti offerte e preventivi, trattare e definire ogni pratica ed affare di carattere commerciale, assumere commissioni, dare ordinazioni;
- b. acquistare, vendere, permutare merci e beni mobili, ivi compresi materiali e automezzi, stabilirne i prezzi, esigerli o dilazionarne i pagamenti con quelle modalità e patti che saranno del caso, assentire volturazioni attive e passive;
- c. stipulare, modificare e risolvere, anche unilateralmente, contratti di assicurazione, agenzia, deposito, commissione, trasporti in genere, locazione, lavoro subordinato, concessione, fornitura di servizi previsti nell'oggetto Sociale e di appalto anche con Pubbliche amministrazioni, attivi e passivi;
- d. approvare progetti di investimento entro il limite di 1,0 (uno) milioni di Euro per ciascun progetto;
- e. approvare progetti di investimento da 1,0 (uno) milioni di Euro e fino al limite di 5 (cinque) milioni di Euro per ciascun progetto, a firma congiunta con quella del Presidente del Consiglio di Amministrazione;
- f. comperare e vendere merci ai prezzi, modalità e termini di pagamento che saranno ritenuti opportuni, firmando la relativa corrispondenza, addivenire a liquidazioni di conti e fatture,

- transigere; esigere qualunque somma e cosa dovuta alla Società da chiunque, per qualsiasi titolo o causa, rilasciando quietanza, cedere i crediti in garanzia a banche e privati;
- g. transigere sui crediti e ragioni della Società, emettere assegni;
 - h. rappresentare la Società mandante presso le banche, istituti di credito e le casse pubbliche e private, compiendo qualsiasi operazione, e così effettuare depositi e prelievi bancari di qualsiasi forma, anche allo scoperto fino alla concorrenza dei fidi accordati alla Società stessa ed in tali casi in ottemperanza di quanto deliberato dal Consiglio di Amministrazione e ciò sia mediante prelevamento conto semplice ricevuta, sia mediante ordinativi di versamento, richieste di assegni circolari, utilizzare in genere conti correnti presso banche, emettere tratte, girare per lo sconto e per l'incasso cambiali, tratte ed assegni, protestare detti titoli all'ordine, incassare i relativi importi, costituire depositi di titoli, ritirare titoli in deposito presso le banche rilasciandone ricevuta; chiedere a banche e/o compagnie di assicurazione il rilascio di fidejussioni entro il limite di 5,0 (cinque) milioni di Euro per ciascuna fideiussione; a firma congiunta con il Presidente, ottenere fidi, mutui e finanziamenti in genere entro il limite di 5,0 (cinque) milioni di Euro per ciascuna operazione;
 - i. addivenire all'apertura di cassette di sicurezza a nome della Società, presso qualsiasi banca ritirando titoli, valori e quanto altro in essere contenuto, con sollievo delle banche da ogni responsabilità al riguardo;
 - j. comunicare agli enti competenti l'apertura o la chiusura di unità locali (uffici, depositi, stabilimenti, ecc.);
 - k. fare e perfezionare qualsiasi operazione presso il Debito pubblico, la Cassa Depositi e Prestiti, l'Intendenza di Finanza, le Delegazioni del Tesoro e le Sezioni di Tesoreria Provinciali delle Regioni anche a Statuto Speciale, nonché presso ogni altro ufficio provinciale dipendente dal Ministero del Tesoro e gli Uffici Doganali e Finanziari, nazionali ed esteri, ed in genere presso qualunque Amministrazione pubblica e privata, esigendo dalle predette Amministrazioni qualunque somma, titolo, valore e deposito, comprese le operazioni di svincolo di depositi cauzionali, costituiti da contanti, effetti pubblici e titoli di Stato, rilasciando le debite quietanze ed esonerando le Amministrazioni stesse da ogni e qualsiasi responsabilità;
 - l. rappresentare la Società presso gli uffici postali e telegrafici, ritirando pacchi, lettere anche raccomandate e assicurate, vaglia ed assegni, nonché presso le ferrovie dello Stato e private, le compagnie di navigazione e ditte di trasporto, dogane, ritirando merci ed inoltrando ricorsi e reclami per qualsiasi titolo o causa, facendo azioni di danno ed esigendogli eventuali indennizzi;
 - m. rappresentare la Società mandante in ordine agli incumbenti richiesti nei confronti di pubbliche amministrazioni, enti ed uffici pubblici, comunque competenti al rilascio di permessi, concessioni, licenze ed autorizzazioni a qualsiasi titolo richieste;
 - n. rappresentare la Società mandante in tutti i rapporti con i vari ministeri, enti statali o parastatali in genere, con i comuni, le province, le regioni e il Registro delle Imprese, con facoltà di firmare e presentare documenti, memorie, ricorsi, istanze e dichiarazioni;
 - o. rappresentare la Società mandante avanti ai terzi ed in giudizio, con la facoltà - fra l'altro- di conciliare e transigere, avanti a qualsiasi autorità giudiziaria ed amministrativa, anche in giudizio di cessazione e revocazione, nonché avanti a qualsiasi commissione tributaria, autorità o ufficio fiscale, presentare dichiarazioni e denunce fiscali, addivenire ai relativi concordati, presentare ricorsi, opposizioni, istanze, sollevare eccezioni, procedere a versamenti di tasse e di imposte di qualsiasi natura, esigere quietanza, il tutto senza limitazioni di potere;
 - p. assumere, licenziare, nominare e promuovere personale alle dipendenze della Società, definendone i trattamenti economici anche in sede di trasparenza di qualsiasi controversia di lavoro insorta con detto personale dipendente, fatti salvi i manager della prima linea, per i quali occorrerà la firma congiunta con quella del Presidente del Consiglio di Amministrazione;
 - q. stipulare accordi aziendali con i sindacati;
 - r. definire presso gli enti di previdenza Sociale e di assicurazione tutti i rapporti riguardanti il personale dipendente, eseguire il pagamento di stipendi e di ogni altra indennità relativa ai rapporti di lavoro esistenti;

- s. predisporre e firmare le certificazioni delle ritenute fatte ai soggetti nei confronti dei quali sono state effettuate;
- t. rappresentare la Società in giudizio, fare ricorsi e reclami, nominare avvocati e procuratori conferendo loro mandato alle liti, revocarli, nominare e revocare periti, fare insomma tutto quanto è necessario e del caso, anche se qui non specificatamente indicato, per la gestione commerciale e finanziaria della Società mandante;
- u. con firma congiunta del Presidente, o, in caso di assenza o di impedimento del Presidente, a firma congiunta con il Vice Presidente, provvedere alla cancellazione o riduzione di ipoteche, estinzione o riduzione di garanzia in genere, purché relativi a crediti di importo non superiore ad Euro 5.000.000,00;
- v. la comunicazione esterna in ogni forma, fatta eccezione per quella istituzionale o rivolta al mercato finanziario;
- w. l'incarico del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, affinché il Consiglio di Amministrazione assuma le delibere di cui l'art. 7 del Codice di Autodisciplina delle Società Quotate e affinché l'Amministratore Delegato, quale incaricato del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, compia quanto previsto dall'art. 7.C.4. del medesimo Codice di Autodisciplina.

La tabella che segue riporta le cariche di componente gli organi di amministrazione, direzione o di vigilanza ricoperte al di fuori del Gruppo dagli attuali membri del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, nonché le partecipazioni da essi detenute, attualmente e nei cinque anni precedenti la Data del Documento di Registrazione.

NOME COGNOME	SOCIETÀ IN CUI SI È TITOLARI DELLA CARICA O DELLA PARTECIPAZIONE	CARICA RICOPERTA / PARTECIPAZIONE POSSEDUTA	STATO DELLA CARICA/ PARTECIPAZIONE
Giorgio Fossa	Confindustria	Membro del Consiglio Generale	In essere
	Silvio Fossa S.p.A.	Presidente e Amministratore Delegato	In essere
	Fondoimpresa	Presidente del Consiglio di Amministrazione	Cessata
	Luiss Guido Carli	Consigliere	Cessata
	Silvio Fossa S.p.A.	Socio	In essere
	Gieffe S.s.	Socio	In essere
	Marmont S.a.s.	Socio	In essere
	Nicto S.s.	Socio	In essere
Franco Moschetti	Ansa S.p.A.	Consigliere	In essere
	Axel Glocal Business S.r.l.	Amministratore Unico	In essere
	Diasorin S.p.A.	Consigliere	In essere
	Federazione Italiana Editori Giornali	Membro del Comitato di Presidenza	In essere
	Fideuram Investimenti Sgr S.p.A.	Consigliere	In essere
	GPI S.p.A.	Consigliere	In essere
	Zignago Vetro S.p.A.	Consigliere	In essere
	Ampliare S.r.l.	Amministratore Delegato	Cessata
	Amplifon S.p.A.	Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione	Cessata
	Gruppo GPI S.p.A.	Consigliere	Cessata
	Axel Glocal Business S.r.l.	Socio	In essere

	Petme.it	Socio	In essere
	65 Plus S.r.l.	Socio	In essere
Carlo Robiglio	Accademia del Cimento S.r.l.	Presidente e Amministratore Delegato	In essere
	Cef Publishing S.r.l.	Presidente del Consiglio di Amministrazione	In essere
	Confindustria	Membro del Consiglio Generale	In essere
	Ebano S.p.A.	Presidente e Amministratore Delegato	In essere
	Innovation Lab S.r.l.	Amministratore Unico	In essere
	Interlinea S.r.l.	Presidente e Amministratore Delegato	In essere
	Strategica S.r.l.	Consigliere	In essere
	Technocall S.r.l.	Consigliere	In essere
	A.G.F. S.r.l.	Consigliere	Cessata
	Cloud Care S.r.l.	Consigliere	Cessata
	Gnammo S.r.l.	Consigliere	Cessata
	Modena 55 S.r.l.	Presidente del Consiglio di Amministrazione	Cessata
	S.G.P. Società Gestione Periodici S.r.l.	Consigliere	Cessata
	Strategica Comunicazione S.r.l.	Presidente del Consiglio di Amministrazione	Cessata
	Strategica Servizi S.r.l.	Presidente del Consiglio di Amministrazione	Cessata
	Ebano S.p.A.	Socio	In essere
	Golfmarc S.p.A. in Liquidazione	Socio	In essere
	Circenses S.r.l.	Socio	Cessata
Modena 55 S.r.l.	Socio	Cessata	
Marcella Panucci	ALuiss	Consigliere	In essere
	Aedificatio S.p.A	Amministratore Delegato	In essere
	Fondazione Fabbrica Solidale	Consigliere	In essere
	Fondazione Giuseppina MAI	Consigliere	In essere
	Confindustria	Direttore Generale	In essere
	C72 S.r.l.	Socio	Cessata
Giuseppina Mengano Amarelli	Aurora Penne S.p.A.	Consigliere	In essere
	ANM S.p.A.	Presidente dell'Organismo di Vigilanza	In essere
	BPER Service S.c.p.a.	Membro dell'Organismo di Vigilanza	In essere
	Touring Club Italiano	Presidente dell'Organismo di Vigilanza	In essere
	Touring Club Italiano	Consigliere	In essere
	Università degli Studi di Napoli "L'Orientale"	Consigliere	In essere
	Banca Popolare dell'Emilia Romagna S.p.A	Consigliere	Cessata
	Banca Popolare dell'Emilia Romagna S.p.A.	Membro dell'Organismo di Vigilanza	Cessata

	Consorzio Tecnesud	Presidente	Cessata
	Teatro Stabile Nazionale di Napoli	Consigliere	Cessata
	Amarelli Sas	Socio	In essere
	Banca Popolare dell'Emilia Romagna S.p.A.	Socio	In essere
Massimo Tononi	ISA-Istituto Atesino di Sviluppo S.p.A.	Presidente del Consiglio di Amministrazione	In essere
	Italmobiliare S.p.A.	Consigliere	In essere
	Prysmian S.p.A.	Presidente del Consiglio di Amministrazione	In essere
	Quaestio Capital Management SGR S.p.A.	Consigliere	In essere
	Quaestio Holding S.A.	Consigliere	In essere
	Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.	Presidente del Consiglio di Amministrazione	Cessata
	Borsa Italiana S.p.A.	Presidente del Consiglio di Amministrazione	Cessata
	Cassa di Compensazione e Garanzia S.p.A.	Presidente del Consiglio di Amministrazione	Cessata
	Castello SGR S.p.A.	Consigliere	Cessata
	Euro TLX S.p.A.	Presidente del Consiglio di Amministrazione	Cessata
	London Stock Exchange Group	Consigliere	Cessata
	Mittel S.p.A.	Consigliere	Cessata
	Sorin S.p.A.	Consigliere	Cessata
	Banco BPM S.p.A.	Socio	In essere
	Country Garden Holdings Company Limited	Socio	In essere
	GF Securities Company Limited	Socio	In essere
	Lastminute.com NV	Socio	In essere
	Nordex SE	Socio	In essere
	PICC Property and Casualty Company Limited	Socio	In essere
	The Goldman Sachs Group, Inc.	Socio	In essere
	China Shenhua Energy Company Limited	Socio	Cessata
	Hutchison Whampoa Limited	Socio	Cessata
	Industrial and Commercial Bank of China Limited	Socio	Cessata
	Karalit S.r.l.	Socio	Cessata
	Italcementi S.p.A.	Socio	Cessata
	MGM China Holdings Limited	Socio	Cessata
Mittel S.p.A.	Socio	Cessata	
Telecom Italia S.p.A.	Socio	Cessata	
Edoardo Garrone	Associazione Civita	Consigliere	In essere
	Associazione Gaslini Onlus	Membro del Consiglio Direttivo	In essere
	Confindustria	Membro del Consiglio Generale	In essere

	ERG S.p.A.	Presidente del Consiglio di Amministrazione	In essere
	Fondazione Magna Carta	Consigliere	In essere
	IEFE	Membro del Consiglio Direttivo	In essere
	Istituto Giannina Gaslini	Consigliere	In essere
	San Quirico S.p.A.	Presidente del Consiglio di Sorveglianza	In essere
	Aedificatio S.p.A.	Consigliere	Cessata
	ALUISS	Consigliere	Cessata
	Pininfarina S.p.A.	Consigliere	Cessata
	Retindustria S.r.l.	Amministratore Unico	Cessata
	Sampdoria Marketing & Communication S.r.l.	Consigliere	Cessata
	Sampdoria Spettacolo Holding S.r.l.	Presidente del Consiglio di Amministrazione	Cessata
	Servizio Italiano Pubblicazioni Internazionali - S.I.P.I. S.p.A.	Consigliere	Cessata
	Sipi S.p.A.	Consigliere	Cessata
	Società Editrice Mercantile - S.E.M. S.r.l.	Consigliere	Cessata
	Unione Calcio Sampdoria S.p.A.	Presidente del Consiglio di Amministrazione	Cessata
	Golf Villa Carolina S.p.A.	Socio	In essere
	San Quirico S.p.A.	Socio	In essere
Livia Salvini	Atlantia S.p.A.	Sindaco effettivo	In essere
	Coopfond S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	In essere
	IGD SIIQ S.p.A.	Consigliere	In essere
	INPGI	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
Luigi Gubitosi	Alitalia S.p.A.	Commissario straordinario	In essere
	RAI Radio Televisione Italiana	Direttore Generale	Cessata
	Sier Italia S.r.l.	Socio	In essere
Luigi Abete	A.BE.T.E. S.p.A. - Azienda Beneventana Tipografica Editoriale	Amministratore Delegato	In essere
	Artigiancassa S.p.A.	Consigliere	In essere
	Associazione Civita	Consigliere	In essere
	Associazione Per L'economia Della Cultura	Consigliere	In essere
	Civita Cultura Holding S.r.l.	Presidente del Consiglio di Amministrazione	In essere
	Civita Mostre S.r.l.	Consigliere	In essere
	Cinecittà World S.r.l.	Consigliere	In essere
	Confindustria	Membro del Consiglio Generale	In essere
	FEBAF	Presidente	In essere
	Fondazione Accademia Santa Cecilia	Consigliere	In essere

	Fondazione BNL	Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione	In essere
	Ien S.p.A.- Filmmaster Group	Amministratore Delegato	In essere
	Italian Entertainment Group S.p.A.	Consigliere	In essere
	L. COM S.r.l.	Consigliere	In essere
	News Holding S.r.l.	Amministratore Delegato	In essere
	Opera Laboratori Fiorentini S.p.A. (OLF)	Consigliere	In essere
	Sofim S.r.l	Consigliere	In essere
	TOD'S S.p.A.	Consigliere	In essere
	TOURING CLUB ITALIA	Consigliere	In essere
	Treccani S.p.A.	Consigliere	In essere
	AskaneWS S.p.A.	Amministratore Delegato	Cessata
	Cinecittà Entertainment S.p.A.	Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione	Cessata
	Cinecittà Parchi S.p.A.	Consigliere	Cessata
	Cinecittà Studios S.p.A	Consigliere	Cessata
	Civita Servizi CUL	Presidente del Consiglio di Amministrazione	Cessata
	Editoriale Progetto E Servizi S.p.A.	Amministratore Delegato	Cessata
	Emittenti Titoli S.p.A.	Presidente del Consiglio di Amministrazione	Cessata
	Fineldo S.p.A.	Consigliere	Cessata
	Fondazione Musica Per ROMA	Consigliere	Cessata
	Fondazione Per L'innovazione Tecnologica -Cotec	Consigliere	Cessata
	Indesit Company S.p.A.	Consigliere	Cessata
	S.I.I. - Società Iniziative E Investimenti S.r.l.	Amministratore Unico	Cessata
	Italian Entertainment Group S.p.A.	Presidente	Cessata
Patrizia Elvira Micucci	LVenture Group S.p.A.	Consigliere	In essere
	Luiss Guido Carli	Consigliere	In essere
	Société Générale	Consigliere	Cessata
	Micucci & Partners S.r.l.	Socio	In essere

Fatto salvo quanto di seguito indicato, per quanto a conoscenza della Società, nessuno dei membri del Consiglio di Amministrazione ha, negli ultimi cinque anni, riportato condanne in relazione a reati di frode né è stato associato nell'ambito dell'assolvimento dei propri incarichi a procedure di bancarotta, amministrazione controllata o liquidazione né, infine, è stato soggetto a incriminazioni ufficiali e/o sanzioni da parte di autorità pubbliche o di regolamentazione (comprese le associazioni professionali designate) o di interdizioni da parte di un tribunale dalla carica di amministrazione, di direzione o di vigilanza dell'Emittente o dallo svolgimento di attività di direzione o di gestione di qualsiasi emittente.

Edoardo Garrone è imputato nel procedimento penale n. 2372/13/21 R.G. n.r., pendente avanti il Giudice dell'Udienza Preliminare di Napoli per il reato di dichiarazione fraudolenta mediante l'uso di fatture o altro documenti per operazioni inesistenti di cui all'art. 2 del D.Lgs. n. 74/2000, in qualità di Presidente del Consiglio di Amministrazione di Unione Calcio Sampdoria S.p.A.

Giorgio Fossa è stato assolto in primo grado nell'ambito del processo per bancarotta fraudolenta relativo al fallimento della compagnia aerea Volare Group.

Luigi Abete è alla Data del Documento di Registrazione coinvolto come Presidente - rappresentante legale - di BNL in procedimenti giudiziari originati da denunce presentate da clienti di BNL. Le fattispecie di reato riguardano prevalentemente ipotesi di presunta usura a danno di alcune società clienti, alcune in fase di indagini, alcuni in fase dibattimentale e una presunta truffa nella vendita di un derivato del 2008 in corso di dibattimento.

Non vi sono rapporti di parentela tra i membri del Consiglio di Amministrazione, né tra questi e i membri del Collegio Sindacale e gli alti dirigenti.

Valutazioni svolte sull'indipendenza degli amministratori

Il Consiglio di Amministrazione della Società alla Data del Documento di Registrazione conta tre membri indipendenti: Luigi Gubitosi, Patrizia Micucci e Livia Salvini.

Il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha verificato, sulla base delle dichiarazioni effettuate dai suddetti amministratori indipendenti e con il parere favorevole del Collegio Sindacale, la sussistenza dei requisiti di indipendenza previsti dal Codice di Autodisciplina e dal TUF in capo agli stessi. Tale verifica è stata effettuata ai sensi dell'art. 3 del Codice di Autodisciplina e dell'art. 148 del TUF nell'adunanza del Consiglio di Amministrazione del 15 novembre 2016. Nell'effettuare le suddette valutazioni, il Consiglio di Amministrazione ha applicato tutti i criteri previsti dalla suddetta normativa.

Si precisa che durante detto Consiglio di Amministrazione il Presidente ha richiamato anche la questione sollevata dall'Assemblea in data 14 novembre 2016, in merito alla posizione del consigliere Prof.ssa Livia Salvini, la quale ricopriva anche la carica di Sindaco di INPG, dalla quale poi si è dimessa; il Presidente ha ribadito che si è giunto alla conclusione che tale carica presuppone requisiti di indipendenza, sicché non può risultarne inficiata l'indipendenza del consigliere Prof.ssa Livia Salvini all'interno del Consiglio di Amministrazione.

Per maggiori informazioni in merito, si rinvia alla "Relazione sul Governo Societario e gli Assetti Proprietari" relativa all'esercizio 2016, redatta ai sensi dell'art. 123-*bis* del TUF, approvata dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 5 aprile 2017 e a disposizione del pubblico sul sito *internet* dell'Emittente (www.gruppo24ore.ilsole24ore.com).

9.1.2 Collegio Sindacale

Alla Data del Documento di Registrazione il Collegio Sindacale dell'Emittente è composto da 5 membri, di cui 3 effettivi e 2 supplenti, e rimarrà in carica fino all'approvazione, da parte dell'Assemblea, del bilancio chiuso al 31 dicembre 2018. Il Collegio Sindacale è stato nominato dall'Assemblea ordinaria del 28 giugno 2017. La dott.ssa Laura Guazzoni è stata eletta dall'Assemblea ordinaria in data 29 aprile 2016. A seguito delle dimissioni degli altri componenti del Collegio Sindacale nominati il 29 aprile 2016, l'Assemblea del 28 giugno 2017 ha provveduto all'integrazione dell'organo di controllo.

I membri del Collegio Sindacale sono indicati nella tabella che segue.

NOME E COGNOME	CARICA	LUOGO E DATA DI NASCITA	DATA DI NOMINA
Pellegrino Libroia	Presidente	Milano - 28 settembre 1946	28 giugno 2017
Laura Guazzoni	Sindaco effettivo	Milano - 21 aprile 1965	29 aprile 2016
Francesco Pellone	Sindaco effettivo	Napoli - 8 marzo 1960	28 giugno 2017
Pasquale Formica	Sindaco supplente	Napoli - 2 aprile 1973	28 giugno 2017
Francesca di Donato	Sindaco supplente	Avellino - 3 giugno 1979	28 giugno 2017

I membri del Collegio Sindacale sono domiciliati per la carica presso la sede della Società.

Si riporta di seguito un sintetico *curriculum vitae* di ciascun membro del Collegio Sindacale, dal quale emergono la competenza e l'esperienza maturate in materia di gestione aziendale.

Pellegrino Libroia

Nato a Milano il 28 settembre 1946, nel 1970 si è laureato in Economia e Commercio presso l'Università degli Studi di Pavia. È stato revisore presso KPMG dal 1970 al 1977 e dal 1977 al 1981 presso Ernst & Young, dove dal 1982 prosegue la sua carriera come *partner*, maturando esperienza in operazioni di acquisizione di società e/o rami d'azienda da parte di gruppi italiani e in operazioni di quotazione di società italiane presso la Borsa Valori di Milano. Dal 2005 al 2010 ricopre le cariche di Presidente di Ernst & Young, Country Managing Partner del *network* Ernst & Young Italia e Ernst & Young Mediterranean Sub Area Managing Partner. Attualmente ricopre la carica di Presidente del Collegio Sindacale di Fininvest S.p.A., Ethica Corporate Finance S.p.A., Prysmian S.p.A., Davide Campari Milano S.p.A., Campari International S.r.l., Fratelli Averna S.p.A. ed è sindaco effettivo di Alerion S.p.A. Nel 2010 è stato socio fondatore dello Studio Legale Tributario Societario Libroia Gallo D'Abruzzo. Dal 1 gennaio 2014 al 28 febbraio 2017 è stato socio dello studio legale tributario Leo Associati di cui, a partire dal 1 marzo 2017, è *of counsel*.

Laura Guazzoni

Nata a Milano il 21 aprile 1965, nel 1989 si è laureata in Economia Aziendale presso l'Università Commerciale L. Bocconi di Milano. Dal 1994 è docente di Economia Aziendale e Gestione delle Imprese nell'Università L. Bocconi di Milano. Dal 1991 è iscritta all'Albo dei Dottori Commercialisti di Milano, dal 1996 al Registro dei Revisori Contabili e dal 1997 all'Albo dei consulenti del Giudice del Tribunale di Milano, con cui collabora in qualità di CTU in materia finanziaria, di valutazioni d'azienda e amministrativa. Opera in qualità di consulente indipendente su temi di valutazione d'azienda per operazioni di finanza straordinaria, in materia di finanza, strategia, gestione d'impresa, ristrutturazioni e *governance* societaria. Sindaco e amministratore anche in società quotate, ricopre incarichi in organismi di vigilanza ex D.Lgs. n. 231/2001. Tra gli altri incarichi ricopre la carica di Amministratore Indipendente in Retelit S.p.A. e Reno de Medici S.p.A. (emittenti) e di Sindaco nelle seguenti società: Il Sole 24 ORE, Gas Plus S.p.A. (emittenti), AgustaWestland S.p.A., Sace BT S.p.A., Simest S.p.A., Campus Bio Medico S.p.A., CDI S.p.A., Manifattura Tabacchi S.p.A. ed alcune società facenti parte del Fondo Clessidra Capital Partner.

Francesco Pellone

Nato a Napoli, l'8 marzo 1960. Nel 1984, si è laureato in Economia e Commercio presso l'Università degli Studi Federico II di Napoli. Ha iniziato la sua carriera presso lo Studio Manganiello di Napoli, di cui nel 1992 cura l'apertura della filiale di Milano. Nel 1995 lo Studio Manganiello varia la ragione sociale in Pellone & Associati e attualmente il dott. Pellone ne è socio amministratore. È consulente di primarie aziende italiane e di importanti gruppi: Mc Donald's Italia - fast food, D&D Italia - agroalimentare, MD Discount - grande distribuzione, Sanges & Associati - alimentare, Gruppo Naldi - alberghiero, Deriblok - packaging, Chantecler - gioielli, G. & C. Holding - holding di partecipazioni. Ha curato la costituzione di una Banca di Credito Cooperativo situata in Campania. È attualmente componente del Collegio Sindacale di primarie società. È stato consulente del Ministero del Bilancio e della Programmazione Economica - Servizio di Contrattazione Programmata - per il quale ha svolto incarichi nelle seguenti Commissioni di accertamento per i contratti di programma: TEXAS di Avezzano (AQ), Indotto FIAT di Melfi. È stato consulente del Ministero dell'Industria, per il quale ha svolto incarichi di perito nelle procedure di Amministrazione Straordinaria della Fioroni Ingegneria S.p.A. di Perugia, della Federici Stirling S.p.A. di Roma e della Filippo Fochi S.p.A. di Bologna. Nel 2009 ha ricevuto il premio Campania Awards da Italia Oggi come commercialista che si è maggiormente distinto in Campania per operazioni concluse per conto della clientela e nello stesso anno è stato coautore del libro *Summa Reddito di Impresa - Manuale delle Operazioni Straordinarie*, edito da Il Sole 24 ORE. È stato nominato Sindaco effettivo dell'Emittente in data 28 giugno 2017.

Pasquale Formica

Nato ad Avellino, il 3 giugno 1979. Svolge principalmente attività di consulenza tributaria, societaria e aziendale. È Dottore Commercialista e Revisore Legale iscritto dal 2007 all'Ordine dei dottori Commercialisti e degli esperti contabili di Roma. È socio dello studio legale tributario Leo Associati. Ha

conseguito *cum laude* la laurea in Economia e il Master Tributario presso la LUISS Guido Carli di Roma. È docente di imposte dirette e diritto tributario presso i reparti di istruzione della Guardia di Finanza. Docente nel master tributario organizzato da Il Sole 24 ORE e nel master “EMIAS/IFRS Executive Master in principi contabili internazionali” presso la LUISS Guido Carli di Roma, collabora con prestigiose riviste di settore come autore di monografie e pubblicazioni in materia societaria e tributaria. Membro del collegio sindacale di società operanti in ambito industriale e finanziario, è stato amministratore unico di Servizi Azionista S.r.l., società interamente partecipata da Roma Capitale, deputata alla analisi e alla verifica degli aspetti economici, finanziari e patrimoniali delle aziende partecipate dall’Ente. È stato Capo della Segreteria tecnica dell’assessorato al Bilancio e allo sviluppo economico di Roma Capitale, nonché consulente della Presidenza della commissione di Vigilanza sull’Anagrafe tributaria.

Francesca di Donato

Nata a Napoli, il 2 aprile 1973, nel 1997 si è laureata in Economia e Commercio presso l’Università LUISS-Guido Carli di Roma conseguendo la votazione di 110 e lode. Professore Associato di Economia Aziendale presso l’Università San Raffaele di Roma, docente presso la Facoltà di Economia dell’Università Luiss Guido Carli di Roma in Controllo di Gestione Avanzato, Performance Measurement, Accounting, ha sviluppato numerose esperienze professionali in settori finanziari e in ambito bancario. In particolare, ha ricoperto le cariche di: componente del Collegio Sindacale di CDP Reti S.p.A.; componente del Collegio Sindacale e dell’Organismo di Vigilanza di Banca Caripe; componente del Collegio Sindacale di BPBroker S.r.l. (in corso); Vice Presidente del Comitato Consultivo del Fondo “i3-Core” di Invimit SGR S.p.A. Si occupa di operazioni straordinarie, valutazioni di aziende e di partecipazioni societarie, di banche e gruppi bancari nell’ambito di operazioni straordinarie, operazioni sul capitale e di ristrutturazione finanziaria, operazioni sui mercati regolamentati (es., OPA, OPS, IPO), attività di controllo di gestione e *performance measurement*, valutazioni di sistemi di controllo interno ed analisi dei rischi e *business planning*. Tra le altre, ha svolto le seguenti valutazioni societarie: Banca Mediterranea S.p.A., Banca Carismi, test di *impairment* dell’avviamento per GBM Banca S.p.A., Gruppo Roberto Cavalli; Ericsson Telecomunicazioni S.p.A., Maire Engineering S.p.A., alcune società dei Gruppi Atlantia, ENI, Enel, predisposizione del piano di concordato delle società SCS Gestioni Immobiliari S.r.l. in Liquidazione e Progresso Holding S.p.A. in Liquidazione appartenenti al gruppo della Banca Popolare di Spoleto.

La tabella che segue riporta le cariche di componente gli organi di amministrazione, direzione o di vigilanza ricoperte al di fuori del Gruppo dagli attuali membri del Consiglio di Amministrazione dell’Emittente, nonché le partecipazioni da essi detenute, attualmente e nei cinque anni precedenti la Data del Documento di Registrazione

NOME E COGNOME	SOCIETÀ IN CUI SI È TITOLARI DELLA CARICA O DELLA PARTECIPAZIONE	CARICA RICOPERTA / PARTECIPAZIONE POSSEDUTA	STATO DELLA CARICA/ PARTECIPAZIONE
Pellegrino Libroia	Alerion S.p.A.	Sindaco effettivo	In essere
	Campari International S.r.l.	Presidente del Collegio Sindacale	In essere
	Davide Campari Milano S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	In essere
	Ethica Corporate Finance S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	In essere
	Fininvest S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	In essere
	Fratelli Averna S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	In essere

	Prysmian S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	In essere
	Compass Banca S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessata
	Duemme SGR S.p.A.	Consigliere	Cessata
	M-I Stadio S.r.l.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Palladio Leasing S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Selmabipiemme S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
Laura Guazzoni	Agusta Westland S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	In essere
	Alerion Energie Rinnovabili S.r.l.	Sindaco effettivo	In essere
	Amafin S.p.A.	Sindaco effettivo	In essere
	Bionics S.p.A.	Sindaco unico	In essere
	CDI Centro Diagnostico Italiano S.p.A.	Sindaco effettivo	In essere
	Campus Bio Medico S.p.A.	Sindaco effettivo	In essere
	Centro Reach S.r.l.	Presidente del Collegio Sindacale	In essere
	Ermete S.p.A.	Sindaco effettivo	In essere
	Gas Plus S.p.A.	Sindaco effettivo	In essere
	Lauro Dodici S.p.A.	Sindaco effettivo	In essere
	Lauro Sessantatre S.p.A.	Sindaco effettivo	In essere
	M.T. Manifattura Tabacchi S.p.A.	Sindaco effettivo	In essere
	Milanofiori Energia S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	In essere
	Quadrifoglio Modena S.p.A.	Sindaco effettivo	In essere
	Reno de Medici S.p.A.	Consigliere	In essere
	Retelit S.p.A.	Consigliere	In essere
	Sace BT S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	In essere
	Simest S.p.A.	Sindaco effettivo	In essere
	Valvitalia S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	In essere
	Valvitalia Finanziaria S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	In essere
	Varenne Due S.p.A.	Sindaco effettivo	In essere
	Agricola Monteverdi S.r.l.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Aimeri Ambiente S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Biancomano S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessata
	Digital Bros S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessata
	Enipower Mantiva S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessata
	Eolo S.r.l.	Sindaco effettivo	Cessata
Industria e Innovazione S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessata	
Italgas S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessata	

	Laika Carvans S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessata
	L 19 S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessata
	Lauro Quattordici S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessata
	Lauro Quarantanove S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessata
	Lauro Sessantacinque S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessata
	Lauro Sessantanove S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessata
	LNG Shipping S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessata
	Mauden S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessata
	Orion S.r.l.	Sindaco effettivo	Cessata
	SGI Holding S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessata
	Società Italiana per l'Oleodotto Transalpino S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessata
	Termica Milazzo S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessata
	Umbria Distribuzione Gas S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessata
	Valcomp Tre S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessata
	Varenne 4 S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessata
Francesco Pellone	Centro Direzionale Valtorta S.r.l.	Amministratore Delegato	In essere
	Centro Ricambi CEMA S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	In essere
	Eddy Monetti S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	In essere
	EOL S.r.l. in liquidazione	Liquidatore	In essere
	Errezetauno S.r.l.	Presidente del Collegio Sindacale	In essere
	Esposito S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	In essere
	Fiminvest S.r.l.	Amministratore Delegato	In essere
	Generazione S.r.l.	Amministratore Unico	In essere
	G. Gallone S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	In essere
	In Orbit S.p.A.	Sindaco supplente	In essere
	Izzo S.r.l.	Sindaco effettivo	In essere
	Mosaicon S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	In essere
	Paravia Ascensori S.p.A. in liquidazione	Liquidatore	In essere
	Savoia 1 S.r.l. in liquidazione	Liquidatore	In essere
	So.ge.ep S.r.l.	Amministratore Unico	In essere
	Tirrenia Eurocatering S.r.l. in liquidazione	Liquidatore	In essere
	Az Hospital	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	C.I.A. Compagnia Immob. Alberghi S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Comind S.r.l.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Compagnia Italiana di Navigazione S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessata

	Esten S.r.l.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Fingest S.r.l.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Finim Finanziaria Immobiliare Esposito S.r.l.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Flextronics Italy S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Framifin S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	F.lli Morelli S.r.l.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	G. & C. Holding S.r.l.	Consigliere	Cessata
	ICAD Costruzioni Generali S.r.l.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Italian Food Service S.r.l. in liquidazione	Liquidatore	Cessata
	LDD S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessata
	Paravia Elevators Service S.r.l.	Sindaco Unico	Cessata
	R.I.B. Reinsurance Internat. Brokers S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessata
	S.A.P. Società Anonima Petroli S.r.l.	Sindaco effettivo	Cessata
	Sarnese Vesuviano S.r.l.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Terminal Napoli S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessata
	Terminal Traghetti Napoli S.r.l.	Sindaco effettivo	Cessata
	Vertis SGR S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessata
Pasquale Formica	Ecogena S.p.A.	Sindaco effettivo	In essere
	CMS S.p.A.	Sindaco supplente	In essere
	SIAS S.p.A.	Sindaco effettivo	In essere
	Assicurazioni di Roma (Mutua Assicuratrice Romana)	Sindaco effettivo	Cessata
	Autostrada Torino Savona S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessata
	Servizi Azionista Roma S.r.l.	Amministratore unico	Cessata
Francesca di Donato	Aedificatio S.p.A.	Sindaco effettivo	In essere
	Billions S.r.l.	Presidente del Collegio Sindacale	In essere
	BPBroker S.r.l.	Sindaco effettivo	In essere
	Cinecittà Luce S.p.A. in liquidazione	Sindaco effettivo	In essere
	Deutsches Reisebüro S.r.l.	Sindaco effettivo	In essere
	Gamenet Group	Sindaco effettivo	In essere
	Gamenet S.p.A.	Sindaco effettivo	In essere
	Gnetwork S.r.l.	Presidente del Collegio Sindacale	In essere
	Jolly Videogiochi S.r.l.	Sindaco effettivo	In essere
	Intralot Italia S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	In essere
	Loquendo S.p.A.	Sindaco effettivo	In essere
	New Matic S.r.l.	Sindaco effettivo	In essere

	Previndai	Sindaco effettivo	In essere
	Selda informatica Scarl	Sindaco effettivo	In essere
	SFC Sistemi Formativi Confindustria	Sindaco effettivo	In essere
	Banca Caripe	Sindaco effettivo	Cessata
	CDP Reti S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessata
	Consorzio PosteMotori	Revisore effettivo	Cessata
	Zeis Excelsa S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	LAF SAS	Socio	In essere
	Antago Consulting SAS	Socio	Cessata

Per quanto a conoscenza della Società, nessuno dei membri del Collegio Sindacale ha, negli ultimi cinque anni, riportato condanne in relazione a reati di frode né è stato associato nell'ambito dell'assolvimento dei propri incarichi a procedure di bancarotta, amministrazione controllata o liquidazione né, infine, è stato soggetto a incriminazioni ufficiali e/o sanzioni da parte di autorità pubbliche o di regolamentazione (comprese le associazioni professionali designate) o di interdizioni da parte di un tribunale dalla carica di amministrazione, di direzione o di vigilanza dell'Emittente o dallo svolgimento di attività di direzione o di gestione di qualsiasi emittente.

Non vi sono rapporti di parentela tra i membri del Collegio Sindacale, né tra questi e i membri del Consiglio di Amministrazione o gli alti dirigenti.

Valutazioni svolte sull'indipendenza dei membri del Collegio Sindacale

La dott.ssa Laura Guazzoni, sulla base delle informazioni fornite dalla stessa, risulta possedere i requisiti di indipendenza di cui al Codice di Autodisciplina e al TUF, così come confermato dal Collegio Sindacale al Consiglio di Amministrazione del 2 maggio 2016. Per maggiori informazioni in merito, si rinvia alla "Relazione sul Governo Societario e gli Assetti Proprietari" relativa all'esercizio 2016.

In data 18 luglio 2017, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha deliberato la sussistenza dei requisiti di eleggibilità dei componenti del Collegio Sindacale nominati in data 28 giugno 2017. Si precisa che tale delibera è stata assunta dopo aver esaminato i *curricula vitae*, gli incarichi ricoperti in altre società e la dichiarazione resa dagli stessi membri del Collegio Sindacale ai sensi dell'art. 144-*novies*, comma 1° *ter* del Regolamento Emittenti, in merito alla sussistenza in capo agli stessi dei requisiti di indipendenza di cui all'art. 148, comma 3 del TUF e di quelli di professionalità e onorabilità richiamati dall'art. 148, comma 4 del TUF. In data 22 settembre 2017 il Collegio Sindacale ha verificato l'indipendenza dei propri membri nominati in data 28 giugno 2017, rinviando a quanto deliberato dal Consiglio di Amministrazione il 18 luglio 2017. Il dott. Pellegrino Libroia e il dott. Francesco Pellone, sulla base delle informazioni fornite dagli stessi, risultano possedere i requisiti di indipendenza di cui al Codice di Autodisciplina.

9.1.3 Alti dirigenti

La seguente tabella riporta le informazioni concernenti gli alti dirigenti dell'Emittente alla Data del Documento di Registrazione.

NOME E COGNOME	FUNZIONE	LUOGO E DATA DI NASCITA
Giancarlo Coppa	Direttore Amministrazione Finanza e Controllo	Milano - 31 marzo 1959
Salvatore Lo Giudice	Direttore Affari Legali e Societari	Cosenza - 15 agosto 1966
Domenico Galasso	Direttore Personale, Operations, Ambiente e Security	Roma - 2 novembre 1960
Massimo Colombo	Direttore Generale Commerciale	Milano - 8 dicembre 1965

Si riporta di seguito un sintetico *curriculum vitae* di ciascun dirigente sopra indicato, dal quale emergono la competenza e l'esperienza maturate in materia di gestione aziendale.

Giancarlo Coppa

Nato a Milano il 31 marzo 1959, nel 1983 si è laureato in Economia e Commercio presso l'Università di Genova. Nell'estate del 2016 ha frequentato l'*Advanced Management Program* presso l'INSEAD e ha partecipato a molti seminari e congressi su temi professionali e manageriali presso, tra gli altri: SDA Bocconi, Milano; TESI, Milano; PA consulting, Bruxelles; IMD-Kone, Ginevra; Crosby Associates; Columbia University New York. Ha svolto inoltre un Master in programmazione Neuro Linguistica (NLP). Ha iniziato la sua carriera professionale presso Deloitte & Touche di cui assume la carica di *Manager* tra il 1989 e il 1990. Dal 1990 al 1997 ha lavorato presso Kone Corporation, assumendo diversi incarichi in posizione di crescente responsabilità: dal 1990 al 1991 è stato *Group Controller* e membro del Comitato Guida di gruppo del *Quality Improvement Process* e del Comitato Strategico; dal 1992 al 1993 è stato Direttore Amministrazione Finanza e Controllo; dal 1993 al 1995 è stato *Controller* e si è occupato della pianificazione e controllo e coordinamento della *Information Technology* delle attività italiane di Kone e infine dal 1995 al 1997 è stato *Corporate Controller, Business Planning & Control* al Kone Corporation Headquarter in Bruxelles, Belgio. Nel 1997 è entrato in Techint Europe con la posizione di *Director, Administration Planning and Control* ed è stato membro del Comitato Esecutivo di Techint Europe e Membro del Consiglio di Amministrazione della controllata Techint Technologies Inc., U.S.A. Dal 2000 al 2006 è stato *Chief Financial Officer* del gruppo Ferrari ed è stato membro del Consiglio di Amministrazione di Maserati; dal 2007 al 2008 è stato *Group Chief Financial Officer* del Gruppo Azimut Benetti, con responsabilità allargate al coordinamento della funzione tecnica di Ricerca e Sviluppo di gruppo, *business development* e ridefinizione del modello di controllo e *business planning*. Infine dal 2009 sino a luglio 2015 è stato *Group Chief Financial Officer e Investor Relator* del Gruppo Sogefi di cui è stato anche Presidente del Consiglio di Amministrazione della società operativa italiana e *Chairman* della *Joint Venture* europea con il gruppo giapponese NHK.

Domenico Galasso

Nato a Roma nel 1960, si è laureato in Giurisprudenza presso l'Università di Parma nel 1986. Si è arruolato nell'Arma dei Carabinieri in qualità di Ufficiale di complemento e nel luglio del 1986 ha terminato il servizio militare con il grado di Tenente. Nel settembre dello stesso anno entra nel Gruppo ENI presso la direzione del personale, dipartimento internazionale, dell'Agip mineraria S.p.A. Ha ricoperto diversi incarichi in Italia e all'estero in particolare in Egitto, dove ha assunto il ruolo di *staff division manager* (responsabile personale, *operations* e servizi generali) della capogruppo ENI locale; invece a Gela è stato responsabile del personale, HSE e servizi generali del Distretto operativo della Sicilia. Dopo 13 anni di esperienza professionale, lascia l'ENI per assumere nel Gruppo Mediaset l'incarico di Direttore del personale dell'area palinsesto e programmi, Meditrade e Mediaset *on line*. Nel 2001, è entrato nel Gruppo editoriale L'Espresso presso la concessionaria della pubblicità Manzoni, in qualità di Direttore del personale e *procurement*. Nel 2006, sempre all'interno del Gruppo Espresso, assume la carica di consigliere delegato e direttore generale della divisione operativa centro sud della Finegil S.p.A. Da gennaio 2017 è Direttore del personale, *operations* e servizi generali del Gruppo.

Salvatore Lo Giudice

Nato a Cosenza il 15 agosto 1966, ha conseguito nel 1990 la laurea in Giurisprudenza presso l'Università Cattolica del Sacro Cuore di Milano e nel 1993 l'abilitazione alla professione di avvocato. Si è specializzato in diritto penale commerciale e dell'impresa, diritto d'autore e delle comunicazioni, diritto dell'informazione e dell'informatica, diritti televisivi e diritto sportivo. Dal 2010 al 2015 è stato Direttore degli Affari Legali e Societari di Rai - Radiotelevisione Italiana S.p.A. Nel 2016 ha ricoperto l'incarico di Direttore Corporate and Legal Affairs di EUR S.p.A., con responsabilità delle aree legale, risorse umane e organizzazione, acquisti e servizi, segreteria societaria. Dal 2 gennaio 2017 è Direttore Affari Legali e Societari del Gruppo 24 ORE, *chairman* del Sole 24 ORE USA, Presidente di Newton Management Innovation, membro del Consiglio di Amministrazione del Sole 24 Ore Cultura e di Tavolo Editori Radio.

Dal 1998, ininterrottamente, ricopre cariche di vertice nell'ambito della giustizia sportiva della Federazione Italiana Giuoco Calcio. È attualmente anche membro del Tribunale Federale della Federazione Italiana Tennis e dal 2001 al 2003 è stato responsabile legale della Federazione Italiana Golf. Dal 2003 al 2009 ha collaborato con la Presidenza del Consiglio dei Ministri quale esperto giuridico del Dipartimento per l'Informazione e l'Editoria prima, e quale consigliere giuridico presso la Segreteria Generale, poi. È stato componente della Legal and Policy Committee Union e della Legal and Public Affairs Assembly dell'European Broadcasting Union dal 2011 al 2015 e membro del Consiglio di Amministrazione di numerose società tra cui: Rai Way quotata al MTA, Auditel, INPGI, Autostrada Brescia Verona Vicenza Padova S.p.A., SACBO - Società Per L'Aeroporto Civile di Bergamo, MLE-Malpensa Logistica Europa S.p.A. e SEA S.p.A. Dal 2007 al 2012 è stato docente di diritto della comunicazione e di diritto dell'Autore e della concorrenza nel settore mediale all'Università Vita-Salute San Raffaele di Milano. Ha ricevuto numerosi riconoscimenti tra i quali General Counsel in house team dell'anno 2015 Legalcommunity, Direzioni Affari Societari dell'anno 2015 Top Legal e IPO dell'anno 2015 Rai Way, quale responsabile del team legale per la quotazione. È autore di numerose pubblicazioni.

Massimo Colombo

Nato a Milano, l'8 dicembre 1965. Si è laureato presso l'Università Bocconi nel 1991. Ha iniziato la carriera professionale presso il Marketing di Publitalia '80 per poi passare in veste di Responsabile delle Iniziative Speciali in Mondadori Pubblicità. Da fine 1998 a metà 2000 ha lavorato in A. Mondadori Editore nella Direzione Comunicazione come Responsabile delle campagne pubblicitarie e della pianificazione media per tutti i periodici ed i libri. Dal 2000 ha lavorato presso il Gruppo Editoriale L'Espresso in A. Manzoni & C. dove entra come Direttore della costituenda Business Unit TV per poi diventare Direttore Vendite Stampa Nazionale e poi dal 2004 Direttore della Business Unit Internet. Dal 2006 è stato Direttore Centrale Marketing del Gruppo Editoriale L'Espresso. Da gennaio 2010 entra nel Gruppo ITEDI in Publikompass come Direttore Marketing, Pianificazione e Sviluppo per poi diventare Vice Direttore Generale Pubblicità Nazionale e da novembre 2013 a maggio 2017 Amministratore e Direttore Generale. Nello stesso periodo è stato anche Direttore Commerciale, Marketing e Comunicazione del Gruppo ITEDI La Stampa-Il Secolo XIX. Dal 2005 al 2007 è stato consigliere di Iab Italy, ed è stato Consigliere d'amministrazione di Audiweb Presidente di FCP-Assoradio, e consigliere d'amministrazione dei consorzi Edicola Italiana e Premium Publisher Network.

La tabella che segue riporta le cariche di componente gli organi di amministrazione, direzione o di vigilanza ricoperte al di fuori del Gruppo dagli attuali membri del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, nonché le partecipazioni da essi detenute, attualmente e nei cinque anni precedenti la Data del Documento di Registrazione.

NOME E COGNOME	SOCIETÀ IN CUI SI È TITOLARI DELLA CARICA O DELLA PARTECIPAZIONE	CARICA RICOPERTA / PARTECIPAZIONE POSSEDUTA	STATO DELLA CARICA/ PARTECIPAZIONE
Giancarlo Coppa	GCCOPPA S.r.l.	Socio	In essere
Domenico Galasso	-	-	-
Salvatore Lo Giudice	Accertamenti Diffusione Stampa ADS	Consigliere	In essere
	Auditel S.r.l.	Consigliere	Cessata
	EBU - European Broadcasting Union	Membro della <i>Legal and Policy Committee Union</i> e della <i>Legal and Public Affairs Assembly</i>	Cessata
	INPGI	Membro della Commissione "Contributi e Vigilanza"	Cessata

	INPGI	Consigliere	Cessata
	Rai way S.p.A.	Consigliere	Cessata
Massimo Colombo	Audiweb S.r.l.	Consigliere	Cessata
	Consorzi Edicola Italiana	Consigliere	Cessata
	FCR-Assoradio	Presidente	Cessata
	Nexta S.r.l.	Consigliere	Cessata
	Publikompass S.p.A.	Consigliere	Cessata
	Premium Publisher Network	Consigliere	Cessata
	Crew Collection S.r.l.	Socio	In essere
	MeteoMed S.r.l.	Socio	Cessata

Per quanto a conoscenza della Società, nessuno degli alti dirigenti sopra indicati ha, negli ultimi cinque anni, riportato condanne in relazione a reati di frode né è stato associato nell'ambito dell'assolvimento dei propri incarichi a procedure di bancarotta, amministrazione controllata o liquidazione né, infine, è stato soggetto a incriminazioni ufficiali e/o sanzioni da parte di autorità pubbliche o di regolamentazione (comprese le associazioni professionali designate) o di interdizioni da parte di un tribunale dalla carica di amministrazione, di direzione o di vigilanza dell'Emittente o dallo svolgimento di attività di direzione o di gestione di qualsiasi emittente.

Non vi sono rapporti di parentela tra gli alti dirigenti, né tra questi e i membri del Consiglio di Amministrazione o i membri del Collegio Sindacale.

9.1.4 Conflitti di interessi degli organi di amministrazione, di direzione e di vigilanza e degli alti dirigenti

Alla Data del Documento di Registrazione, per quanto a conoscenza dell'Emittente, nessuno dei membri del Consiglio di Amministrazione, dei membri del Collegio Sindacale e degli alti dirigenti si trova in situazione di potenziale conflitto di interessi nei confronti dell'Emittente.

Si segnala tuttavia che Luigi Abete, Carlo Robiglio, Giorgio Fossa ed Edoardo Garrone fanno parte del Consiglio Generale di Confindustria e che Marcella Panucci partecipa al Consiglio Generale di Confindustria come Direttore Generale di Confindustria.

Non sussistono accordi relativi alla loro nomina quali amministratori della Società.

Non sono presenti accordi di *lock-up* in capo a Confindustria.

CAPITOLO X - REMUNERAZIONI E BENEFICI

10.1 Remunerazione e benefici a favore dei membri del Consiglio di Amministrazione, del Collegio Sindacale e degli alti dirigenti per i servizi resi in qualsiasi veste

La seguente tabella riporta i compensi corrisposti a qualsiasi titolo e sotto qualsiasi forma nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016, dalla Società e dalle società da essa direttamente o indirettamente controllate, ai membri del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale, nonché agli alti dirigenti.

Nome e cognome	Consiglio di Amministrazione						Totale (in Euro)
	Carica Periodo per cui è stata ricoperta la carica	Compensi fissi (in Euro)	Compensi pro quota (in Euro)	Compensi per la partecipazione a Comitati (in Euro)	Benefici non monetari (in Euro)	Altri compensi (in Euro)	
Giorgio Fossa	Presidente 14.11.2016 - 31.12.2016	20.000	2.630	-	-	-	2.630
Franco Moschetti	Amministratore Delegato 15.11.2016 - 31.12.2016	500.000	64.103	-	-	-	64.103
Carlo Robiglio*	Vice Presidente 29.04.2016 - 31.12.2016	0	0	-	-	-	0
Marcella Panucci*	Consigliere 01.01.2016 - 31.12.2016	0	0	-	-	-	0
Patrizia Elvira Micucci	Consigliere 14.11.2016 - 31.12.2016	20.000	2.630	3.863	-	-	6.493
Livia Salvini	Consigliere 14.11.2016 - 31.12.2016	20.000	2.630	5.151	-	-	7.781
Luigi Gubitosi	Consigliere 14.11.2016 - 31.12.2016	20.000	2.630	3.863	-	-	6.493
Giuseppina Mengano Amarelli	Consigliere 14.11.2016 - 31.12.2016	20.000	2.630	-	-	-	2.630
Massimo Tononi	Consigliere 14.11.2016 - 31.12.2016	20.000	2.630	1.288	-	-	3.918
Edoardo Garrone	Consigliere 14.11.2016 - 31.12.2016	20.000	2.630	1.288	-	-	3.918
Luigi Abete*	Consigliere 01.01.2016 - 31.12.2016	0	0	-	-	-	0
Benito Benedini	Presidente 01.01.2016 - 29.04.2016	0	0	-	-	-	0
Donatella Treu	Amministratore Delegato	145.000	48.333	-	-	-	48.333

	01.01.2016 29.04.2016	-						
Antonio Bulgheroni	Consigliere 01.01.2016 29.04.2016	-	20.000	6.521				6.521
Alberto Chiesi	Consigliere 01.01.2016 29.04.2016	-	20.000	6.521	-	-	-	6.521
Maria Carmela Colaiacono	Consigliere 01.01.2016 14.11.2016	-	20.000	17.370	-	-	-	17.370
Alessandro Spada	Consigliere 01.01.2016 29.04.2016	-	20.000	6.521	-	-	-	6.521
Cesare Puccioni	Consigliere 01.01.2016 - 12.06.2016	-	20.000	8.932	-	-	-	8.932
Nicolo Dubini	Consigliere 01.01.2016 - 14.11.2016	-	20.000	17.370	8.055	-	-	25.425
Valerio Ticozzi	Consigliere 01.01.2016 29.04.2016	-	20.000	6.667	-	-	-	6.667
Giorgio Squinzi	Presidente 29.04.2016 30.09.2016	-	0	0	-	-	-	0
Mauro Chiassarini	Consigliere 29.04.2016 30.09.2016	-	20.000	8.438	3.890	-	-	12.328
Claudia Parzani	Consigliere 29.04.2016 30.09.2016	-	20.000	8.438	11.945	-	-	20.383
Carlo Pesenti	Consigliere 29.04.2016 30.09.2016	-	20.000	8.438	3.890	-	-	12.328
Livia Pomodoro	Consigliere 29.04.2016 30.09.2016	-	20.000	8.438	8.054	-	-	16.492
Gabriele Del Torchio	Amministratore Delegato 13.05.2016 14.11.2016	-	600.000	253.846	-	-	-	253.846
Collegio Sindacale								
Nome e Cognome	Carica Periodo per cui è stata ricoperta la carica		Compensi fissi (in Euro)	Compensi pro quota (in Euro)	Compensi per la partecipazione a Comitati (in Euro)	Benefici non monetari (in Euro)	Altri compensi (in Euro)	Totale (in Euro)

Luigi Biscozzi	Presidente 01.01.2016 - 31.12.2016	80.000	80.000	-	-	-	80.000
Laura Guazzoni	Sindaco effettivo 01.01.2016 - 31.12.2016	55.000	55.000	-	-	-	55.000
Maurilio Fratino	Sindaco effettivo 01.01.2016 - 29.04.2016	55.000	17.932	-	-	-	17.932
Giovanni Maccagni	Sindaco effettivo 29.04.2016 - 31.12.2016	55.000	37.068	-	-	-	37.068
Alti dirigenti							
Nome e Cognome	Carica Periodo per cui è stata ricoperta la carica	Compensi fissi (in Euro)	Compensi pro quota (in Euro)	Compensi per la partecipazione a Comitati (in Euro)	Benefici non monetari (in Euro)	Altri compensi (in Euro)	Totale (in Euro)
(**)	-	1.543.707	-	-	68.945	-	1.612.652

(*) I consiglieri Marcella Panucci, Luigi Abete e il Vice Presidente Carlo Robiglio, quest'ultimo con lettera del 29 marzo 2017, hanno rinunciato al proprio emolumento.

(**) Tali compensi si riferiscono a 5 posizioni di dirigenti con responsabilità strategica: Publishing, Sales Development & Operations, Digital Business & Publishing Development, Personale e Operations, Amministrazione Finanza e Controllo. Non ci sono state retribuzioni variabili.

Per maggiori informazioni si rinvia alla "Relazione sulla remunerazione" dell'Emittente relativa all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016.

Si segnala che, in data 16 marzo 2017, l'Emittente ha sottoscritto con il dott. Gabriele Del Torchio (di seguito, il "**Manager**") un accordo transattivo volto a definire consensualmente i termini e le condizioni della cessazione anticipata del Manager dalla carica di Amministratore Delegato e dal ruolo di membro del Consiglio di Amministrazione della Società.

In particolare, l'Emittente si è impegnato a corrispondere al dott. Del Torchio un importo lordo forfettario e onnicomprensivo pari ad Euro 800.000,00, a fronte della rinuncia del medesimo ad ogni ulteriore pretesa nei confronti della Società. Il pagamento di tali importi è tuttavia soggetto a condizione sospensiva e sarà effettuato soltanto successivamente al superamento, da parte dell'Emittente, dell'attuale situazione di deficit patrimoniale.

Inoltre l'accordo riconosce al Manager un ulteriore ammontare di Euro 180.000, quale corrispettivo per l'assunzione nei confronti della Società di obblighi di non concorrenza (di durata semestrale) e di riservatezza.

L'accordo prevede inoltre la rinuncia della Società nei confronti del Manager a qualsivoglia domanda, diritto o pretesa comunque connessa, vicaria od anche solo occasionata dall'esecuzione e cessazione della carica di Amministratore Delegato e del mandato di amministratore, con esclusione dei soli fatti che risultassero attribuibili allo stesso a titolo di dolo o colpa grave.

10.2 Ammontare degli importi accantonati o accumulati dall'Emittente o da sue società controllate per la corresponsione di pensioni, indennità di fine rapporto o benefici analoghi

Al 31 dicembre 2016 la Società ha accantonato Euro 1.600.000 per far fronte ad oneri derivanti dalla risoluzione anticipata del rapporto di lavoro con i seguenti manager apicali: Gabriele Del Torchio, Valentina Montanari ed Edoardo Zecca. Alla Data del Documento di Registrazione tali manager apicali hanno cessato il loro rapporto con l'Emittente.

CAPITOLO XI - PRASSI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

11.1 Data di scadenza del periodo di permanenza nella carica attuale, se del caso, e periodo durante il quale la persona ha rivestito tale carica

Il Consiglio di Amministrazione in carica alla Data del Documento di Registrazione, composto da 11 membri, è stato nominato dall'Assemblea ordinaria in data 14 novembre 2016 e rimarrà in carica fino all'Assemblea di approvazione del bilancio d'esercizio 2018.

La seguente tabella indica, per ciascun amministratore in carica alla Data del Documento di Registrazione, la data di prima nomina quale membro del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente.

NOME E COGNOME	CARICA	DATA DI PRIMA NOMINA
Giorgio Fossa	Presidente	29 aprile 2013
Franco Moschetti	Amministratore Delegato	15 novembre 2016
Carlo Robiglio	Vice Presidente	29 aprile 2016
Luigi Abete	Consigliere	30 ottobre 2007
Edoardo Garrone	Consigliere	14 novembre 2016
Luigi Gubitosi	Consigliere	14 novembre 2016
Giuseppina Mengano Amarelli	Consigliere	14 novembre 2016
Patrizia Elvira Micucci	Consigliere	14 novembre 2016
Marcella Panucci	Consigliere	31 luglio 2012
Livia Salvini	Consigliere	29 aprile 2013
Massimo Tononi	Consigliere	14 febbraio 2012

Il Collegio Sindacale, in carica alla Data del Documento di Registrazione, composto da 5 membri di cui 3 effettivi e 2 supplenti, è stato nominato dall'Assemblea ordinaria del 28 giugno 2017 e rimarrà in carica fino all'approvazione del bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2018. La dott.ssa Laura Guazzoni è stata eletta dall'Assemblea ordinaria in data 29 aprile 2016. A seguito delle dimissioni degli altri componenti del Collegio Sindacale nominati il 29 aprile 2016, l'Assemblea del 28 giugno 2017 ha provveduto all'integrazione dell'organo di controllo.

La seguente tabella indica, per ciascun sindaco in carica alla Data del Documento di Registrazione, la data di prima nomina quale membro del Collegio Sindacale dell'Emittente.

NOME E COGNOME	CARICA	DATA DI PRIMA NOMINA
Pellegrino Libroia	Presidente	28 giugno 2017
Laura Guazzoni	Sindaco Effettivo	29 aprile 2013
Francesco Pellone	Sindaco Effettivo	28 giugno 2017
Pasquale Formica	Sindaco Supplente	28 giugno 2017
Francesca di Donato	Sindaco Supplente	28 giugno 2017

11.2 Contratti di lavoro stipulati dai membri degli organi di amministrazione, di direzione o di vigilanza con l'Emittente o con le società controllate che prevedono indennità di fine rapporto

Alla Data del Documento di Registrazione, non è vigente alcun contratto di lavoro tra l'Emittente o le sue controllate e i membri del Consiglio di Amministrazione o del Collegio Sindacale o gli alti dirigenti che preveda una indennità di fine rapporto. Per maggiori informazioni si rinvia alla "Relazione sulla remunerazione" dell'Emittente relativa all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016.

11.3 Comitati interni al Consiglio di Amministrazione e altri organismi

Il Consiglio di Amministrazione ha istituito al proprio interno il Comitato Controllo e Rischi, il Comitato Nomine e Remunerazioni, il Comitato per le Operazioni con le Parti Correlate e il Comitato Editoriale.

11.3.1 Comitato Controllo e Rischi

Il Consiglio di Amministrazione, con delibera del 20 agosto 2007, ha istituito un Comitato per il Controllo Interno, che ha poi modificato la propria denominazione in Comitato Controllo e Rischi.

Il Comitato Controllo e Rischi ha il compito di assistere il Consiglio di Amministrazione con funzioni istruttorie, di natura propositiva e consultiva, in modo che i principali rischi afferenti la Società e le sue controllate siano correttamente identificati, nonché adeguatamente misurati, gestiti e monitorati.

In tale ambito, al Comitato Controllo e Rischi sono stati attribuiti in particolare i seguenti compiti:

- assistere il Consiglio di Amministrazione nell’espletamento dei compiti a quest’ultimo demandati in materia di controllo interno e gestione dei rischi dal Codice di Autodisciplina delle società quotate ed esprimere pareri vincolante nel caso di decisioni relative a nomina, revoca, remunerazione e dotazione di risorse del responsabile della funzione di *Internal Audit*;
- valutare, unitamente al dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari e sentito il revisore legale ed il Collegio Sindacale, il corretto utilizzo dei principi contabili e la loro omogeneità ai fini della redazione del bilancio consolidato;
- esprimere pareri, su richiesta dell’Amministratore Delegato, su specifici aspetti inerenti all’identificazione dei principali rischi aziendali nonché alla progettazione, realizzazione e gestione del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi;
- esaminare le relazioni periodiche, aventi per oggetto la valutazione del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, e quelle di particolare rilevanza predisposte dal responsabile *Internal Audit*;
- monitorare l’autonomia, l’adeguatezza, l’efficacia e l’efficienza della funzione di *Internal Audit*;
- chiedere alla funzione di *Internal Audit* - ove ne ravvisi l’esigenza - lo svolgimento di verifiche su specifiche aree operative, dandone contestuale comunicazione al Presidente del Collegio Sindacale;
- svolgere gli ulteriori compiti che gli vengono attribuiti dal Consiglio di Amministrazione;
- riferire al Consiglio di Amministrazione, almeno in occasione dell’approvazione della relazione finanziaria annuale e semestrale, sull’attività svolta nonché sull’adeguatezza del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi;
- monitorare e verificare circa lo stato di attuazione del piano pluriennale approvato dal Consiglio di Amministrazione.

Le attività del Comitato sono disciplinate da un apposito regolamento, denominato Regolamento Organizzativo del Comitato Controllo e Rischi, in linea con le previsioni del Codice, approvato dal Consiglio in data 20 agosto 2007 e aggiornato in data 1 marzo 2013. Tale Regolamento è disponibile sul sito internet della Società all’indirizzo www.gruppo24ore.ilsole24ore.com, sezione “*Governance*”.

Il Comitato Controllo e Rischi è composto da tre Amministratori non esecutivi, di cui un indipendente ed un indipendente con funzioni di Presidente. Gli Amministratori indipendenti sono dotati dei requisiti indicati dal Codice di Autodisciplina.

Il Presidente del Comitato Controllo e Rischi è stato nominato dal Consiglio di Amministrazione del 15 novembre 2016 nella persona del Dott. Luigi Gubitosi, che possiede esperienza in materia contabile e finanziaria e/o di gestione dei rischi, ritenuta adeguata dal Consiglio al momento della nomina.

Gli altri due componenti del Comitato sono l’Amministratore indipendente Prof. Avv. Livia Salvini ed il Dott. Edoardo Garrone.

Il Comitato Controllo e Rischi si riunisce con frequenza adeguata al corretto svolgimento delle proprie funzioni (nel corso del 2016 il Comitato si è riunito in sette occasioni) e può accedere alle informazioni ed alle funzioni aziendali necessarie allo svolgimento dei propri compiti.

In generale, il Comitato si riunisce preliminarmente alle riunioni del Consiglio di Amministrazione che trattino materie che rientrano nella competenza del Comitato.

11.3.2 Comitato Nomine e Remunerazioni

In data 20 agosto 2007, il Consiglio di Amministrazione ha istituito un Comitato per le Remunerazioni e, con delibera del 14 marzo 2012, ne ha modificato la denominazione in Comitato per le Risorse Umane e le Remunerazioni. Successivamente il Consiglio di Amministrazione, con delibera del 12 maggio 2016, ha nuovamente modificato la denominazione in Comitato per le Nomine e Remunerazioni, con le seguenti funzioni:

- esaminare e valutare proposte relative alla gestione delle risorse umane di rilevanza apicale e/o strategica;
- presentare al Consiglio di Amministrazione proposte per la remunerazione dell'Amministratore Delegato e degli altri Amministratori che ricoprono particolari cariche, in modo tale da assicurare l'allineamento alla creazione di valore per gli azionisti nel medio-lungo periodo, monitorando l'applicazione delle decisioni adottate dal Consiglio stesso;
- valutare periodicamente i criteri adottati per la remunerazione degli Amministratori e dei dirigenti con responsabilità strategiche, vigilare sulla loro applicazione sulla base delle informazioni fornite dall'Amministratore Delegato e formulare al Consiglio di Amministrazione raccomandazioni generali in materia, con particolare riferimento all'adozione di eventuali piani di *stock option*;
- effettuare il monitoraggio dell'applicazione delle decisioni assunte dagli organi competenti e dalle *policy* aziendali in materia di remunerazione del top management;
- formulare pareri al Consiglio di Amministrazione in merito: (i) alla dimensione e alla composizione dello stesso ed esprimere raccomandazioni in merito alle figure professionali la cui presenza all'interno del Consiglio sia ritenuta opportuna, (ii) al numero massimo di incarichi di Amministratore o Sindaco nelle società quotate in mercati regolamentati (anche esteri), in società finanziarie, bancarie o assicurative o di rilevanti dimensioni che possa essere considerato compatibile con un efficace svolgimento dell'incarico di Amministratore dell'Emittente, tenendo conto della partecipazione dei consiglieri ai Comitati costituiti all'interno del Consiglio di Amministrazione, (iii) qualora l'Assemblea, per far fronte ad esigenze di carattere organizzativo, autorizzi in via generale e preventiva deroghe al divieto di concorrenza previsto dall'art. 2390 del Codice Civile, in merito ad eventuali fattispecie problematiche ed eventuali criticità;
- proporre al Consiglio di Amministrazione candidati alla carica di Amministratore nei casi di cooptazione, ove occorra sostituire Amministratori indipendenti;
- nel caso in cui il Consiglio di Amministrazione decida di adottare un piano per la successione degli Amministratori esecutivi, il Comitato effettua l'istruttoria sulla predisposizione del piano;
- nell'ambito delle proprie competenze, il Comitato elabora, sottopone al Consiglio di Amministrazione e monitora l'applicazione di sistemi di incentivazione (ivi inclusi piani di azionariato) rivolti alla dirigenze, intesi quali strumenti finalizzati ad attrarre e motivare risorse di livello ed esperienza adeguati, sviluppandone il senso di appartenenza ed assicurandone nel tempo una costante tensione alla creazione di valore;
- esprimere un parere motivato sulle proposte formulate dall'Amministratore Delegato, aventi ad oggetto la nomina o la revoca dei responsabili aziendali che, secondo la struttura organizzativa della Società, riportano direttamente al Consiglio di Amministrazione o all'Amministratore Delegato (di tale parere deve essere data tempestiva informazione al Consiglio di Amministrazione).

Inoltre, ai sensi dell'articolo 29 dello Statuto, il Comitato Nomine e Remunerazioni è consultato ed esprime parere motivato sulle proposte formulate dall'Amministratore Delegato aventi ad oggetto la nomina o la revoca dei responsabili aziendali che – secondo la struttura organizzativa della Società –

riportano direttamente al Consiglio di Amministrazione o all'Amministratore Delegato. Di tale parere viene data tempestiva informazione al Consiglio di Amministrazione.

Le attività del Comitato per le Nomine e le Remunerazioni sono disciplinate da un apposito regolamento, denominato Regolamento Organizzativo del Comitato per le Nomine e le Remunerazioni approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 12 maggio 2016, che ha sostituito e approvato quello del 20 agosto 2007. Tale Regolamento è disponibile sul sito internet della Società all'indirizzo www.gruppo24ore.ilsole24ore.com, sezione "Governance".

Il Comitato per le Nomine e le Remunerazioni è composto da tre Amministratori non esecutivi, di cui un indipendente ed un indipendente con funzioni di Presidente. Gli Amministratori indipendenti sono dotati dei requisiti indicati dal Codice di Autodisciplina.

Il Presidente del Comitato è stato nominato dal Consiglio di Amministrazione del 15 novembre 2016 nella persona della Prof.ssa Livia Salvini.

Gli altri due componenti del Comitato sono l'Amministratore indipendente Dott.ssa Patrizia Micucci ed il Dott. Massimo Tononi.

Il Comitato si riunisce con frequenza adeguata al corretto svolgimento delle proprie funzioni (nel 2016 il Comitato si è riunito in nove occasioni) e può accedere alle informazioni ed alle funzioni aziendali necessarie allo svolgimento dei propri compiti.

Il Comitato si riunisce preliminarmente alle riunioni del Consiglio di Amministrazione che trattino materie che rientrano nella competenza del Comitato.

11.3.3 Comitato per le Operazioni con le Parti Correlate

Il Consiglio di Amministrazione, al fine di adeguarsi a quanto disposto dall'art. 2391-*bis* del Codice Civile e dal Regolamento Parti Correlate Consob ha approvato in data 11 novembre 2010, una procedura in materia di operazioni con parti correlate (la "Procedura"), previo parere favorevole dei due amministratori indipendenti in carica. In data 13 dicembre 2010, il Collegio Sindacale della Società ha valutato la conformità di detta Procedura ai principi indicati nel Regolamento Parti Correlate Consob.

La Procedura, disponibile sul sito internet della Società all'indirizzo www.gruppo24ore.ilsole24ore.com, ha lo scopo di definire le regole, le modalità e i principi volti ad assicurare la trasparenza e la correttezza sostanziale e procedurale delle operazioni con parti correlate poste in essere dalla Società, direttamente o per il tramite di società controllate.

Il Comitato per le Operazioni con le Parti Correlate è chiamato a rilasciare il proprio parere, vincolante o non vincolante, a seconda del tipo di operazione con parti correlate.

Nel caso di operazioni di minore rilevanza, la Procedura prevede che l'organo competente a deliberare approva le operazioni di minore rilevanza previo motivato parere non vincolante del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate sull'interesse della Società al compimento della Operazione nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni. A tal fine, qualora lo ritenga necessario od opportuno, il Comitato per le Operazioni con Parti Correlate può avvalersi, della consulenza di uno o più esperti indipendenti a propria scelta.

Nel caso di operazioni di maggiore rilevanza, salvo che si tratti di operazioni di competenza dell'Assemblea ovvero che debbano essere da questa autorizzate, la Procedura prevede che tali operazioni siano approvate dal Consiglio di Amministrazione della Società, previo motivato parere favorevole vincolante del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni e previa ricezione di un flusso informativo e tempestivo, completo e adeguato sulle caratteristiche dell'Operazione che la Società intende compiere.

In particolare, il Comitato per le Operazioni con Parti Correlate, eventualmente a mezzo di uno o più dei suoi componenti appositamente delegati, (i) deve essere coinvolto nella fase delle trattative e nella fase istruttoria attraverso la ricezione di un flusso informativo completo e tempestivo trasmesso dalla direzione legale; (ii) avrà facoltà di richiedere informazioni e formulare osservazioni agli organi delegati e ai soggetti incaricati della conduzione delle trattative o dell'istruttoria.

A tal fine, qualora lo ritenga necessario ed opportuno, il Comitato per le Operazioni con Parti Correlate potrà avvalersi, della consulenza di uno o più esperti indipendenti di propria scelta. Qualora il Comitato per le Operazioni con Parti Correlate abbia espresso un preventivo motivato parere contrario al compimento della operazione di maggiore Rilevanza o abbia espresso un parere condizionato o con rilievi, il Consiglio di Amministrazione della Società potrà: (i) approvare l'operazione di maggiore rilevanza previo integrale recepimento dei rilievi formulati dal Comitato per le Operazioni con Parti Correlate, o in alternativa (ii) non approvare l'operazione di maggiore rilevanza e quindi non dare esecuzione alla stessa.

Inoltre, le operazioni compiute per il tramite di società controllate devono essere sottoposte al previo parere non vincolante del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate, il quale rilascia il proprio parere in tempo utile al fine di consentire all'organo competente di autorizzare o esaminare o valutare l'Operazione.

Il Consiglio di Amministrazione del 15 novembre 2016 ha nominato quali componenti del Comitato per le Operazioni con le Parti Correlate Patrizia Micucci, Luigi Gubitosi e Livia Salvini. Il Comitato ha quindi nominato Patrizia Micucci quale Presidente nella seduta del 6 febbraio 2017.

Per maggiori informazioni sulle operazioni con parti correlate concluse dall'Emittente e dalle società del Gruppo si rinvia al Capitolo XIV del presente Documento di Registrazione.

11.3.4 Comitato Editoriale

Ai sensi dell'articolo 29 dello Statuto dell'Emittente, il Consiglio di Amministrazione istituisce al proprio interno un Comitato Editoriale costituito da tre componenti, sul rispetto della missione editoriale del Gruppo, che opera in piena conformità alle prerogative editoriali previste dalla normativa vigente. La disposizione statutaria è stata introdotta a seguito di deliberazione dell'Assemblea straordinaria in data 28 giugno 2017. Il Consiglio di Amministrazione del 18 ottobre 2017 ha nominato quali componenti del Comitato Editoriale Luigi Gubitosi (presidente), Edoardo Garrone e Carlo Robiglio.

11.4 Recepimento delle norme in materia di governo societario

Il sistema di governo societario adottato dall'Emittente è conforme al sistema di governo societario di cui al Codice di Autodisciplina nonché alle applicabili disposizioni normative e regolamentari.

In aggiunta a quanto descritto nei precedenti Paragrafi del presente Capitolo, si segnala che:

- il Consiglio di Amministrazione ha adottato il Modello di Organizzazione, Gestione e Controllo ai sensi del D.Lgs. n. 231/2001 (il "**Modello Organizzativo 231**"). Il Modello Organizzativo 231 è stato aggiornato da ultimo in data 4 settembre 2017. Il Modello Organizzativo 231 è pubblico e consultabile per estratto sul sito internet della Società (www.gruppo24ore.ilsole24ore.com) nella sezione "*Governance*";
- il compito di vigilare sul funzionamento e l'osservanza del Modello Organizzativo 231, verificandone l'efficace attuazione, e di curarne l'aggiornamento è affidato all'Organismo di Vigilanza. L'Organismo di Vigilanza è stato istituito dal Consiglio di Amministrazione in data 10 settembre 2007 e alla Data del Documento di Registrazione è composto da Gherardo Colombo (Presidente), Arrigo Berenghi e Federico Maurizio D'Andrea, nominati dal Consiglio di Amministrazione in data 24 gennaio 2017;
- in ottemperanza all'articolo 18 del Regolamento (UE) 596/2014 - e prima della sua entrata in vigore, in ossequio all'art. 113-*bis* del TUF - è stato istituito il "Registro delle persone che hanno accesso a informazioni privilegiate", in cui sono iscritte le persone che, in ragione dell'attività lavorativa o professionale, ovvero in ragione delle funzioni svolte, hanno accesso a informazioni privilegiate;
- il Consiglio di Amministrazione ha adottato il "Regolamento interno per la gestione ed il trattamento delle informazioni riservate e per la comunicazione all'esterno di documenti e di informazioni". Tale codice è pubblico e consultabile sul sito internet della Società (www.gruppo24ore.ilsole24ore.com) nella sezione "*Governance*";

- la Società ha adottato una procedura di *internal dealing* - pubblica e consultabile sul sito internet della Società (www.gruppo24ore.ilsole24ore.com) nella sezione “*Governance*” - la cui finalità è di assicurare una corretta ed adeguata trasparenza informativa nei confronti del mercato in merito ad operazioni su azioni della Società, effettuate direttamente ed indirettamente dai membri degli organi sociali e dagli altri soggetti c.d. rilevanti ai sensi di legge;
- il Consiglio di Amministrazione in data 11 novembre 2010, in ottemperanza a quanto richiesto dalla vigente normativa, ha approvato una procedura per la disciplina delle operazioni con parti correlate, disponibile sul sito internet della Società all’indirizzo www.gruppo24ore.ilsole24ore.com;
- in conformità all’articolo 7.C.1 del Codice di Autodisciplina, con decorrenza 2 maggio 2017, la dott.ssa Viola Salin ha assunto *ad interim* l’incarico di Responsabile Internal Audit;
- l’Emittente, con delibera del Consiglio di Amministrazione del 6 marzo 2017, si è dotato di un Codice Etico del Gruppo, che ha l’obiettivo di definire e comunicare ai propri destinatari i valori ed i principi di comportamento cui gli stessi debbono attenersi nello svolgimento delle attività aziendali e nei rapporti con i soggetti con cui il Gruppo si relaziona;
- il Consiglio di Amministrazione ha approvato in data 18 settembre 2017 la nuova procedura dei Flussi Informativi, predisposta dall’Organismo di Vigilanza.

Per ulteriori informazioni si rinvia alla “Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari” per l’anno 2016.

Per completezza si segnala che l’Assemblea del 28 giugno 2017, nel contesto e in vista del prospettato Aumento di Capitale, ha approvato alcune modifiche statutarie volte, tra l’altro, ad efficientare la *governance* della Società, tra cui in particolare:

- la soppressione del limite al possesso di azioni di categoria speciale, fissato dal precedente statuto al cinquantesimo del capitale sociale, maggiorato di un’azione;
- la previsione di un numero di consiglieri che devono possedere i requisiti di indipendenza pari a 3, in luogo dei due consiglieri indipendenti richiesti dal precedente statuto;
- la riserva statutaria, a favore del Consiglio di Amministrazione, della competenza per la nomina delle figure editoriali che occupano una posizione apicale e del responsabile della funzione di *internal audit*;
- il privilegio riconosciuto alle azioni di categoria speciale consistente in un dividendo preferenziale del 5% ragguagliato a Euro 0,26 o, ove maggiore, alla parità contabile implicita dell’azione di volta in volta esistente; il precedente statuto prevedeva invece quale privilegio patrimoniale attribuito alle azioni speciali un dividendo preferenziale del 5% ragguagliato alla parità contabile implicita dell’azione (quest’ultima da calcolarsi come rapporto tra il capitale sociale e il numero delle azioni in circolazione). Ad esito del Raggruppamento, l’entità di riferimento del privilegio è passata da Euro 0,26 ad Euro 2,60, cioè è stata moltiplicata per 10, secondo il medesimo rapporto previsto per il medesimo Raggruppamento.

Esiti dell’analisi sul funzionamento di alcuni ambiti del sistema di controllo interno e gestione dei rischi

Con l’insediamento del nuovo *management*, tra novembre 2016 e gennaio 2017, è emersa l’opportunità di verificare e analizzare i processi operativi adottati dall’Emittente ritenuti più significativi, per individuare eventuali criticità e possibili soluzioni. Tale analisi è stata ritenuta prioritaria in considerazione non soltanto delle criticità riferite alla situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell’Emittente e del Gruppo, ma anche alla luce dell’avvio di verifiche ispettive da parte dell’Autorità di Vigilanza e della notizia circa la pendenza di indagini (all’epoca contro ignoti) da parte dell’Autorità Giudiziaria e – in seguito – anche tenuto conto dei rilievi formulati dal neo insediato Organismo di Vigilanza circa la necessità di rafforzare il SCIGR.

Pertanto, in tale contesto, l'Emittente ha conferito a una primaria società di consulenza, gli incarichi di seguito elencati, tutti finalizzati (i) all'individuazione di eventuali carenze e/o aree significative di miglioramento nel disegno del sistema di gestione dei rischi e dei processi di controllo rispetto alle Linee Guida e Procedure in essere, alle migliori prassi di riferimento e ai requisiti della normativa vigente; (ii) alla valutazione dell'operatività e dell'efficacia dei controlli posti in essere.

In particolare:

- incarico avente ad oggetto la struttura del SCIGR: è stata effettuata la mappatura dei seguenti processi: acquisti; consulenze e collaborazioni; rimborsi spese; area commerciale (processi di acquisizione e relative contrattualizzazioni); *operations* (processi di distribuzione del quotidiano e relative contrattualizzazioni); risorse umane (interventi in ordine all'applicazione degli ammortizzatori sociali); *facility management*; sicurezza e ambiente. Alla Data del Documento di Registrazione tale incarico è stato completato;
- incarico HR Audit: si è proceduto a un *assessment* in ordine alla gestione e all'applicazione degli ammortizzatori sociali, con la verifica dei piani di prepensionamento attivati dalla Società, la verifica degli accordi sugli ammortizzatori sociali e la valutazione sui risparmi del costo del lavoro conseguenti all'utilizzo dei predetti strumenti. Alla Data del Documento di Registrazione tale incarico è stato completato;
- incarico per *audit* sulle controllate estere EMC Inc. (che ha successivamente modificato la propria denominazione sociale in Il Sole 24 ORE U.S.A. Inc.) e Il Sole 24 ORE UK Limited: con riferimento agli anni 2015 e 2016, l'*audit* ha riguardato l'analisi dei contratti *intercompany*, gli accordi con terze parti e la corretta registrazione nella contabilità degli impegni relativi, l'individuazione di costi per verificarne la loro attinenza al *business* delle società controllate, controlli in generale su attività del *top management* per identificare eventuali parti correlate con cui ci fossero rapporti commerciali. Alla Data del Documento di Registrazione tale incarico è stato completato;
- incarico su 24 Ore Cultura: l'incarico ha avuto ad oggetto verifiche sulle operazioni dal 2012 al 2016 per identificare eventuali situazioni di *mala gestio* da parte del *management* della Società, con particolare riferimento ad operazioni straordinarie che potrebbero avere causato un depauperamento del patrimonio sociale; la verifica dei rapporti contrattuali con il Gruppo Arthemisia; la verifica dei rapporti con Domina s.c. a r.l.; l'analisi del contratto di concessione del MUDEC per i profili di economicità e gli aspetti bilancistici, la verifica dei rapporti finanziari infragruppo. Alla Data del Documento di Registrazione tale incarico è stato completato;
- incarico sulle spese dell'ex Direttore Editoriale: le procedure di verifica hanno perseguito l'obiettivo di effettuare degli approfondimenti in merito a determinati costi sostenuti dalla Società in favore dell'ex Direttore Editoriale Roberto Napoletano, non più in forza alla Società a far data dal 13 marzo 2017. Sono stati analizzati i costi sostenuti direttamente dal soggetto, per i quali è stata chiesta la procedura di rimborso attraverso la presentazione di nota spese oppure sostenuti attraverso l'utilizzo della carta aziendale in addebito sul conto corrente intestato alla Società e riepilogati all'interno della nota spese. Sono stati analizzati anche i costi sostenuti dalla Società in favore del soggetto, riconducibili all'acquisto di viaggi e pernottamenti in hotel tramite agenzia viaggi. Sono stati infine analizzati i costi rappresentati da benefit previsti contrattualmente, come locazioni abitative e servizio autista. Si è quindi proceduto a quantificare i costi relativamente al periodo di riferimento 2015-2016 e verificare la rispondenza degli stessi sia alle procedure interne sia a quanto pattuito contrattualmente. Alla Data del Documento di Registrazione tale incarico è stato completato;
- incarico di effettuare verifiche aventi ad oggetto sia le operazioni oggetto di indagini giudiziarie e ispettive sia ulteriori operazioni poste in essere dalla Società nel periodo dal 2012 al 2016, al fine di identificare eventuali elementi di responsabilità a carico degli amministratori che erano in carica nel periodo sopra indicato. Tale attività di verifica è attualmente in corso e si prevede

possa essere completata entro la data di approvazione del bilancio relativo all'esercizio che si chiuderà al 31 dicembre 2017.

Ad esito di tali attività, nell'ambito delle aree critiche oggetto di segnalazione (e segnatamente: (i) area acquisti, (ii) area commerciale, (iii) rimborsi spese, (iv) diffusione e distribuzione del quotidiano, (v) ambiente, (vi) salute e sicurezza) sono stati individuati alcuni interventi a far fronte a carenze e/o debolezze del SCIGR con riferimento a dette aree. A ciascuno degli interventi individuati è stata attribuito un livello di priorità (alto, medio o basso). Gli interventi con priorità alta sono riferibili esclusivamente agli acquisti, all'area commerciale e ai rimborsi spese, mentre per tutti gli interventi suggeriti nelle aree di diffusione e distribuzione, salute e sicurezza e ambiente è stata assegnata una priorità media-bassa.

Si segnala che la Società di Revisione, anche alla luce degli esiti dell'attività condotta dal consulente e dei rilievi dallo stesso formulati, ha riportato nella propria relazione ai sensi dell'art. 19, comma 3 del D. Lgs. n. 39/2010, alcune carenze nel SCIGR, che assumono rilievo specifico nell'ambito del processo di informazione finanziaria. Le principali carenze evidenziate dalla Società di Revisione si riferiscono a:

- mancato rispetto della procedura acquisti definita soprattutto con riferimento agli acquisti c.d. "fuori ambito" (ossia, acquisto di servizi fiscali, legali, assicurativi, etc.). Di conseguenza la Società di Revisione ha rilevato il rischio di iscrizione in bilancio di costi non autorizzati e non inerenti all'attività della Società;
- rilevazione degli stanziamenti di fine periodo per fatture da emettere e fatture da ricevere non supportate da adeguata documentazione. Di conseguenza la Società di Revisione ha rilevato il rischio di iscrizione in bilancio di costi e ricavi in periodi contabili diversi da quello di competenza;
- contratti di vendita non sempre completi e accurati. Di conseguenza è stato rilevato il rischio di errata registrazione dei ricavi.

Alla Data del Documento di Registrazione, l'Emittente ha definito un gruppo di lavoro composto da membri della funzione Organizzazione, nonché dai referenti per ogni area di processo di volta in volta individuati, e ha approfondito tutti gli ambiti di intervento e le aree di criticità riscontrate, avvalendosi del supporto di una primaria società di consulenza. All'esito di tali approfondimenti sono stati strutturati piani di azione finalizzati a rimuovere le suddette criticità. L'implementazione delle azioni correttive è seguita dalla funzione Internal Audit e monitorata dall'Organismo di Vigilanza. In particolare si fa presente che tali iniziative riflettono anche le azioni correttive suggerite dal consulente e dalla Società di Revisione.

Nella tabella che segue sono riportati: i rilievi e i suggerimenti formulati dal consulente, con indicazione del relativo livello di priorità, le azioni correttive e le iniziative intraprese dall'Emittente, nonché il termine previsto per la realizzazione delle stesse, fermo restando che L'Emittente stima di completare gli interventi entro la fine dell'anno fiscale 2017.

L'Emittente ritiene che le azioni correttive e le iniziative intraprese riflettano sia le azioni correttive suggerite dal consulente sia le carenze riscontrate dalla Società di Revisione.

Ambito di intervento a priorità alta	Rilievi	Suggerimenti	Azioni realizzate al 27 Settembre 2017	Azioni correttive in corso di realizzazione e termine previsto per l'implementazione
--------------------------------------	---------	--------------	----------------------------------------	--------------------------------------------------------------------------------------

<p>Area Acquisti</p>	<p>L'albo fornitori non è alimentato in modo sistematico e la maggior parte dei fornitori utilizzati non è riscontrabile nel suddetto albo. L'albo fornitori non è interfacciato al sistema informatico per la gestione amministrativo/contabile.</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Collegare il portale fornitori con il Sistema ERP, in modo da poter prevedere un blocco all'emissione di ordini verso un fornitore non qualificato o con i documenti nell'Albo fornitori non presenti o scaduti. - Completare l'inserimento dei fornitori nel portale in modo da poterli selezionare esclusivamente dall'elenco dei fornitori qualificati (albo). 	<p>Con decorrenza 1 agosto 2017 la responsabilità dell'area Acquisti è stata ricollocata in capo alla Direzione Operations, anche al fine di una coerente ed efficace armonizzazione con il Piano di riorganizzazione del Gruppo. Contestualmente è stato nominato il nuovo responsabile della Funzione Acquisti e sono stati avviati i primi interventi di riorganizzazione e ristrutturazione della funzione che prevede il disegno di un processo che rispetti i principi di segregazione dei ruoli e documentazione tracciata di tutte le fasi dei processi. Inoltre sono in fase di riemissione le nuove linee guida e la definizione dei ruoli e responsabilità all'interno della funzione.</p>	<p>E' in corso l'accreditamento dei fornitori sul portale e si stanno definendo i criteri di qualifica. Con il supporto della funzione IT e AFC si stanno definendo le modalità tecniche per impedire l'emissione di Ordine di Acquisto a fornitori non qualificati. Inoltre si sta costituendo una Commissione Qualifiche per l'accreditamento dei fornitori.</p> <p><i>Termine Previsto: 31 dicembre 2017</i></p>
	<p>Non esiste alcun blocco automatico che inibisca l'emissione di ordini di acquisto nei confronti di fornitori che non siano stati in precedenza qualificati o che abbiano i documenti scaduti nell'albo fornitori.</p>	<p>Impostare blocco automatico a sistema per il pagamento di fatture con delta superiori (Ordine d'acquisto verso Entrata Merce/Acettazione Prestazione) alle soglie stabilite dalle procedure in essere.</p>		<p>Con il supporto della funzione IT e AFC si stanno definendo le modalità tecniche per impedire il pagamento di fatture nel caso di EM/CAP superiore alle quantità contrattuali.</p> <p><i>Termine Previsto: 31 dicembre 2017</i></p>
	<p>Il listino dei prezzi e delle condizioni economiche generali da applicare ai fornitori non è implementato nel sistema informativo della Società, ma è gestito manualmente tramite fogli elettronici.</p>	<p>Valutare l'opportunità di prevedere la codifica nel Sistema SAP di tutti gli elementi contrattuali rilevanti, in modo da assicurare l'allineamento univoco dei dati degli ordini di acquisto con quelli contrattuali.</p>		<p>Con il supporto della funzione IT e AFC si stanno definendo le modalità tecniche per codificare in SAP tutti gli elementi contrattuali.</p> <p><i>Termine Previsto: 31 dicembre 2017</i></p>
	<p>I cosiddetti "acquisti urgenti", ovvero acquisti per i quali non è previsto un ordine e non seguono i processi autorizzativi standard, non sono adeguatamente definiti e regolamentati.</p>	<p>Regolamentazione tramite procedura degli acquisti urgenti.</p>		<p>Con il supporto della funzione IT e AFC si stanno definendo le modalità tecniche per impedire il pagamento di fatture nel caso di ordini di acquisto successivamente alla ricezione delle fatture.</p> <p><i>Termine Previsto: 31 dicembre 2017</i></p>
	<p>I cosiddetti acquisti "fuori ambito SAP", ovvero quegli acquisti che non sono gestiti tramite il processo ordinario, che prevede l'emissione di determinati documenti (e.g. richieste di acquisto, ordini di acquisto, conferme di avvenuta prestazione), e che sono gestiti direttamente dalle unità organizzative richiedenti, è stato rilevato che (i) non risulta prevista la qualifica dei fornitori e l'iscrizione degli stessi all'Albo, (ii) non risultano formalmente definiti i contenuti minimi dei contratti né l'utilizzo di specifici standard, (iii) non risulta previsto un processo formale di emissione degli Ordini di Acquisto, (iv) non risultano formalmente disciplinate le modalità di certificazione della prestazione/accettazione della merce e di benessere al pagamento.</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Definire le tipologie di fornitori per i quali devono essere svolte attività di qualifica e prevedere un processo di qualifica sulla base della rilevanza e della rischiosità degli stessi. - Definire formalmente i contenuti minimi da includere nei contratti per gli acquisti "fuori ambito" delegati alle unità organizzative richiedenti. - Prevedere che tutti i contratti relativi agli acquisti "fuori ambito" delegati ricevano un'approvazione preventiva da parte della Direzione Legale. - Definire formalmente i poteri di firma per gli acquisti "fuori ambito" delegati alle unità organizzative richiedenti. - Definire formalmente un processo di emissione degli ordini di acquisto anche per gli acquisti fuori ambito. - Definire un sistema di documentazione della comprovata resa di beni o servizi acquistati (al netto delle Collaborazioni redazionali). - Prevedere formalmente il benessere al pagamento delle prestazioni anche per gli acquisti fuori ambito. 		<p>La direzione Operation sta definendo la procedura specifica per gli acquisti "fuori ambito SAP" sulla base dei suggerimenti ricevuti.</p> <p><i>Termine Previsto: 31 dicembre 2017</i></p>

Area Commerciale	Non è presente una procedura che disciplini le modalità operative di gestione e di esecuzione dei controlli relativi alla vendita dei prodotti/servizi dell'Area Commerciale (e.g. vendita di spazi pubblicitari, pubblicazioni, transazioni di "cambio merce", rapporti con agenti).	Introduzione di una procedura che disciplini le attività e i controlli relativi alla vendita dei prodotti/servizi dell'Area Commerciale: - definizione/approvazione delle politiche commerciali - gestione rete Agenti - gestione ordini di vendita e consuntivazione	- Sostituzione della direzione, con nomina nuovo Direttore Commerciale. - Eliminata attività di sostegno all'Editore. Risolti i rapporti con Di Source Ltd, Edifreepress S.r.l., Johnsons Holding S.r.l. e le controllate, Johnsons Inflight News Italia S.r.l., P Publishing S.r.l. e Johnsons International News Italia S.r.l. - Introdotti controlli di quadratura fatturato prestazione di vendita, a cura della Direzione Amministrazione, Finanza e Controllo. Conformità al regolamento ADS per copie quotidiano cartaceo e digitale. Per copie digitali multiple, la Società ha chiesto la modifica al criterio di adoption previsto dal regolamento ADS; in mancanza, si prevede di affidare la certificazione ad un ente terzo indipendente. Nelle more la Società ha sospeso la dichiarazione delle copie digitali multiple.	La Direzione Commerciale sta predisponendo una procedura ad hoc nella quale sarà previsto che tutti i contratti devono essere preventivamente sottoposti alla Direzione Amministrazione Finanza e Controllo ed alla Direzione Affari Legali & Societari, prima della sottoscrizione a cura del Dirigente Responsabile dell'Area Commerciale. Inoltre con riferimento all'Area System e l'Area Sales Grandi Clienti, nella nuova procedura sarà prescritto che tutte le transazioni di vendita dovranno essere adeguatamente documentate in forma scritta, considerati gli standard del mercato di riferimento. <i>Termine Previsto: 31 dicembre 2017</i>
	Non è prevista una procedura che definisca le modalità di formalizzazione degli accordi commerciali con i clienti.	Formalizzazione di tutti gli accordi commerciali relativi all'area System e all'area Sales Grandi Clienti attraverso contratti (standard) controfirmati dalle parti		
	Per le vendite di beni/servizi ai professionisti ed ai clienti definiti di "grandi dimensioni", non è prevista nel sistema informativo gestionale la possibilità di consuntivare le quantità e i prezzi unitari applicati.	Introduzione per le aree Mercato Professionisti e Sales Grandi Clienti della tracciatura a sistema delle verifiche di consuntivazione del servizio reso, che abilitano l'emissione delle fatture attive		
Rimborsi Spese	I servizi dell'agenzia viaggi vengono liquidati con addebito diretto su carte di credito della Società	Definire modalità di pagamento diverse rispetto a quanto attualmente previsto per la regolazione finanziaria diretta dei servizi erogati dalle Agenzie (attraverso carta di credito aziendale).		E' in fase di finalizzazione la sostituzione delle carte di credito aziendali con carte di credito attivate su conti correnti personali con rimborso postergato alla presentazione della nota di spesa. <i>Termine Previsto: 31 dicembre 2017</i>
	Non adeguata formalizzazione dei criteri e delle modalità per il rilascio delle carte di credito aziendali a dipendenti.	Disciplinare il processo di rilascio delle carte di credito aziendali, integrando la procedura esistente con i criteri e l'iter autorizzativo di assegnazione.		La procedura è in corso di definizione. <i>Termine Previsto: 31 dicembre 2017</i>
	I rimborsi spese ai giornalisti sono attualmente regolati tramite contanti	Limitare l'utilizzo dei contanti prevedendo una differente modalità di erogazione dei rimborsi spese ai giornalisti (es. inserimento in busta paga).		E' in fase di finalizzazione la sostituzione delle carte di credito aziendali con carte di credito attivate su conti correnti personali con rimborso postergato alla presentazione della nota di spesa. <i>Termine Previsto: 31 dicembre 2017</i>
Ambito di intervento a priorità medio bassa				

Distribuzione e diffusione	Mancanza di Procedure/linee guida che definiscano ruoli e responsabilità dei soggetti coinvolti nel processo di distribuzione nonché i relativi livelli autorizzativi. Non adeguata formalizzazione di ruoli e responsabilità nel processo di distribuzione.	Si suggerisce di valutare l'opportunità di prevedere la redazione di una procedura / linee guida al fine di regolamentare il processo di Distribuzione.	L'Emittente ha definito nell'ambito di un nuovo accordo con M-Dis Distribuzione Media S.p.A., società che svolge i servizi di distribuzione, le nuove regole d'ingaggio.	Predisposizione e adozione di procedure volte a formalizzare i ruoli, le responsabilità e le modalità di svolgimento delle attività <i>Termine Previsto: 31 dicembre 2017</i>
	Mancanza di Procedure/linee guida che definiscano ruoli e responsabilità dei soggetti coinvolti nel processo di diffusione nonché i relativi livelli autorizzativi. Non adeguata formalizzazione di ruoli e responsabilità nel processo di diffusione.	Si suggerisce di valutare l'opportunità di prevedere la redazione di una procedura / linee guida al fine di regolamentare il processo di Diffusione.	Eliminata attività di sostegno all'editore. Risolti i rapporti con Di Source Ltd, Edifreepress S.r.l., Johnsons Holding S.r.l. e le controllate Johnsons Inflight News Italia S.r.l., Publishing S.r.l. e Johnsons International News Italia S.r.l. Introdotti controlli di quadratura del fatturato prestazioni vendita a cura della Direzione Amministrazione, Finanza e Controllo. Conformità al regolamento ADS per copie quotidiano cartaceo e digitale. Per copie digitali multiple la Società ha chiesto la modifica al criterio di adoption previsto dal regolamento ADS; in mancanza, si prevede di affidare la certificazione ad un ente terzo indipendente. Nelle more la Società ha sospeso la dichiarazione delle copie digitali multiple.	
Salute e Sicurezza	Non completa formalizzazione di ruoli e responsabilità delle attività relative alla salute e sicurezza sul lavoro così come previsto dal Testo Unico sulla salute e sicurezza sul lavoro (D.Lgs. n. 81/2008)	Formalizzazione della prassi in essere in materia, tramite adozione di procedure e formalizzazione di ruoli e responsabilità.	In data 3 Marzo 2017 è stato confermato il responsabile HSE. Avviata l'analisi dell'organizzazione aziendale per l'individuazione dei Dirigenti e Preposti HS.	Predisposizione e adozione di procedure volte a formalizzare i ruoli, le responsabilità e le modalità di svolgimento delle attività. Previsto l'avvio di tutte le attività necessarie per la progettazione del sistema di sicurezza sul lavoro secondo la certificazione EN UNI ISO 18001 <i>Termine Previsto: 31 dicembre 2017</i>
Ambiente	Non adeguata formalizzazione di ruoli e responsabilità con riferimento a: (i) comunicazione e diffusione di informazioni in materia ambientale; (ii) monitoraggio sul rispetto delle normative in materia ambientale anche da parte di soggetti terzi; (iii) gestione autorizzazione emissioni atmosfera e scarichi idrici	Formalizzazione di ruoli e responsabilità riferite a: - comunicazione e diffusione di informazioni in materia ambientale; - monitoraggio in materia ambientale; - gestione autorizzazione emissioni atmosfera e scarichi idrici	In data 3 Marzo 2017 è stato confermato il responsabile HSE. Presentata presso il SUAP di Carsoli- AQ la pratica per l'unificazione e semplificazione delle autorizzazioni ambientali e l'ottenimento dell'AUA. In data 04 e 05 Aprile è stato superato positivamente e senza non conformità, l'audit per il mantenimento della certificazione EN UNI ISO14001 da parte del RINA. Indetta gara per l'affidamento dei sistemi integrati di HSE ad unico fornitore, contenente anche la stesura e l'aggiornamento della documentazione per rinnovo certificazione EN UNI ISO 14001 e nuova certificazione EN UNI ISO 18001.	Predisposizione e adozione di procedure volte a formalizzare i ruoli, le responsabilità e le modalità di svolgimento delle attività. <i>Termine Previsto: primo trimestre 2018</i>

Legenda:

- ERP: *software* che gestisce il portale fornitori;
- SAP: sistema informatico per gestire il sistema amministrativo;
- OdA: ordine di acquisto;
- EM/CAP: entrata merci/conferma avvenuta prestazione;
- RdA: richiesta di acquisto;
- ADS: Accertamenti diffusione stampa

Si segnala infine che l'Organismo di Vigilanza, nell'ambito dell'attività di verifica dell'idoneità e dell'efficace attuazione del Modello Organizzativo ha rilevato la necessità di (i) adottare il Codice Etico; (ii) garantire costanti flussi informativi verso l'Organismo di Vigilanza; (iii) garantire la anonimata o riservatezza del nome del segnalante; (iv) prevedere un programma di formazione aziendale specifico in materia 231/2001; (v) rafforzare la funzione di responsabile dell'*internal audit*.

Relativamente a quanto precede l'Emittente ha:

- aggiornato il Modello Organizzativo da ultimo in data 4 settembre 2017;

- approvato (e pubblicato sul sito *corporate*) per la prima volta il Codice Etico della Società in data 6 marzo 2017;
- approvato in data 18 settembre 2017 la nuova procedura dei Flussi Informativi da e verso l'Organismo di Vigilanza.
- selezionato il nuovo Responsabile Internal Audit che assumerà l'incarico nel mese di novembre.

Per completezza, si segnala altresì che l'Organismo di Vigilanza e il Collegio Sindacale hanno ricevuto due denunce ex art. 2408 del Codice Civile (la prima datata 3 ottobre 2016 e la seconda datata 6 luglio 2017), nelle quali un azionista ha contestato la sussistenza di attività di direzione e coordinamento sulla Società da parte di Confindustria e ha richiesto lo svolgimento di indagini in merito (sul punto cfr. Capitolo VI, Paragrafo 6.1 del Documento di Registrazione). In data 19 marzo 2017 la Società ha ricevuto una terza denuncia ex art. 2408 del Codice Civile formulata da un azionista, a seguito della quale ha conferito mandato ad una primaria società di consulenza di svolgere un'analisi sulle spese sostenute dalla Società in favore del dott. Napoletano nel corso degli esercizi 2015 e 2016. Tale analisi si è conclusa con il rilascio – da parte del consulente – di un'apposita relazione emessa in data 21 giugno 2017. In data 3 ottobre 2017, è inoltre pervenuta via mail una contestazione (valida – secondo quanto indicato dal mittente – anche ai sensi dell'art. 2408 del Codice Civile) circa la legittimità e validità della proposta formulata e del voto espresso dal delegato di un azionista nell'Assemblea della Società tenutasi lo scorso 28 giugno 2017. In particolare, ad avviso del mittente, potrebbero essere ravvisabili profili di illegittimità con riferimento alla nomina del membro di minoranza del Collegio Sindacale e attuale Presidente del Collegio medesimo, dott. Pellegrino Libroia, avvenuta in detta Assemblea, dovuti al fatto che tale delegato non avrebbe avuto i necessari poteri di rappresentanza. In particolare, nel suo intervento orale in sede di Assemblea il delegato ha erroneamente qualificato il proprio delegante, identificando come tale il *beneficial owner* delle partecipazioni azionarie oggetto di delega in luogo del titolare formale delle stesse.

CAPITOLO XII - DIPENDENTI

12.1 Partecipazioni azionarie e *stock option*

Alla Data del Documento di Registrazione, nessun membro del Consiglio di Amministrazione, o del Collegio Sindacale né i Principali Dirigenti detengono partecipazioni azionarie dell'Emittente o sono assegnati diritti di opzione sulle azioni dell'Emittente

12.2 Altri accordi di partecipazione dei dipendenti al capitale dell'Emittente

Alla Data del Documento di Registrazione, non esistono accordi di partecipazione dei dipendenti al capitale dell'Emittente.

Accordi con Roberto Napoletano

Il Dott. Roberto Napoletano (di seguito, “**Napoletano**”) ha svolto il ruolo di direttore del quotidiano dell'Emittente *Il Sole 24ORE* a partire dal 23 marzo 2011 e fino al 14 marzo 2017, data in cui è stato collocato in aspettativa non retribuita a fronte delle indagini avviate dalla Procura di Milano nei suoi confronti (cfr. Capitolo XV, Paragrafo 15.4.1 del Documento di Registrazione).

In data 2 agosto 2017, la Società ha sottoscritto un accordo con Napoletano per effetto del quale le parti hanno risolto consensualmente il rapporto di lavoro subordinato in essere a far data del 3 agosto 2017, con reciproca rinuncia al preavviso e/o alla relativa indennità sostitutiva.

A fronte di detta risoluzione e della rinuncia di Napoletano ad ogni domanda nei confronti dell'Emittente comunque connessa, vicaria o anche solo occasionata dall'intercorso rapporto di lavoro e dalla sua risoluzione, la Società si è impegnata a versare alla controparte (in aggiunta alle spettanze maturate fino alla data della risoluzione) l'importo complessivo di Euro 700.000,00 lordi.

La Società ha altresì rinunciato nei confronti di Napoletano a qualsivoglia domanda o pretesa derivante dal rapporto di lavoro intercorso con lo stesso, salvo quanto dovesse eventualmente emergere a carico del medesimo per fatti imputabili a suo dolo o colpa grave.

Come previsto dall'accordo, la Società ha comunicato il raggiungimento e la sottoscrizione dell'accordo stesso tramite comunicato stampa datato 3 agosto 2017.

Si evidenzia che la Società, anche a seguito della denuncia ex art. 2408 del Codice Civile formulata da un azionista in data 19 marzo 2017, ha conferito mandato ad una primaria società di consulenza di svolgere un'analisi sulle spese sostenute dalla Società in favore di Napoletano nel corso degli esercizi 2015-2016.

Tale analisi si è conclusa con il rilascio – da parte del consulente – di un'apposita relazione, emessa in data 21 giugno 2017.

I costi sostenuti dalla Società in favore di Napoletano e oggetto di analisi sono stati classificati come segue:

- (i) costi direttamente sostenuti da Napoletano (con mezzi propri) e per i quali è stata richiesta una procedura di rimborso attraverso la presentazione di nota spese;
- (ii) costi direttamente sostenuti da Napoletano attraverso la carta di credito aziendale in addebito sul conto corrente intestato alla Società e riepilogati all'interno della nota spese;
- (iii) costi sostenuti direttamente dalla Società in favore di Napoletano riconducibili all'acquisto di viaggi e pernottamenti in hotel tramite agenzie viaggi;
- (iv) costi sostenuti direttamente dalla Società in favore di Napoletano non disciplinati da alcuna procedura aziendale in quanto non afferenti alle spese di trasferta, riferendosi principalmente a benefit concessi al dipendente e previsti contrattualmente (locazioni abitative, servizio autista, e altri servizi) ed altri costi a lui riferibili.

Il rapporto del consulente ha evidenziato anomalie principalmente riferite a:

- rimborsi per spese sostenute da Napoletano la cui natura o documentazione di supporto risulta essere non conforme alle procedure aziendali di riferimento;
- transazioni di acquisto mediante utilizzo della carta di credito aziendale non corredate da adeguata documentazione di supporto;
- viaggi (treni/aerei/hotel) riservati da agenzie viaggi in violazione delle procedure di riferimento;
- beni e servizi contrattualmente previsti (i) il cui valore è risultato essere superiore al massimale previsto e/o (ii) afferenti ad emissioni multiple (ossia a più emissioni del medesimo biglietto a nome dello stesso soggetto, nella stessa data ma ad orari diversi);
- costi per servizi di autista manifestamente incongrui;
- costi per beni e servizi non contrattualmente previsti;
- fruizione di ulteriori beni o servizi di proprietà della Società, ma in uso esclusivo del dipendente.

La Società ha tenuto conto di quanto precede ai fini della determinazione dell'importo riconosciuto a Napoletano nell'ambito della transazione sopra illustrata.

Contratti di solidarietà

Al fine di ridurre strutturalmente il costo del lavoro di impiegati e operai entro giugno 2019 - così come previsto nel piano di riorganizzazione aziendale 2017-2020 - la Società e le organizzazioni sindacali hanno concordato per il biennio luglio 2017 - giugno 2019 il ricorso ad un contratto di solidarietà difensivo che prevede una riduzione dell'orario di lavoro (e delle relative retribuzioni) nella misura del 22% (per il personale della sede di Trento nella misura del 40%). Ciò, congiuntamente ad altri interventi quali lo smaltimento del fondo ferie arretrato e ad alcune operazioni di internalizzazione di attività attualmente svolte all'esterno, consentirà di ottenere in tale periodo la riduzione del costo del lavoro prevista nel Nuovo Piano.

CAPITOLO XIII - PRINCIPALI AZIONISTI

13.1 Azionisti che detengono partecipazioni superiori al 5% del capitale sociale dell'Emittente

Secondo le risultanze del libro soci dell'Emittente, integrate dalle comunicazioni pervenute ai sensi dell'articolo 120 del TUF, e dalle altre informazioni a disposizione della stessa, alla Data del Documento di Registrazione, i seguenti soggetti possiedono direttamente o indirettamente una partecipazione superiore al 5% del capitale sociale de Il Sole 24 ORE.

DICHIARANTE	AZIONISTA DIRETTO	PERCENTUALE DEL CAPITALE SOCIALE
Confindustria*	Confindustria*	67,5%

* Si tratta di azioni ordinarie non quotate (le Azioni Ordinarie).

Per maggiori informazioni in merito alla struttura del capitale azionario dell'Emittente si rinvia al Capitolo XVI, Paragrafo 16.1.1 del presente Documento di Registrazione.

13.2 Diritti di voto diversi in capo ai principali azionisti

Alla Data del Documento di Registrazione, l'Emittente ha emesso azioni ordinarie e azioni di categoria speciale. Le azioni appartenenti alla medesima categoria conferiscono uguali diritti.

Le azioni ordinarie attribuiscono ordinari diritti amministrativi e patrimoniali. Le azioni ordinarie sono nominative, sono liberamente trasferibili e non sono quotate. Ogni azione ordinaria dà diritto ad un voto.

Le azioni di categoria speciale dell'Emittente, attualmente quotate sul MTA, sono nominative. Ognuna di esse dà diritto ad un voto sia nelle assemblee generali, ordinarie e straordinarie, della Società, sia nell'assemblea di categoria. Le azioni di categoria speciale danno diritto al dividendo preferenziale del 5% ragguagliato ad Euro 2,6 ovvero, ove superiore, alla parità contabile implicita dell'azione stessa, non cumulabile da un esercizio all'altro; a loro favore può essere deliberata la distribuzione di acconti sui dividendi nei limiti e con le modalità previste dalla legge. In caso di scioglimento della Società, esse danno diritto di preferenza nella ripartizione del patrimonio sociale fino alla concorrenza della parità contabile implicita dell'azione.

Fatto salvo quanto precede, non sussistono differenze nell'esercizio dei diritti amministrativi tra azionisti ordinari e azionisti di categoria speciale dell'Emittente.

Ai sensi dell'art. 8, comma 2, dello Statuto i possessori di azioni di ciascuna categoria hanno diritto proporzionale di ricevere in opzione azioni di nuova emissione della propria categoria o, in mancanza o per la differenza, azioni delle altre categorie. Con riferimento all'Aumento di Capitale, si precisa che, dal momento che non saranno emesse azioni ordinarie, Confindustria avrà il diritto di ricevere in opzione Azioni oggetto dell'Offerta in Opzione, di categoria speciale.

13.3 Indicazione dell'eventuale soggetto controllante ai sensi dell'art. 93 del Testo Unico della Finanza

Alla Data del Documento di Registrazione l'Emittente è direttamente controllato di diritto, ai sensi dell'art. 2359, comma 1, n. 1 del Codice Civile e dell'art. 93 del TUF, da Confindustria, che detiene il 67,50% del capitale sociale dell'Emittente stesso.

Confindustria è un'associazione di rappresentanza delle imprese manifatturiere e di servizi in Italia, la cui attività è diretta a garantire la centralità dell'impresa nello sviluppo economico, sociale e civile del Paese. L'Emittente, pur essendo controllato direttamente da Confindustria, non è soggetto ad attività di direzione e coordinamento da parte di quest'ultima, ai sensi degli articoli 2497 e seguenti del Codice Civile. Infatti non esiste alcuna procedura autorizzativa o informativa della Società nei rapporti con la controllante e, pertanto, la Società definisce in piena autonomia i propri indirizzi strategici ed operativi disponendo: (i) di un'articolata organizzazione in grado di assolvere a tutte le attività aziendali; (ii) di un proprio, distinto, processo di pianificazione strategica e finanziaria; (iii) di capacità propositiva propria in ordine all'attuazione e all'evoluzione del *business*, ivi compresa la nomina del direttore del quotidiano *Il*

Sole 24ORE (che è deliberata dal Consiglio di Amministrazione in piena autonomia sia gestionale sia in termini di indirizzi editoriali).

La sussistenza di direzione e coordinamento è stata tuttavia contestata da un azionista dell'Emittente, il quale ha presentato due denunce al Collegio Sindacale ai sensi dell'art. 2408 del Codice Civile – rispettivamente in data 3 ottobre 2016 e in data 6 luglio 2017 – nelle quali, riferendo di circostanze dal medesimo ritenute indici di sussistenza della fattispecie di cui all'art. 2497 del Codice Civile (direzione e coordinamento sull'Emittente) – ha richiesto all'Organismo di Vigilanza e al Collegio Sindacale di effettuare le opportune indagini. In particolare il suddetto azionista, nella denuncia in data 3 ottobre 2016 ha affermato che “alcune fonti di stampa hanno riportato che a latere del CdA di venerdì 30 settembre siano avvenute presunte ingerenze di funzionari e/o dirigenti del socio di controllo”, assumendo tale circostanza quel prova della ricorrenza della fattispecie di cui all'art. 2497 del Codice Civile. A fronte di quanto precede, il Collegio Sindacale ha provveduto a richiedere ad un autorevole professionista e docente universitario un parere *pro-veritate* circa la ricorrenza della fattispecie di cui all'art. 2497 del Codice Civile. Detto parere, rilasciato in data 12 gennaio 2017 (e successivamente integrato in data 19 gennaio 2017) ha fornito alcuni “indici di direzione e coordinamento” come individuati dalla dottrina e dalla giurisprudenza (tra i quali, la predisposizione unilaterale da parte della capogruppo di *budget* e *business plan*; le modalità di assunzione delle decisioni relative ai finanziamenti, la gestione centralizzata dei rapporti con le autorità pubbliche o private, l'assenza, nei verbali della controllante e della controllata, di deliberazioni recanti desiderata da trasmettere a quest'ultima, l'utilizzo di servizi amministrativi e/o gestionali prestati dalla controllante alla controllata, la redazione di un bilancio consolidato pur non ricorrendone i presupposti e altri ancora), la cui sussistenza deve essere tuttavia verificata in concreto, tramite un'indagine fattuale della fattispecie che consenta di appurare se ricorrono gli elementi che distinguono la direzione e coordinamento dal mero controllo. Il Consiglio di Amministrazione ha quindi provveduto a condurre detta verifica in fatto, anche tramite invio di apposito questionario ai singoli consiglieri, giungendo all'esito a confermare, con deliberazione in data 16 marzo 2017, l'insussistenza di direzione e coordinamento da parte di Confindustria. Le conclusioni del Consiglio di Amministrazione sono state sottoposte all'Organo di Vigilanza nella riunione del 24 maggio 2017, nella quale l'Organismo di Vigilanza ha esaminato i risultati del questionario predisposto sulla base del parere (ma non sottoposto all'esame) del professionista che lo aveva redatto. In tal sede l'Organismo di Vigilanza ha richiesto di verificare la disponibilità del suddetto professionista a rilasciare un parere integrativo, esprimendosi in tal sede sui risultati dei questionari. Tuttavia, trattandosi di valutazioni fattuali, il medesimo ha declinato la richiesta di talché in data 26 maggio 2017, il Consiglio di Amministrazione, sulla base delle informazioni raccolte, ha nuovamente confermato le conclusioni raggiunte.

Come sopra indicato, il medesimo azionista ha successivamente presentato nuova denuncia ex art. 2408 del Codice Civile, in data 6 luglio 2017, nella quale ha sostanzialmente reiterato la doglianza e le relative motivazioni.

In data 22 marzo 2017 Consob ha avviato una verifica ispettiva in ordine ai contatti tra l'Emittente, Confindustria e i consulenti di entrambe ai fini dello svolgimento dell'*impairment test* da parte di Confindustria della propria partecipazione nella Società, nell'ambito dell'attività di predisposizione del proprio bilancio al 31 dicembre 2016. Tale verifica ispettiva si è conclusa in data 11 settembre 2017. La Consob, ai sensi della normativa applicabile, potrà entro i 180 giorni successivi alla chiusura dell'indagine notificare all'Emittente eventuali contestazioni, qualora nel corso dell'indagine abbia riscontrato fatti ritenuti censurabili.

Le disposizioni del Capo IX del Titolo V del Libro V del Codice Civile (articoli 2497 e seguenti) prevedono una responsabilità diretta della società che esercita attività di direzione e coordinamento nei confronti dei soci e dei creditori sociali delle società soggette alla direzione e coordinamento, nel caso in cui la società che esercita tale attività – agendo nell'interesse imprenditoriale proprio o altrui in violazione dei principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale delle società medesime – arrechi pregiudizio alla redditività e al valore della partecipazione sociale ovvero cagioni, nei confronti dei creditori sociali, una lesione all'integrità del patrimonio della società. Tale responsabilità non sussiste quando il danno risulta: (i) mancante alla luce del risultato complessivo dell'attività di direzione e coordinamento; ovvero

(ii) integralmente eliminato anche a seguito di operazioni a ciò dirette. La responsabilità diretta della società che esercita attività di direzione e coordinamento è, inoltre, sussidiaria (essa può essere, pertanto, fatta valere solo se il socio e il creditore sociale non sono stati soddisfatti dalla società soggetta alla attività di direzione e coordinamento) e può essere estesa, in via solidale, a chi abbia comunque preso parte al fatto lesivo e, nei limiti del vantaggio conseguito, a chi ne abbia consapevolmente tratto beneficio.

13.4 Accordi che possono determinare una variazione dell'assetto di controllo dell'Emittente

Alla Data del Documento di Registrazione non sussistono accordi che possano determinare una variazione dell'assetto di controllo dell'Emittente.

CAPITOLO XIV - OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

Il Gruppo intrattiene sia rapporti commerciali sia rapporti di prestazione di servizi di natura amministrativa e finanziaria con parti correlate, intendendosi come tali i soggetti definiti dal principio contabile internazionale IAS 24 - adottato secondo la procedura di cui all'art. 6 del Regolamento (CE) n. 1606/2002 - (le “**Parti Correlate**”) (di seguito, “**Operazioni con Parti Correlate**”).

Il Gruppo intrattiene rapporti con le seguenti Parti Correlate:

- soggetto che controlla l'Emittente (“**Controllante**”);
- società direttamente o indirettamente controllate dall'Emittente (“**Società Controllate**”);
- società soggette a controllo congiunto con l'Emittente (“**Joint Venture**”);
- società sulle quali l'Emittente esercita un'influenza notevole (“**Società Collegate**”);
- tutti i soggetti diversi dai precedenti che si qualificano quali Parti Correlate, quali membri del Consiglio d'amministrazione e degli organi di controllo, dirigenti del Gruppo e le Parti Correlate indirette (“**Altre Parti Correlate**”).

Ai fini del presente Capitolo, le Operazioni con Parti Correlate poste in essere con la Controllante, con le Società Controllate, con le Joint Venture e con le Società Collegate sono menzionate come “Operazioni con Parti Correlate intragruppo” (si veda il Paragrafo 14.1), mentre le operazioni poste in essere con le Altre Parti Correlate sono menzionate come “Rapporti con Altre Parti Correlate” (si veda il Paragrafo 14.2).

Per quanto riguarda i rapporti di maggiore rilevanza/di minore rilevanza si precisa che tutte le operazioni effettuate con Parti Correlate non sono da considerarsi come operazioni di maggiore rilevanza in considerazione dell'applicazione dei parametri previsti all'Allegato 3 del Regolamento Parti Correlate. Più precisamente i parametri applicabili alle fattispecie delle Operazioni con Parti Correlate sono i seguenti:

		31.12.2016	30.06.2017
Indice di rilevanza del controvalore	5% di B	2.456.664	2.747.998
Patrimonio netto	A	(12.371.000)	(57.473.000)
Capitalizzazione di borsa della società alla data di riferimento	B= C x D	49.133.289	54.959.950
Quotazione di borsa	C	0,3685	0,4122
Numero delle azioni	D	133.333.213	133.333.213

Si segnala infine che tutte le Operazioni con Parti Correlate indicate nel presente Capitolo ricadono nelle seguenti tipologie di operazioni:

- operazioni di importo esiguo, intendendosi come tali quelle di importo inferiore a Euro 50.000;
- operazioni ordinarie, concluse a condizioni analoghe a quelle applicate nei confronti di parti non correlate per operazioni di corrispondente natura;
- remunerazioni di amministratori e dirigenti;
- operazioni con o tra società controllate e collegate.

Alle operazioni di cui sopra non si applicano le disposizioni di cui alla Procedura Parti Correlate ad esito di valutazioni condotte dall'Emittente circa la ricorrenza di ipotesi di esenzione. Con riferimento alle remunerazioni di amministratori e dirigenti si precisa che l'esenzione ha operato perché si tratta di remunerazioni conformi alla politica sulla remunerazione adottata dall'Emittente.

La Società ha implementato la Procedura Parti Correlate, approvata dal Consiglio di Amministrazione del 15 novembre 2010, in esecuzione del Regolamento Parti Correlate, consultabile sul sito internet www.gruppo24ore.com sezione *Governance*. La Procedura Parti Correlate definisce le “Operazioni con Parti Correlate” come qualunque trasferimento di risorse, servizi o obbligazioni fra la Società e Parti Correlate, indipendentemente dal fatto che sia stato pattuito un corrispettivo. In linea con la prassi di mercato, la Procedura Parti Correlate prevede: (i) che la medesima non si applichi alle “Operazioni di Importo Esiguo” (intendendosi le operazioni di valore inferiore a Euro 50.000); (ii) un iter di approvazione delle

“Operazioni di Minore Rilevanza” che richiede il rilascio di un parere non vincolante da parte del Comitato Parti Correlate; (iii) un iter di approvazione delle “Operazioni di Maggiore Rilevanza” che richiede la necessaria approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione e il rilascio di un parere vincolante da parte del Comitato Parti Correlate; (iv) alcune ipotesi di operazioni esenti dall’applicazione della procedura, secondo quanto consentito dal Regolamento Parti Correlate.

A giudizio dell’Emittente, tutte le Operazioni con Parti Correlate cui le società del Gruppo hanno preso parte rientrano nella gestione ordinaria e sono regolate a condizioni di mercato.

Si precisa che talune operazioni con parti correlate hanno costituito oggetto di approfondimento e analisi da parte di un consulente incaricato dall’Emittente nell’ambito delle misure dallo stesso adottate per rafforzare i sistemi di controllo all’interno del Gruppo (cfr. Capitolo XI, Paragrafo 11.4 del Documento di Registrazione). Più precisamente:

1. nell’ambito di una più ampia attività di investigazione sulle vicende oggetto di indagini della Procura di Milano e su eventuali profili di responsabilità a carico degli amministratori in relazione a dette vicende e ad eventuali ulteriori operazioni realizzate nel periodo 2012 -2016, la Società ha conferito l’incarico di identificare possibili criticità con riferimento ad eventuali rapporti commerciali e finanziari intrattenuti a partire dal 2013 con entità correlate. Tale incarico, alla Data del Documento di Registrazione, è ancora in corso;
2. l’incarico per la verifica delle operazioni dal 2012 al 2016 realizzate da 24 Ore Cultura per identificare eventuali situazioni di *mala gestio* da parte del *management* della Società, con particolare riferimento ad operazioni straordinarie che potrebbero avere causato un depauperamento del patrimonio sociale; la verifica dei rapporti contrattuali con il Gruppo Arthemisia; la verifica dei rapporti con Domina s.c. a r.l.; l’analisi del contratto di concessione del MUDEC per i profili di economicità e gli aspetti bilancistici, la verifica dei rapporti finanziari infragruppo. Alla Data del Documento di Registrazione tale incarico è stato completato; di identificare possibili criticità con riferimento ad eventuali rapporti commerciali e finanziari intrattenuti a partire dal 2013 con entità correlate. Tale incarico si è concluso con il rilascio di un rapporto, sulla base del quale – in data 3 ottobre 2017 – l’assemblea degli azionisti di 24 Ore Cultura ha deliberato di promuovere azione di responsabilità nei confronti dell’ex amministratore, ai sensi dell’art. 2393 del Codice Civile;
3. l’incarico di *audit* sulle controllate estere EMC Inc. e Il Sole 24 ORE UK Limited con riferimento agli anni 2015 e 2016. Tale *audit* ha riguardato l’analisi dei contratti *intercompany*, gli accordi con terze parti e la corretta registrazione nella contabilità degli impegni relativi, l’individuazione di costi per verificarne la loro attinenza al *business* delle società controllate, controlli in generale su attività del *top management* per identificare eventuali parti correlate con cui ci fossero rapporti commerciali. La verifica non ha evidenziato criticità in relazione alle operazioni con parti correlate poste in essere dalle controllate estere o dall’Emittente con le medesime.

14.1 Operazioni con Parti Correlate intragruppo

Consolidato fiscale

La Società e le sue Società Controllate aderiscono al regime del Consolidato Fiscale Nazionale in base agli accordi per l’esercizio dell’opzione per la tassazione di gruppo ai sensi dell’articolo 117 e seguenti del Testo Unico delle Imposte sui Redditi approvato con D.P.R. del 22 dicembre 1986 n. 917 e del DM del 9 giugno 2004.

Il Consolidato Fiscale Nazionale prevede un’unica base imponibile ai fini Ires determinata dalla somma algebrica degli utili e perdite fiscali di tutte le società che vi partecipano e consente all’Emittente e alle altre società del Gruppo aderenti di beneficiare di vantaggi di natura finanziaria, determinati principalmente dalla possibilità di compensare utili e perdite fiscali con un ampio numero di soggetti, nonché di vantaggi di natura economica, derivanti dalla possibilità di poter cedere, contro prezzo, una parte delle perdite fiscali non utilizzabili.

Il regime di consolidato fiscale attualmente in vigore ha validità fino all'esercizio 2017 compreso per la maggioranza delle società che partecipano al regime di tassazione consolidata (2016 compreso per Il Sole24 ORE – Trading Network S.p.A. e 2018 compreso per Next 24 S.r.l.)⁸¹.

Le società che partecipano al consolidato fiscale, oltre all'Emittente sono le seguenti:

- Il Sole24 ORE – Trading Network S.p.A.,
- 24 ORE Cultura S.r.l.,
- Ticket 24 ORE S.r.l.,
- Food 24 S.r.l.,
- Next 24 S.r.l.,
- BacktoWork 24 S.r.l. (alla Data del Documento di Registrazione, non più appartenente al Gruppo; pertanto, l'ultimo esercizio in cui ha aderito al regime di consolidato è stato il 2016),
- Newton Management Innovation S.p.A.,
- Newton LAB S.r.l.

Cash management

- Il contratto di *cash management* ha per oggetto la gestione delle transazioni finanziarie, nonché i servizi di ottimizzazione della liquidità e dei fabbisogni finanziari tramite appositi conti correnti *intercompany* effettuati dal coordinatore (l'Emittente) il quale sovrintende la struttura di *cash management*. In particolare, l'Emittente seleziona le banche di riferimento e gestisce i rapporti finanziari per conto delle società partecipanti al servizio *cash management*.
- La società partecipante, in caso di necessità, può richiedere fondi al coordinatore nei limiti dell'indebitamento finanziario massimo consentito. Di seguito sono indicate le società partecipanti al servizio di *cash management* e l'indebitamento massimo consentito per ciascuna di esse:
 - Il Sole24 ORE – Trading Network S.p.A., indebitamento massimo consentito Euro 5.000.000, data sottoscrizione 1 gennaio 2015, scadenza 31 dicembre 2015 con tacito rinnovo;
 - 24 ORE Cultura S.r.l., indebitamento massimo consentito Euro 6.000.000⁸², data sottoscrizione 1 gennaio 2015, scadenza 31 dicembre 2015 con tacito rinnovo;
 - Ticket 24 ORE S.r.l., indebitamento massimo consentito Euro 1.000.000, data sottoscrizione 4 dicembre 2015, scadenza 31 dicembre 2015 con tacito rinnovo;
 - Food 24 S.r.l., indebitamento massimo consentito Euro 1.000.000, data sottoscrizione 20 ottobre 2015, scadenza 31 dicembre 2015 con tacito rinnovo;
 - Next 24 S.r.l. indebitamento massimo consentito Euro 3.000.000, data sottoscrizione 11 dicembre 2015, scadenza 31 dicembre 2015 con tacito rinnovo;
 - BacktoWork 24 S.r.l. (alla Data del Documento di Registrazione, non più appartenente al Gruppo), indebitamento massimo consentito Euro 2.000.000, data sottoscrizione 17 dicembre 2015, scadenza 31 dicembre 2015 con tacito rinnovo. Si segnala la risoluzione consensuale del contratto di *cash management* al 19 luglio 2017;
 - Newton Management Innovation S.p.A., indebitamento massimo consentito Euro 400.000, data sottoscrizione 1 gennaio 2015, scadenza 31 dicembre 2015 con tacito rinnovo;

⁸¹ A partire dal 2017, l'art. 7-*quater* del D.L. n. 131/2016 (convertito dalla Legge n. 225/2016) ha introdotto il rinnovo automatico (c.d. rinnovo tacito) delle opzioni per aderire ai regimi speciali quali appunto quello del consolidato fiscale.

⁸² L'indebitamento massimo consentito è stato ridotto da Euro 10.000.000 a Euro 6.000.000 mediante *addendum* sottoscritto in data 25 settembre 2017, valido ed efficace dalla data di sottoscrizione e fino al 31 dicembre 2018.

- Newton LAB S.r.l., indebitamento massimo consentito Euro 1.600.000, data sottoscrizione 1 gennaio 2015, scadenza 31 dicembre 2015 con tacito rinnovo.

Ai saldi a proprio credito, la Società applica il tasso d'interesse pari all'Euribor a un mese base 365 aumentato del 5,5%. Ai saldi a proprio debito, l'Emittente applica il tasso d'interesse pari all'Euribor a un mese-base 365.

Si precisa che al contratto di *cash management* non si applicano le disposizioni di cui alla Procedura Parti Correlate in quanto ha operato l'esenzione prevista dall'art. 11, lett. f), della Procedura Parti Correlate, in base alla quale la Procedura non si applica alle operazioni con o tra società controllate, anche congiuntamente, dalla Società nonché alle operazioni con parti collegate alla Società, qualora nelle società controllate o collegate controparti dell'operazione non vi siano interessi significativi di altre parti correlate alla Società.

I finanziamenti *intercompany* tra la Società e 24 Ore Cultura sono oggetto di approfondimenti investigativi, come riportato nel decreto di perquisizione notificato dalla Procura di Milano in data 9 marzo 2017. Le indagini, come noto, sono coperte da segreto investigativo.

Contratti con Società Controllate

La Emittente ha in essere i seguenti contratti con le seguenti Società Controllate, i quali - salvo diversamente specificato di seguito - sono in vigore dal 1 gennaio 2016 e scadono il 31 dicembre 2017. Non sono disciplinati meccanismi di rinnovo automatico e pertanto si prevede che i medesimi contratti siano sottoscritti *ex novo* entro la fine dell'esercizio 2017. Si precisa che a tali operazioni non si applicano le disposizioni di cui alla Procedura Parti Correlate in quanto ha operato l'esenzione prevista dall'art. 11, lett. f), della Procedura Parti Correlate, in base alla quale la Procedura non si applica alle operazioni con o tra società controllate, anche congiuntamente, dalla Società nonché alle operazioni con parti collegate alla Società, qualora nelle società controllate o collegate controparti dell'operazione non vi siano interessi significativi di altre parti correlate alla Società.

Il Sole24 ORE – Trading Network S.p.A., che svolge attività di agenzia, per la distribuzione di prodotti del Gruppo e di terzi, ha stipulato con la Società i seguenti contratti:

- un contratto di prestazione di servizi in cui il fornitore (la Società) si impegna a prestare servizi aventi ad oggetto supporto legale e contrattuale, la gestione e le politiche di comunicazione e *marketing*, la gestione e l'evoluzione dei sistemi informativi, la gestione del servizio clienti, i servizi di amministrazione finanza e controllo, *facility management*⁸³, servizi per la gestione delle risorse umane e direzione del personale. L'ammontare del corrispettivo è calcolato in base alla "tariffa forfettaria" e per l'anno 2016 è stato pari a Euro 725 mila;
- un mandato di agenzia avente quale proponente la Società e quale agente Il Sole 24 ORE Trading Network stipulato in data 10 giugno 2014 e successivamente integrato da un primo addendum in data 22 ottobre 2014 e da un secondo *addendum* in data 8 giugno 2017. Il Sole 24 ORE Trading Network svolge le seguenti attività a favore della Società: promuovere senza alcun potere di rappresentanza la conclusione dei contratti di vendita relativi a prodotti e servizi delle aree di *business Tax & Legal, Education & Services, Publishing & Digital* (Quotidiano e Radiocor Plus), fornire il supporto ai clienti sul corretto utilizzo dei prodotti e servizi venduti, effettuare il monitoraggio del grado di soddisfazione dei clienti in relazione ai prodotti e servizi venduti, provvedere all'aggiornamento nei confronti de Il Sole 24 ORE in merito al grado di soddisfazione dei clienti. L'ammontare del corrispettivo è calcolato applicando un *mark up* alle provvigioni riconosciute ai sub agenti, in funzione delle singole aree cui fanno riferimento i prodotti, ed è stato pari a Euro 10.305 mila nell'esercizio 2016.

⁸³ Messa a disposizione dei posti lavoro attrezzati, comprensivo di luce, telefono e connessione di rete.

24 ORE Cultura S.r.l., specializzata in prodotti dedicati all'arte e alla fotografia, e nella organizzazione di mostre ed eventi, ha stipulato con la Società i seguenti contratti:

- un contratto di prestazione di servizi in cui il fornitore (la Società) si impegna a prestare servizi aventi ad oggetto supporto legale e contrattuale, amministrazione finanza e controllo e gestione immobili. L'ammontare del corrispettivo è calcolato in base alla "tariffa forfettaria" predefinita determinata in base a volumi di lavoro stimati e al recupero dei costi sostenuti. Tale corrispettivo per l'anno 2016 è stato pari a Euro 646 mila;
- un contratto di concessione e uso spazi e servizi con il quale 24 Ore Cultura concede all'Emittente (area Education & Services) l'utilizzo di una porzione dell'immobile sito in Milano, Via Tortona n. 56 per svolgere attività di formazione nell'ambito del progetto "MUDEC Academy". L'ammontare del corrispettivo è pari a Euro 229 mila annui oltre alle spese di custodia/guardiania pari Euro 10 mila annui soggetti a conguaglio a fine anno;
- una scrittura privata che stabilisce i termini, le condizioni e le modalità di svolgimento dei servizi di visibilità e valorizzazione dei loghi, attività di *marketing* diretto presso le sedi di mostra, *marketing on site*, organizzazione serate ed eventi, da prestarsi da parte di 24 Ore Cultura a favore dell'Emittente nell'ambito delle mostre per un valore totale pari a Euro 193 mila;
- un contratto di concessione pubblicitaria in cui 24 Ore Cultura affida all'Emittente l'incarico di promuovere, prenotare e vendere i format di sponsorizzazione destinati alla visibilità pubblicitaria per gli eventi e i prodotti forniti da 24 Ore Cultura. L'Emittente, tramite la sua divisione preposta (la "System"), provvede ad espletare a proprie spese l'incarico avvalendosi sia della propria organizzazione sia di soggetti terzi. System svolge attività di acquisizione ordini di pubblicità in nome proprio e provvede alla stipulazione dei contratti di vendita dei format di sponsorizzazione. Inoltre System provvede alla fatturazione e all'incasso dei relativi corrispettivi. L'Emittente riconosce a 24 Ore Cultura una percentuale sul fatturato pari all'85% nel caso di vendita di Format di sponsorizzazione per eventi, 90% del fatturato nel caso di vendita di Format di sponsorizzazione relativa a prodotti e 3% nell'ipotesi di ordini relativi a Format di sponsorizzazione pervenuti dai clienti direttamente a 24 Ore Cultura. L'ammontare del corrispettivo è pari a Euro 265 mila per l'anno 2016.

Ticket 24 ORE S.r.l., società operante nel settore del commercio elettronico e del *marketing* on-line, nel settore delle biglietterie e accoglienza per mostre ed eventi. La società, controllata tramite 24 Ore Cultura, ha stipulato con l'Emittente un contratto di prestazione di servizi in cui il fornitore (la Società) si impegna a prestare servizi di *corporate governance*, di amministrazione finanza e controllo, gestione e manutenzione sistemi informativi, servizi HR (risorse umane) e direzione del personale. L'ammontare del corrispettivo è calcolato in base alla "tariffa forfettaria" predefinita determinata in base a volumi di lavoro stimati e al recupero dei costi sostenuti. Per l'anno 2016 tale corrispettivo è stato pari a Euro 50 mila.

Next 24 S.r.l., che opera nel settore della formazione aziendale e professionale, ha stipulato con la Società i seguenti contratti:

- un contratto di prestazione di servizi in cui il fornitore (Next 24) si impegna a prestare servizi di gestione della segreteria organizzativa della Business School de Il Sole 24 ORE. L'ammontare del corrispettivo è calcolato in base alla "tariffa forfettaria" predefinita determinata in base a volumi di lavoro stimati e per l'anno 2016 è stato pari a Euro 605 mila;
- un contratto di prestazione di servizi in cui il fornitore (la Società) si impegna a prestare servizi aventi ad oggetto *corporate governance*, servizi di amministrazione finanza e controllo, *facility management* (consistente nella messa a disposizione di postazioni di lavoro attrezzate, utenze e servizi generali di sicurezza), gestione e manutenzione sistemi informativi, servizi HR (risorse umane) e direzione del personale. L'ammontare del corrispettivo è calcolato in base alla "tariffa forfettaria" predefinita determinata in base a volumi di lavoro stimati e al recupero dei costi sostenuti. Per l'anno 2016 tale corrispettivo è stato pari a Euro 30 mila.

BacktoWork 24 S.r.l. (alla Data del Documento di Registrazione, non più appartenente al Gruppo), specializzata nella produzione e sviluppo di progetti di comunicazione attraverso la realizzazione e gestione di un portale, che ha l'obiettivo di far incontrare manager e piccole imprese. La società, che risultava controllata dall'Emittente tramite Next 24 S.r.l., aveva stipulato con la Società un contratto di prestazione di servizi in cui il fornitore (la Società) si impegnava a prestare servizi di *corporate governance*, amministrazione finanza e controllo, *facility management* (consistente nella messa a disposizione di postazioni di lavoro attrezzate, utenze e servizi generali di sicurezza), organizzazione di eventi. L'ammontare del corrispettivo è calcolato in base alla "tariffa forfettaria" predefinita determinata in base a volumi di lavoro stimati e al recupero dei costi sostenuti. Per l'anno 2016 tale corrispettivo è stato pari a Euro 66 mila.

Il Sole 24 ORE UK Ltd., che cura l'intermediazione per la vendita di spazi pubblicitari nel Regno Unito, ha stipulato con la Società i seguenti contratti:

- contratto con cui l'Emittente conferisce alla Società Controllata l'incarico di agente plurimandatario per la promozione delle vendite degli spazi pubblicitari sulle testate presenti e future della Società. Le inserzioni pubblicitarie possono essere effettuate senza limitazione di tipologia. La zona è rappresentata dal Regno Unito, U.S.A., Belgio e Lussemburgo. Quale corrispettivo, è riconosciuta esclusivamente sugli affari realizzati con clienti inserzionisti residenti nella zona di riferimento una provvigione fissa pari al 12% dei contratti conclusi. L'ammontare del corrispettivo per l'anno 2016 è stato pari a Euro 434 mila;
- mandato senza rappresentanza con cui Il Sole 24 ORE UK si impegna nei confronti dell'Emittente a svolgere le attività di acquisto spazi per la pubblicazione da parte di soggetti terzi di annunci pubblicitari sul territorio della Federazione Russa. Per l'espletamento dell'attività la Società riconosce a Il Sole 24 ORE UK il rimborso del costo di tutti gli spazi pubblicitari acquistati da Il Sole 24 ORE UK e retrocessi all'Emittente e una *fee* pari al 3% del costo degli spazi acquistati. L'ammontare del corrispettivo per l'anno 2016 è stato pari a Euro 211 mila.

Il Sole 24 ORE U.S.A. Inc. (già EMC), operante nel settore dell'informazione politico-economica e finanziaria negli Stati Uniti, ha stipulato con la Società i seguenti contratti:

- contratto del 15 giugno 2012 per la fornitura da parte di Il Sole 24 ORE U.S.A. Inc. di 200 *take* (lanci di stampa) giornalieri in inglese all'agenzia *Radiocor Plus*. L'ammontare del corrispettivo è di Euro 260.000 annui;
- contratto per la raccolta pubblicitaria sul sito *America24.com* del 17 gennaio 2011, con rinnovo automatico. I proventi della raccolta pubblicitaria spettano per il 70% a Il Sole 24 ORE USA e per il 30% all'Emittente. La percentuale a favore della Società Controllata sale al 90% quando si tratta di contratti per la raccolta della pubblicità ottenuti da 2 Il Sole 4 ORE USA Inc. attraverso sistemi di affiliazione terzi come ad esempio Google AdSense ed al 95% quando si tratta di clienti reperiti direttamente da Il Sole 24 ORE USA. Il corrispettivo per l'anno 2016 è stato pari a Euro 98 mila;
- contratto del 29 maggio 2014, risolto il 15 aprile 2017, per la redazione dei contenuti di *Italy 24* e traduzioni e servizi editoriali per il prodotto digitale *Italy 24*. Il corrispettivo mensile era di Euro 9.600 pari a un complessivo annuo di Euro 115 mila;
- contratto per i servizi di conduzione del programma radiofonico "America 24". Il corrispettivo per l'anno 2016 è stato pari a Euro 40 mila;
- scrittura privata del 2 ottobre 2009 (integrata a giugno 2015 da addendum) avente ad oggetto la fornitura da parte di Il Sole 24 ORE USA in favore dell'Emittente di servizi di appoggio editoriale e di ricerca e supporto logistico negli Stati Uniti. Il corrispettivo complessivo per l'anno 2016 è stato pari a Dollari US 454 mila (Euro 413 mila);
- contratto per la fornitura a favore dell'Emittente di attività redazionali e *media factory*, giunto a scadenza il 30 giugno 2017. Il corrispettivo è stato di Dollari US 89 mila (Euro 81,65 mila).

Newton Management Innovation S.p.A., operante nei servizi per la formazione, fornisce alla Società servizi inerenti ad interventi ai master organizzati dall'Area Formazioni ed Eventi. Tali interventi sono regolati con lettere di incarico sottoscritte di volta in volta. Il corrispettivo complessivo per l'anno 2016 è stato pari a Euro 186.000.

14.2 Rapporti con Altre Parti Correlate

I Rapporti con Altre Parti Correlate fanno prevalentemente riferimento ad operazioni commerciali che rientrano nella gestione ordinaria e sono regolate a condizioni di mercato.

Di seguito si riepilogano i principali rapporti in essere e i relativi valori di costo e ricavo per singolo esercizio.

OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE FUORI GRUPPO							
Fornitore	Costi 2015	Costi 2016	Costi 1°sem. 2017	Tipologia di Servizi		Durata	
Audipress	76	-	46	Contratto per Indagine Audipress	Annuale	01.01.2017	31.12.2017
Askaneews	90	90	-	Contratto Agenzia Askaneews per notiziari e servizi videonews	Annuale	01.01.2016	31.12.2016
Agenzia Ansa Soc. Coop. A.r.l.	635	588	296	Contratto Ansa Notiziario Generale, archivi storici e servizio telefotografico	Accordo quadro e ordine annuale (scad. 31.12.2017)		
Agenzia Ansa Soc. Coop. A.r.l.	45	46	23	Contratto Ansa per Notiziario Ansa Radio24	Accordo quadro e ordine annuale (scad. 31.12.2017)		
Agenzia Ansa Soc. Coop. A.r.l.	-	6	3	Contratto di locazione presso la Sede Ansa di Bologna	Triennale	01.01.2016	31.12.2018
Agenzia Ansa Soc. Coop. A.r.l.	12	12	6	Contratto di locazione presso la sede di Genova	Pluriennale	01.01.2013	30.09.2017
SFC Sistemi Formativi Confindustria	2	2	1	Quota associativa	Annuale	01.01.2017	31.12.2017
Emc	868	-	-	Servizi redazionali			
Club Dab Italia	180	220	130	Contratto di trasmissione e distribuzione del segnale radiofonico	Annuale	01.01.2017	31.12.2017
Arti Grafiche Boccia	-	58	-	Stampa periodico L'Impresa fino a settembre 2016	Annuale	01.01.2015	30.09.2016
Fondazione Accademia Santa Cecilia	50	10	10	Sponsorizzazioni	Gestito tramite ordini d'acquisto annuale		
Internazionale S.p.A.	-	1	-	Abbonamenti digitali a Internazionale	Annuale	01.01.2016	31.12.2016
Totale Contratti Passivi	1.958	1.033	515				
Cliente	Ricavi 2015	Ricavi 2016	Ricavi 1° sem. 2017	Prestazione		Durata	
Gruppo BNP Paribas	438	403	217	Ricavi da abbonamenti	Annuale	01.01.2017	31.12.2017
Tod's Spa	1.230	1.024	516	Inserzioni pubblicitarie	Servizi a richiesta		
Askaneews	95	97	-	Take d'agenzia	Annuale	01.01.2016	31.12.2016
Italmobiliare	-	69	-	Inserzioni pubblicitarie	Servizi a richiesta		
Fondazione Accademia Santa Cecilia	-	41	10	Inserzioni pubblicitarie	Servizi a richiesta		
Altri	31	52	88				
Totale Contratti Attivi	1.794	1.686	831				
Totale altri soggetti parti correlate	(164)	653	316				

Con riferimento ai principali rapporti con le Altre Parti Correlate evidenziate in tabella si precisa quanto segue:

- Gruppo BNP Paribas: trattasi di ricavi afferenti ad abbonamenti al quotidiano versione cartacea e digitale, nonché ricavi per inserzioni pubblicitarie. Il Gruppo BNP Paribas è parte correlata indiretta dell'Emittente attraverso il consigliere Luigi Abete;
- Gruppo Tod's: trattasi di ricavi per inserzioni pubblicitarie. Il Gruppo Tod's è parte correlata indiretta dell'Emittente attraverso il consigliere Luigi Abete;
- Agenzia ANSA: al netto dei costi di locazione, la parte preponderante dei costi è relativa agli obblighi in capo all'Emittente, in qualità di socio di ANSA (società cooperativa), a corrispondere

un canone di abbonamento mensile in funzione delle quote di possesso. In particolare, ai sensi dello statuto di ANSA, ciascun socio deve corrispondere in via anticipata i canoni mensili di abbonamento per usufruire dei notiziari e dei servizi procurati da ANSA medesima, nella misura e alle condizioni fissate dall'organo amministrativo di ANSA. In caso di morosità nel pagamento dei canoni protratta per oltre 3 mesi, ai sensi di statuto ANSA ha la facoltà di disporre la sospensione dell'invio dei notiziari e della fornitura degli altri servizi.

Infine si precisa che i ricavi riportati nelle tabelle di sintesi al Paragrafo seguente con riferimento alla parte correlata Confederazione Generale dell'Industria Italiana si riferiscono a ricavi afferenti abbonamenti al quotidiano cartaceo e digitale.

14.3 Tabelle di sintesi

Nelle tabelle che seguono sono indicati i valori relativi ai rapporti economici, patrimoniali e finanziari del Gruppo e dell'Emittente con le rispettive Parti Correlate, rispettivamente alle date del 31 dicembre 2015, 31 dicembre 2016 e 30 giugno 2017.

SINTESI DEI VALORI COMPLESSIVI RELATIVI AI RAPPORTI PATRIMONIALI, ECONOMICI E FINANZIARI DEL GRUPPO CON PARTI CORRELATE AL 30 GIUGNO 2017

OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE - CONSOLIDATO AL 30 GIUGNO 2017								
Valori in migliaia di euro	Crediti e altre attività	Crediti Finanziari	Debiti e altre passività	Debiti finanziari	Ricavi proventi operativi	Costi	Proventi finanziari	Oneri finanziari
Confederazione Generale dell'Industria Italiana	27	-	-	-	66	-	-	-
Totale Ente controllante	27	-	-	-	66	-	-	-
Newton Management Innovation S.p.A.	5	82	(14)	-	7	(26)	5	-
Newton Lab S.r.l.	-	521	(22)	-	-	(52)	14	-
Totale società joint venture	5	603	(37)	-	7	(78)	18	-
Sipi S.p.A.	25	-	-	-	24	-	-	-
Dirigenti con responsabilità strategiche	-	-	(302)	-	-	(1.147)	-	-
Altri Dirigenti	-	-	(1.669)	-	-	(2.680)	-	-
Consiglio di Amministrazione	-	-	(497)	-	-	(497)	-	-
Collegio Sindacale	-	-	(271)	-	-	(137)	-	-
Altri soggetti parti correlate	323	-	(273)	-	831	(515)	-	-
Totale altre parti correlate	348	-	(3.012)	-	854	(4.977)	-	-
Totale parti correlate	380	603	(3.049)	-	928	(5.055)	18	-
Patrimonio netto consolidato	(57.473)	(57.473)	(57.473)	(57.473)				
<i>incidenza % sul Patrimonio Netto consolidato</i>	<i>0,7%</i>	<i>1,0%</i>	<i>5,3%</i>	<i>0,0%</i>				
Dati economici consolidati					122.891	(155.720)	71	(2.814)
<i>incidenza % su dati consolidati</i>					<i>0,8%</i>	<i>3,2%</i>	<i>25,9%</i>	<i>0,0%</i>
Risultato netto Consolidato					(45.513)	(45.513)	(45.513)	(45.513)
<i>incidenza % sul Risultato Netto consolidato</i>					<i>2,0%</i>	<i>11,1%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>

I crediti commerciali/altri crediti si riferiscono principalmente a:

- vendita di quotidiani, libri e periodici;
- vendita di prodotti telematici in abbonamento;
- vendita di spazi pubblicitari.

I crediti finanziari riguardano i rapporti di conto corrente relativi ai contratti di *cash management* con le società Newton Management Innovation S.p.A., Newton Lab S.r.l. Ai saldi a proprio credito, la Capogruppo applica il tasso d'interesse pari all'Euribor a un mese base 365 aumentato del 5,5%. Ai saldi a proprio debito, la Capogruppo applica il tasso d'interesse pari all'Euribor a un mese base 365.

I ricavi si riferiscono principalmente a vendita di spazi pubblicitari sulle testate di proprietà e abbonamenti al quotidiano.

I dirigenti con responsabilità strategiche sono un responsabile di *business* e tre responsabili di funzioni centrali. I costi si riferiscono a retribuzioni, oneri sociali e trattamento TFR.

SINTESI DEI VALORI COMPLESSIVI RELATIVI AI RAPPORTI PATRIMONIALI, ECONOMICI E FINANZIARI DELL'EMITTENTE CON PARTI CORRELATE AL 30 GIUGNO 2017

OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE -EMITTENTE AL 30 GIUGNO 2017									
Valori in migliaia di euro	Crediti e altre attività	Crediti Finanziari	Debiti e altre passività	Debiti finanziari	Ricavi e proventi operativi	Costi	Proventi finanziari	Oneri finanziari	
Confederazione Generale dell'Industria Italiana	27	-	-	-	66	-	-	-	-
Totale Ente controllante	27	-	-	-	66	-	-	-	-
Il Sole 24 ORE Trading Network S.p.A.	363	1.217	(1.839)	-	363	(6.677)	63	-	-
24 Ore Cultura S.r.l.	280	3.555	(193)	-	284	(143)	223	-	-
Ticket 24ORE S.r.l.	719	-	-	(2.903)	33	-	-	-	-
Il Sole 24 ORE UK Ltd	-	-	(97)	-	-	(273)	-	-	-
Food 24 S.r.l.	-	571	-	-	-	-	20	-	-
BacktoWork 24 S.r.l.	35	212	-	-	47	-	12	-	-
Next 24 S.r.l.	15	339	(252)	-	15	(252)	10	-	-
Il Sole 24 ORE U.S.A. Inc	1	-	(123)	-	-	(462)	-	-	-
Business School 24 S.p.A.	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Totale Società controllate	1.412	5.895	(2.505)	(2.903)	742	(7.808)	328	-	-
Newton Managment Innovation S.p.A.	5	82	(14)	-	7	(26)	5	-	-
Newton Lab S.r.l.	-	521	(22)	-	-	(52)	14	-	-
Totale società Joint venture	5	603	(37)	-	7	(78)	18	-	-
Sipi S.p.A.	25	-	-	-	24	-	-	-	-
Dirigenti con responsabilità strategiche	-	-	(302)	-	-	(1.147)	-	-	-
Altri Dirigenti	-	-	(1.669)	-	-	(2.680)	-	-	-
Consiglio di Amministrazione	-	-	(497)	-	-	(497)	-	-	-
Collegio Sindacale	-	-	(237)	-	-	(114)	-	-	-
Altri soggetti parti correlate	321	-	(273)	-	828	(515)	-	-	-
Totale altre parti correlate	346	-	(2.979)	-	852	(4.953)	-	-	-
Totale parti correlate	1.789	6.498	(5.520)	(2.903)	1.667	(12.839)	347	-	-
Patrimonio netto Emittente	(57.193)	(57.193)	(57.193)	(57.193)					
<i>incidenza % sul Patrimonio Netto della Emittente</i>	<i>3,1%</i>	<i>11,4%</i>	<i>9,7%</i>	<i>5,1%</i>					
Dati economici della Emittente					111.917	(143.901)	399	(2.805)	
<i>incidenza % su dati della Emittente</i>					<i>1,5%</i>	<i>8,9%</i>	<i>86,9%</i>	<i>0,0%</i>	
Risultato netto Emittente					(45.893)	(45.893)	(45.893)	(45.893)	
<i>incidenza % sul Risultato Netto della Emittente</i>					<i>3,6%</i>	<i>28,0%</i>	<i>0,8%</i>	<i>0,0%</i>	

I crediti finanziari sono relativi a:

- rapporti di conto corrente con le controllate 24 ORE Cultura S.r.l., Food 24 S.r.l., Il Sole 24 ORE - Trading Network S.p.A., Next 24 S.r.l. e BacktoWork S.r.l. per ottimizzare il rendimento delle giacenze di liquidità del Gruppo. Ai saldi a proprio credito, la Capogruppo applica il tasso d'interesse pari all'Euribor a un mese base 365 aumentato del 5,5%. Ai saldi a proprio debito, la Capogruppo applica il tasso d'interesse pari all'Euribor a un mese base 365;
- rapporti di conto corrente relativo al rapporto di *cash management* con le società Newton Management Innovation S.p.A., Newton Lab S.r.l. Ai saldi a proprio credito, la Capogruppo applica il tasso d'interesse pari all'Euribor a un mese base 365 aumentato del 5,5%. Ai saldi a proprio debito, la Capogruppo applica il tasso d'interesse pari all'Euribor a un mese base 365.

I crediti commerciali/altri crediti si riferiscono principalmente a:

- vendita di quotidiani, libri e periodici;
- vendita di prodotti telematici in abbonamento;
- vendita di spazi pubblicitari sulle testate di proprietà;
- addebito dei servizi centralizzati alle società del Gruppo;
- crediti da consolidato fiscale e IVA.

I debiti commerciali/altri debiti si riferiscono principalmente a:

- debiti verso la società controllata Il Sole 24 ORE UK Ltd., per l'attività commerciale di intermediazione relativa alla vendita di spazi pubblicitari nel Regno Unito;
- debiti per prestazioni di servizi e redazionali;
- debiti per acquisto d'informazioni;

- debiti da consolidato fiscale e da consolidato Iva.

I debiti finanziari sono relativi al rapporto di conto corrente con la controllata Ticket 24 ORE S.r.l.

I ricavi ed i proventi operativi si riferiscono principalmente a:

- vendita di quotidiani, libri e periodici;
- vendita di prodotti telematici in abbonamento;
- vendita di spazi pubblicitari sulle testate di proprietà;
- addebito dei servizi centralizzati alle società del Gruppo.

I costi si riferiscono principalmente a:

- accordo contrattuale con la società controllata Il Sole 24 ORE UK Ltd., per l'attività commerciale di intermediazione relativa alla vendita di spazi pubblicitari nel Regno Unito;
- accordo contrattuale con la società controllata Il Sole 24 Ore - Trading Network S.p.A. per l'attività commerciale relativa alla vendita di prodotti de Il Sole 24 Ore S.p.A.;
- costi di agenzia stampa e consulenze redazionali.

Si segnala l'incasso di Euro 27 mila per dividendi distribuiti da Newton Management Innovation.

I dirigenti con responsabilità strategiche sono un responsabile di *business* e tre responsabili di funzioni centrali. I costi si riferiscono a retribuzioni, oneri sociali e trattamento TFR.

I proventi finanziari si riferiscono agli interessi attivi sui crediti finanziari sopra citati.

SINTESI DEI VALORI COMPLESSIVI RELATIVI AI RAPPORTI PATRIMONIALI, ECONOMICI E FINANZIARI DEL GRUPPO CON PARTI CORRELATE AL 31 DICEMBRE 2016

OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE - CONSOLIDATO AL 31 DICEMBRE 2016								
Valori in migliaia di euro	Crediti e altre attività	Crediti Finanziari	Debiti e altre passività	Debiti finanziari	Ricavi e proventi operativi	Costi	Proventi finanziari	Oneri finanziari
Confederazione Generale dell'Industria Italiana	23	-	-	-	93	-	-	-
Totale Ente controllante	23	-	-	-	93	-	-	-
Newton Management Innovation S.p.A.	-	310	(94)	-	19	(214)	14	-
Newton Lab S.r.l.	15	508	(29)	-	43	(297)	19	-
Totale società joint venture	15	817	(123)	-	61	(511)	33	-
Sipi S.p.A.	24	-	(24)	-	59	(95)	-	-
Dirigenti con responsabilità strategiche	-	-	(1.692)	-	-	(5.564)	-	-
Altri Dirigenti	-	-	(527)	-	-	(5.562)	-	-
Consiglio di Amministrazione	-	-	(177)	-	-	(564)	-	-
Collegio Sindacale	-	-	(289)	-	-	(297)	-	-
Altri soggetti parti correlate	192	-	(192)	-	1.686	(1.033)	-	-
Totale altre parti correlate	216	-	(2.903)	-	1.745	(13.115)	-	-
Totale parti correlate	253	817	(3.026)	-	1.900	(13.626)	33	-
Patrimonio netto consolidato	(12.371)	(12.371)	(12.371)	(12.371)				
<i>incidenza % sul Patrimonio Netto consolidato</i>	<i>2,0%</i>	<i>6,6%</i>	<i>24,5%</i>	<i>0,0%</i>				
Dati economici consolidati					288.609	(316.494)	276	(5.383)
<i>incidenza % su dati consolidati</i>					<i>0,7%</i>	<i>4,3%</i>	<i>12,0%</i>	<i>0,0%</i>
Risultato netto Consolidato					(92.552)	(92.552)	(92.552)	(92.552)
<i>incidenza % sul Risultato Netto consolidato</i>					<i>2,1%</i>	<i>14,7%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>

Nota: i dati sono stati aggiornati rispetto al bilancio pubblicato per aggiustamenti minori.

I crediti commerciali/altri crediti si riferiscono principalmente a:

- vendita di quotidiani, libri e periodici;
- vendita di prodotti telematici in abbonamento;
- vendita di spazi pubblicitari.

I crediti finanziari riguardano i rapporti di conto corrente relativi ai contratti di *cash management* con le società Newton Management Innovation S.p.A. e Newton Lab S.r.l.

I debiti commerciali/altri debiti si riferiscono principalmente a debiti per gestione eventi e costi redazionali.

I ricavi si riferiscono principalmente a vendita di spazi pubblicitari sulle testate di proprietà e abbonamenti al quotidiano.

I costi si riferiscono principalmente a prestazioni di natura redazionale, costi per informazioni agenzie stampa, costi per lo sviluppo della trasmissione digitale radio e gestione eventi e formazione.

I costi per i dirigenti con responsabilità strategiche si riferiscono a retribuzioni, oneri sociali e trattamento TFR. Tali costi includono gli oneri dell'uscita del precedente amministratore delegato, Donatella Treu.

SINTESI DEI VALORI COMPLESSIVI RELATIVI AI RAPPORTI PATRIMONIALI, ECONOMICI E FINANZIARI DELL'EMITTENTE CON PARTI CORRELATE AL 31 DICEMBRE 2016

OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE - EMITTENTE AL 31 DICEMBRE 2016								
Società	Crediti e altre attività	Crediti Finanziari	Debiti e altre passività	Debiti finanziari	Ricavi e proventi operativi	Costi	Proventi finanziari	Oneri finanziari
Confederazione Generale dell'Industria Italiana	23	-	-	-	93	-	-	-
Totale Ente controllante	23	-	-	-	93	-	-	-
Il Sole 24 ORE Trading Network S.p.A.	-	523	(1.230)	-	725	(10.305)	37	-
24 Ore Cultura S.r.l.	451	8.045	-	-	670	(697)	620	-
Ticket 24ORE S.r.l.	387	-	-	(1.518)	55	-	-	-
Il Sole 24 ORE UK Ltd	-	-	(403)	-	-	(670)	-	-
Food 24 S.r.l.	-	801	-	-	-	(19)	50	-
BacktoWork 24 S.r.l.	-	572	-	-	74	-	31	-
Next 24 S.r.l.	-	-	-	(16)	30	(605)	72	-
EMC	-	-	(132)	-	-	(1.013)	-	-
Totale Società controllate	838	9.941	(1.765)	(1.534)	1.555	(13.310)	810	-
Newton Management Innovation S.p.A.	-	310	(94)	-	19	(214)	14	-
Newton Lab S.r.l.	-	508	(29)	-	1	(297)	19	-
Totale società Joint venture	-	818	(123)	-	19	(511)	33	-
Sipi S.p.A.	24	-	(24)	-	59	(95)	-	-
Dirigenti con responsabilità strategiche	-	-	(1.692)	-	-	(5.564)	-	-
Altri Dirigenti	-	-	(527)	-	-	(4.992)	-	-
Consiglio di Amministrazione	-	-	(177)	-	-	(564)	-	-
Collegio Sindacale	-	-	(199)	-	-	(199)	-	-
Altri soggetti parti correlate	95	-	(289)	-	1.589	(1.033)	-	-
Totale altre parti correlate	118	-	(2.908)	-	1.648	(12.447)	-	-
Totale parti correlate	979	10.759	(4.796)	(1.534)	3.315	(26.268)	843	-
Patrimonio netto Emittente	(11.667)	(11.667)	(11.667)	(11.667)				
<i>incidenza % sul Patrimonio Netto della Emittente</i>	<i>8,4%</i>	<i>92,2%</i>	<i>41,1%</i>	<i>13,1%</i>				
Dati economici della Emittente					265.373	(292.597)	1.082	(5.378)
<i>incidenza % su dati della Emittente</i>					<i>1,2%</i>	<i>9,0%</i>	<i>77,9%</i>	<i>0,0%</i>
Risultato netto Emittente					(89.794)	(89.794)	(89.794)	(89.794)
<i>incidenza % sul Risultato Netto della Emittente</i>					<i>3,7%</i>	<i>29,3%</i>	<i>0,9%</i>	<i>0,0%</i>

Nota: i dati sono stati aggiornati rispetto al bilancio pubblicato per aggiustamenti minori.

I crediti finanziari sono relativi a:

- il rapporto di *cash management* con le controllate 24 Ore Cultura, Food24, Il Sole 24 ORE Trading Network e BacktoWork 24;
- rapporti di conto corrente inerenti al rapporto di *cash management* con le società Newton Management Innovation e Newton Lab.

I crediti commerciali/altri crediti si riferiscono principalmente alla vendita di spazi pubblicitari.

I debiti commerciali/altri debiti si riferiscono principalmente a:

- debiti verso la società controllata Il Sole 24 ORE UK, per l'attività commerciale di intermediazione relativa alla vendita di spazi pubblicitari nel Regno Unito;
- debiti verso Newton Management Innovation per prestazioni di produzione.

I debiti finanziari sono relativi al rapporto di conto corrente con le controllate Ticket 24 ORE e Next 24.

I ricavi ed i proventi operativi si riferiscono principalmente a:

- addebito dei servizi centralizzati alle società del Gruppo;

- vendita di quotidiani, libri e periodici;
- vendita di prodotti telematici in abbonamento;
- vendita di spazi pubblicitari sulle testate di proprietà.

I costi si riferiscono principalmente a:

- accordo contrattuale con la Società Controllata Il Sole 24 ORE UK per l'attività commerciale di intermediazione relativa alla vendita di spazi pubblicitari nel Regno Unito;
- accordo contrattuale con la Società Controllata Il Sole 24 Ore Trading Network per l'attività commerciale relativa alla vendita di prodotti dell'Emittente;
- costi per lo sviluppo della trasmissione digitale radio;
- costi per gestione eventi e formazione;
- costi agenzia di stampa e consulenze redazionali.

I costi per i dirigenti con responsabilità strategiche si riferiscono a retribuzioni, oneri sociali e trattamento TFR. Tali costi includono gli oneri dell'uscita del precedente amministratore delegato, Donatella Treu.

I dividendi sono distribuiti da Il Sole 24ORE Trading per Euro 1 milione e da Il Sole 24 ORE UK per Euro 800 mila.

SINTESI DEI VALORI COMPLESSIVI RELATIVI AI RAPPORTI PATRIMONIALI, ECONOMICI E FINANZIARI DEL GRUPPO CON PARTI CORRELATE AL 31 DICEMBRE 2015

OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE - CONSOLIDATO AL 31 DICEMBRE 2015								
Valori in migliaia di euro	Crediti e altre attività	Crediti Finanziari	Debiti e altre passività	Debiti finanziari	Ricavi e proventi operativi	Costi	Proventi finanziari	Oneri finanziari
Confederazione Generale dell'Industria Italiana	26	-	-	-	62	-	-	-
Totale Ente controllante	26	-	-	-	62	-	-	-
Milano Cultura Scarl	-	-	-	-	-	-	-	-
Totale società collegate	-	-	-	-	-	-	-	-
Sipi S.p.A.	26	-	(22)	-	34	(133)	-	-
Dirigenti con responsabilità strategiche	-	-	(135)	-	-	(3.248)	-	-
Altri Dirigenti	-	-	(419)	-	-	(4.199)	-	-
Consiglio di Amministrazione	-	-	(148)	-	-	(402)	-	-
Collegio Sindacale	-	-	(198)	-	-	(198)	-	-
Altri soggetti parti correlate	34	-	(114)	-	1.794	(1.958)	-	(2)
Totale altre parti correlate	60	-	(1.036)	-	1.828	(10.137)	-	(2)
Totale parti correlate	86	-	(1.036)	-	1.890	(10.137)	-	(2)
Patrimonio netto consolidato	80.855	80.855	80.855	80.855				
<i>incidenza % sul Patrimonio Netto consolidato</i>	<i>0,1%</i>	<i>0,0%</i>	<i>1,3%</i>	<i>0,0%</i>				
Dati economici consolidati					326.137	(325.386)	2.126	(4.237)
<i>incidenza % su dati consolidati</i>					<i>0,6%</i>	<i>3,1%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>
Risultato netto Consolidato					(25.600)	(25.600)	(25.600)	(25.600)
<i>incidenza % sul Risultato Netto consolidato</i>					<i>7,4%</i>	<i>39,6%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>

I crediti commerciali/altri crediti si riferiscono principalmente a crediti verso la Controllante e verso la Società Collegata Sipi S.p.A. per vendita di pubblicità e di prodotti di editoria elettronica.

- I ricavi ed i proventi operativi si riferiscono principalmente alla vendita di spazi pubblicitari sulle testate di proprietà e abbonamenti.

I costi si riferiscono principalmente a EMC e Ansa e sono inerenti a costi agenzia di stampa e consulenze redazionali.

I dirigenti con responsabilità strategiche, oltre all'amministratore delegato, sono tre responsabili di *business* e due di funzioni centrali. I relativi costi si riferiscono ai costi per retribuzioni, oneri sociali e trattamento TFR.

SINTESI DEI VALORI COMPLESSIVI RELATIVI AI RAPPORTI PATRIMONIALI, ECONOMICI E FINANZIARI DELL'EMITTENTE CON PARTI CORRELATE AL 31 DICEMBRE 2015

OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE - EMITTENTE AL 31 DICEMBRE 2015

Valori in migliaia di euro	Crediti e altre attività	Crediti Finanziari	Debiti e altre passività	Debiti finanziari	Ricavi e proventi operativi	Costi	Proventi finanziari	Oneri finanziari
Confederazione Generale dell'Industria Italiana	26	-	-	-	62	-	-	-
Totale Ente controllante	26	-	-	-	62	-	-	-
Il Sole 24 ORE Trading Network S.p.A.	954	26	(228)	(5.330)	725	(13.248)	26	-
Il Sole 24 ORE Uk Ltd	-	-	(212)	-	-	(386)	-	-
24 ORE Cultura S.r.l.	-	14.343	(52)	-	738	(1.191)	193	-
Food 24 S.r.l.	-	749	-	-	-	(13)	27	-
Newton Management Innovation S.p.A.	193	136	(73)	-	7	(69)	69	-
Newton Lab S.r.l.	15	162	(1)	-	0	(51)	13	-
Next 24 S.r.l.	-	987	-	-	-	-	-	-
Ticket 24ORE S.r.l.	730	29	(92)	(1.994)	-	(112)	29	-
BacktoWork 24 S.r.l.	23	831	-	-	102	-	-	-
Totale Società controllate	1.916	17.262	(657)	(7.324)	1.572	(15.071)	357	-
Totale società collegate	-	-	-	-	-	-	-	-
Sipi S.p.A.	26	-	(22)	-	34	(133)	-	-
Altri Dirigenti	-	-	(419)	-	-	(4.199)	-	-
Consiglio di Amministrazione	-	-	(148)	-	-	(366)	-	-
Collegio Sindacale	-	-	(198)	-	-	(198)	-	-
Altri soggetti parti correlate	34	-	(114)	-	1.794	(1.958)	-	(2)
Totale altre parti correlate	60	-	(901)	-	1.828	(6.854)	-	(2)
Totale parti correlate	2.002	17.262	(1.558)	(7.324)	3.462	(21.924)	357	(2)
Patrimonio netto Emittente	78.801	78.801	78.801	78.801				
<i>incidenza % sul Patrimonio Netto della Emittente</i>	<i>2,5%</i>	<i>21,9%</i>	<i>2,0%</i>	<i>9,3%</i>				
Dati economici della Emittente					288.169	(288.038)	2.411	(4.165)
<i>incidenza % su dati della Emittente</i>					<i>1,2%</i>	<i>7,6%</i>	<i>14,8%</i>	<i>0,0%</i>
Risultato netto Emittente					(26.183)	(26.183)	(26.183)	(26.183)
<i>incidenza % sul Risultato Netto della Emittente</i>					<i>13,2%</i>	<i>83,7%</i>	<i>1,4%</i>	<i>0,0%</i>

Nota: i dati sono stati aggiornati rispetto al bilancio pubblicato per aggiustamenti a seguito di approfondimenti.

I crediti finanziari sono relativi a:

- rapporti di *cash management* e con le Società Controllate 24 Ore Cultura, Food 24, Newton Management Innovation, Newton Lab, Next24, Ticket 24 ORE, Il Sole 24 ORE Trading Network e BacktoWork per ottimizzare il rendimento delle giacenze di liquidità delle medesime.

I crediti commerciali/altri crediti si riferiscono principalmente a:

- crediti verso la società Newton Management Innovation e Newton Lab per prestazioni relative all'organizzazione di convegni;
- crediti verso la società BacktoWork per servizi centralizzati;
- crediti verso la società Sipi S.p.A. per vendita di pubblicità;
- crediti verso la società Ticket24 ORE da consolidato fiscale;
- crediti verso la società 24 ORE Trading Network per note credito da ricevere relativamente all'accordo contrattuale per l'attività commerciale e di intermediazione riguardante la vendita di prodotti della Società.

I debiti commerciali/altri debiti si riferiscono principalmente a:

- debiti verso la Società Controllata Il Sole 24 ORE UK per l'attività commerciale di intermediazione relativa alla vendita di spazi pubblicitari nel Regno Unito;
- debiti verso la Società Controllata Il Sole 24 ORE Trading Network per debiti derivanti dal consolidato fiscale;
- debiti verso la Società Controllata 24 Ore Cultura per riaddebito del costo del personale;
- debiti verso la Società Controllata Newton Management Innovation per prestazioni di produzione;
- debiti verso la Società Controllata Ticket 24 ORE relativo al contratto di prestazione di servizi commerciali.

I debiti finanziari sono relativi al rapporto di conto corrente con le Società Controllate Il Sole 24 ORE Trading Network e 24 ORE Ticket.

I ricavi ed i proventi operativi si riferiscono principalmente a:

- addebito dei servizi centralizzati alle società del Gruppo;
- vendita di spazi pubblicitari sulle testate di proprietà.

I costi si riferiscono principalmente a:

- accordo contrattuale con la Società Controllata Il Sole 24 ORE UK per l'attività commerciale di intermediazione relativa alla vendita di spazi pubblicitari nel Regno Unito;
- accordo contrattuale con la Società Controllata Il Sole 24 Ore Trading Network per l'attività commerciale relativa alla vendita di prodotti della Società;
- servizi di *operations* (pianificazione e coordinamento operativo, amministrazione vendite e servizio clienti);
- costi agenzia di stampa e consulenze redazionali.

I costi relativi ai dirigenti con responsabilità strategiche si riferiscono ai costi per retribuzioni, oneri sociali e trattamento TFR.

I proventi finanziari si riferiscono agli interessi attivi sui crediti finanziari sopra citati e all'incasso del dividendo distribuito da Newton Management Innovation.

14.4 Operazioni fino alla Data del Documento di Registrazione

Le Operazioni con Parti Correlate poste in essere dall'Emittente dalla data del 30 giugno 2017 alla Data del Documento di Registrazione sono di seguito descritte, prendendo a riferimento i saldi al 31 agosto 2017.

SINTESI DEI VALORI COMPLESSIVI RELATIVI AI RAPPORTI PATRIMONIALI, ECONOMICI E FINANZIARI DEL GRUPPO CON PARTI CORRELATE AL 31 AGOSTO 2017

OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE - CONSOLIDATO AL 31 AGOSTO 2017								
Valori in migliaia di euro	Crediti e altre attività	Crediti Finanziari	Debiti e altre passività	Debiti finanziari	Ricavi e proventi operativi	Costi	Proventi finanziari	Oneri finanziari
Confederazione Generale dell'Industria Italiana	3	-	-	-	43	-	-	-
Totale Ente controllante	3	-	-	-	43	-	-	-
Newton Management Innovation S.p.A.	5	83	(3)	-	7	(41)	5	-
Newton Lab S.r.l.	-	513	(22)	-	-	(53)	19	-
Business School 24 S.p.A.	-	-	-	-	-	-	-	-
Totale società joint venture	5	595	(26)	-	7	(94)	24	-
Sipi S.p.A.	50	-	-	-	44	-	-	-
Dirigenti con responsabilità strategiche	-	-	(62)	-	-	(1.311)	-	-
Altri Dirigenti	-	-	(427)	-	-	(3.037)	-	-
Consiglio di Amministrazione	-	-	(313)	-	-	(663)	-	-
Collegio Sindacale	-	-	(190)	-	-	(190)	-	-
Altri soggetti parti correlate	365	-	(539)	-	865	(633)	-	-
Totale altre parti correlate	415	-	(1.531)	-	909	(5.834)	-	-
Totale parti correlate	423	595	(1.557)	-	959	(5.928)	24	-
Patrimonio netto consolidato	(62.545)	(62.545)	(62.545)	(62.545)				
<i>incidenza % sul Patrimonio Netto consolidato</i>	<i>0,7%</i>	<i>1,0%</i>	<i>2,5%</i>	<i>0,0%</i>				
Dati economici consolidati					150.800	(186.257)	95	(3.841)
<i>incidenza % su dati consolidati</i>					<i>0,6%</i>	<i>3,2%</i>	<i>25,1%</i>	<i>0,0%</i>
Risultato netto Consolidato					(50.577)	(50.577)	(50.577)	(50.577)
<i>incidenza % sul Risultato Netto consolidato</i>					<i>1,9%</i>	<i>11,7%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>

I crediti commerciali/altri crediti si riferiscono principalmente a:

- vendita di quotidiani, libri e periodici;
- vendita di prodotti telematici in abbonamento;
- vendita di spazi pubblicitari.

I crediti finanziari riguardano i rapporti di conto corrente relativi ai contratti di *cash management* con le società Newton Management Innovation S.p.A., Newton Lab S.r.l. Ai saldi a proprio credito, la

Controllante applica il tasso d'interesse pari all'Euribor a un mese base 365 aumentato del 5,5%. Ai saldi a proprio debito, la Controllante applica il tasso d'interesse pari all'Euribor a un mese base 365.

I ricavi si riferiscono principalmente a vendita di spazi pubblicitari sulle testate di proprietà e abbonamenti al quotidiano.

I dirigenti con responsabilità strategiche sono un responsabile di *business* e tre responsabili di funzioni centrali. I costi si riferiscono a retribuzioni, oneri sociali e trattamento TFR.

Rispetto al 30 giugno 2017 si segnala in particolare che il 19 luglio 2017 è stata ceduta la partecipazione in BacktoWork S.r.l. per un importo pari a Euro 193.500. La società era controllata attraverso la società controllata Next24 S.r.l., che ne deteneva il 90% del capitale. L'operazione ha comportato una plusvalenza di Euro 61 mila sul bilancio consolidato. Nella tabella che segue vengono riportati i valori di sintesi della società ceduta e il valore totale dell'attivo del bilancio consolidato del Gruppo, con riferimento alla Relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2017, ultimo documento contabile pubblicato:

Valori del deconsolidamento di BacktoWork S.r.l.	
migliaia di euro	
Valori società partecipata:	
Totale attività	843
Totale patrimonio netto	147
Totale passività non correnti	59
Totale passività correnti	637
Totale dell'attivo del bilancio consolidato	250.690
Indice di rilevanza dell'attivo	0,34%

Oltre alla citata operazione di cessione della partecipazione, non sono intervenuti cambiamenti nei rapporti contrattuali in essere rispetto alla situazione al 30 giugno 2017.

SINTESI DEI VALORI COMPLESSIVI RELATIVI AI RAPPORTI PATRIMONIALI, ECONOMICI E FINANZIARI DELL'EMITTENTE CON PARTI CORRELATE AL 31 AGOSTO 2017

OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE EMITTENTE - AL 31 AGOSTO 2017

Valori in migliaia di euro	Crediti e altre attività	Crediti Finanziari	Debiti e altre passività	Debiti finanziari	Ricavi e proventi operativi	Costi	Proventi finanziari	Oneri finanziari
Confederazione Generale dell'Industria Italiana	3	-	-	-	43	-	-	-
Totale Ente controllante	3	-	-	-	43	-	-	-
Il Sole 24 ORE Trading Network S.p.A.	642	2.520	(2.305)	-	484	(8.582)	79	-
24 Ore Cultura S.r.l.	367	3.417	(169)	-	372	(182)	253	-
Ticket 24ORE S.r.l.	773	-	-	(2.903)	42	-	-	-
Il Sole 24 ORE UK Ltd	-	-	(53)	-	-	(320)	-	-
Food 24 S.r.l.	-	576	-	-	-	-	26	-
BacktoWork S.r.l.	-	-	-	-	47	-	12	-
Next 24 S.r.l.	31	342	(353)	-	20	(353)	13	-
Il Sole 24 ORE U.S.A. Inc	1	-	(156)	-	-	(587)	-	-
Totale Società controllate	1.814	6.855	(3.037)	(2.903)	964	(10.025)	383	-
Newton Managment Innovation S.p.A.	5	83	(3)	-	7	(41)	5	-
Newton Lab S.r.l.	-	513	(22)	-	-	(53)	19	-
Business School 24 S.p.A.	-	-	-	-	-	-	-	-
Totale società Joint venture	5	595	(26)	-	7	(94)	24	-
Sipi S.p.A.	50	-	-	-	44	-	-	-
Dirigenti con responsabilità strategiche	-	-	(62)	-	-	(1.311)	-	-
Altri Dirigenti	-	-	(427)	-	-	(3.037)	-	-
Consiglio di Amministrazione	-	-	(313)	-	-	(663)	-	-
Collegio Sindacale	-	-	(152)	-	-	(152)	-	-
Altri soggetti parti correlate	363	-	(539)	-	862	(633)	-	-
Totale altre parti correlate	413	-	(1.493)	-	906	(5.796)	-	-
Totale parti correlate	2.235	7.451	(4.556)	(2.903)	1.921	(15.915)	406	-
Patrimonio netto Emittente	(62.148)	(62.148)	(62.148)	(62.148)				
<i>incidenza % sul Patrimonio Netto della Emittente</i>	<i>3,6%</i>	<i>12,0%</i>	<i>7,3%</i>	<i>4,7%</i>				
Dati economici della Emittente					139.011	(174.050)	477	(3.777)
<i>incidenza % su dati della Emittente</i>					<i>1,4%</i>	<i>9,1%</i>	<i>85,2%</i>	<i>0,0%</i>
Risultato netto Emittente					(50.848)	(50.848)	(50.848)	(50.848)
<i>incidenza % sul Risultato Netto della Emittente</i>					<i>3,8%</i>	<i>31,3%</i>	<i>0,8%</i>	<i>0,0%</i>

I crediti finanziari sono relativi a:

- rapporti di *cash management* e con le Società Controllate 24 Ore Cultura, Food 24, Newton Management Innovation, Newton Lab, Next24, Ticket 24 ORE, Il Sole 24 ORE Trading Network e BacktoWork per ottimizzare il rendimento delle giacenze di liquidità delle medesime.

I crediti commerciali/altri crediti si riferiscono principalmente a:

- crediti verso la società Newton Management Innovation e Newton Lab per prestazioni relative all'organizzazione di convegni;
- crediti verso la società BacktoWork per servizi centralizzati;
- crediti verso la società Sipi S.p.A. per vendita di pubblicità;
- crediti verso la società Ticket24 ORE da consolidato fiscale;
- crediti verso la società 24 ORE Trading Network per note credito da ricevere relativamente all'accordo contrattuale per l'attività commerciale e di intermediazione riguardante la vendita di prodotti della Società.

I debiti commerciali/altri debiti si riferiscono principalmente a:

- debiti verso la Società Controllata Il Sole 24 ORE UK per l'attività commerciale di intermediazione relativa alla vendita di spazi pubblicitari nel Regno Unito;
- debiti verso la Società Controllata Il Sole 24 ORE Trading Network per debiti derivanti dal consolidato fiscale;
- debiti verso la Società Controllata 24 Ore Cultura per riaddebito del costo del personale;
- debiti verso la Società Controllata Newton Management Innovation per prestazioni di produzione;
- debiti verso la Società Controllata Ticket 24 ORE relativo al contratto di prestazione di servizi commerciali.

I debiti finanziari sono relativi al rapporto di conto corrente con le Società Controllate Il Sole 24 ORE Trading Network e Ticket 24 ORE.

I ricavi e i proventi operativi si riferiscono principalmente a:

- addebito dei servizi centralizzati alle società del Gruppo;
- vendita di spazi pubblicitari sulle testate di proprietà.

I costi si riferiscono principalmente a:

- accordo contrattuale con la Società Controllata Il Sole 24 ORE UK per l'attività commerciale di intermediazione relativa alla vendita di spazi pubblicitari nel Regno Unito;
- accordo contrattuale con la Società Controllata Il Sole 24 Ore Trading Network per l'attività commerciale relativa alla vendita di prodotti della Società;
- servizi di *operations* (pianificazione e coordinamento operativo, amministrazione vendite e servizio clienti);
- costi agenzia di stampa e consulenze redazionali.

I costi relativi ai dirigenti con responsabilità strategiche si riferiscono ai costi per retribuzioni, oneri sociali e trattamento TFR.

I proventi finanziari si riferiscono agli interessi attivi sui crediti finanziari sopra citati e all'incasso del dividendo distribuito da Newton Management Innovation.

Si segnala che l'indebitamento massimo consentito ai sensi del contratto di *cash management* tra la Società e 24 Ore Cultura è stato ridotto da Euro 10.000.000 a Euro 6.000.000 mediante *addendum* sottoscritto in data 25 settembre 2017, valido ed efficace dalla data di sottoscrizione e fino al 31 dicembre 2018.

Rispetto alla situazione al 30 giugno 2017 non sono intervenuti ulteriori cambiamenti nei rapporti contrattuali in essere con parti correlate.

CAPITOLO XV - INFORMAZIONI FINANZIARIE RIGUARDANTI LE ATTIVITÀ E LE PASSIVITÀ, LA SITUAZIONE FINANZIARIA E I PROFITTI E LE PERDITE DELL'EMITTENTE

15.1 Informazioni finanziarie relative agli esercizi passati

Di seguito si riportano i prospetti della situazione patrimoniale finanziaria consolidata al 31 dicembre 2016 e al 31 dicembre 2015 e i prospetti del conto economico consolidato, di conto economico complessivo, delle variazioni del patrimonio netto consolidato e del rendiconto finanziario consolidato per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2016 e al 31 dicembre 2015. Viene inoltre presentato il prospetto della situazione patrimoniale finanziaria consolidata al 30 giugno 2017 e i prospetti del conto economico consolidato, di conto economico complessivo, delle variazioni del patrimonio netto consolidato e del rendiconto finanziario consolidato per i semestri chiusi al 30 giugno 2017 e al 30 giugno 2016.

Le informazioni economiche e patrimoniali nel presente Capitolo sono state estratte da:

- Relazione e Bilancio 2016, approvata dal Consiglio di Amministrazione del 22 giugno 2017, predisposta secondo i Principi Contabili Internazionali vigenti e omologati dalla Commissione Europea, come stabilito dal Regolamento Comunitario n. 1606 del 19 luglio 2002. Il Bilancio 2016 è stato assoggettato a revisione contabile completa da parte della Società di Revisione, che ha emesso la propria relazione in data 23 giugno 2017. Nella relazione della Società di Revisione relativa al Bilancio 2016 emessa il 23 giugno 2017 è presente un richiamo di informativa in merito al presupposto della continuità aziendale, alla riesposizione di alcuni dati comparativi e ai rischi connessi alle indagini in corso da parte della Procura della Repubblica di Milano e della Consob.

I dati relativi all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015 sono estratti, salvo ove diversamente indicato, dai dati presentati come comparativi al Bilancio 2016 dove sono stati riesposti in conformità alle disposizioni dello IAS 8 per variazioni nei principi contabili, per cambiamenti nelle stime e per correzione di errori, rispetto ai dati del Bilancio 2015 (i "**Prospetti 2015 Rideterminati**"), così come descritto al Paragrafo 15.1.2 "*Riesposizione dei dati comparativi nel bilancio 2016*". Le informazioni relative all'esercizio 2015 contenute nel Documento di Registrazione, salvo ove diversamente indicato, sono pertanto relative ai Prospetti 2015 Rideterminati. Nel presente Capitolo vengono presentate le rettifiche ai dati comparativi del Bilancio 2016 nonché, come previsto dallo IAS 8, alla situazione patrimoniale finanziaria consolidata al 1° gennaio 2015;

- Bilancio Intermedio 2017 e Bilancio Intermedio 2016, predisposti in accordo con il principio contabile internazionale applicabile all'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34), che sono stati assoggettati a revisione contabile limitata da parte della Società di Revisione, che ha emesso le proprie relazioni in data 7 settembre 2017 e in data 30 settembre 2016. I dati relativi al periodo chiuso al 30 giugno 2016 sono estratti, salvo ove diversamente indicato, dai dati presentati come comparativi al Bilancio Intermedio 2017 dove sono stati riesposti, rispetto a quelli presentati nel Bilancio Intermedio 2016, per fornire una presentazione coerente, con riferimento al conto economico e al rendiconto finanziario, con i dati relativi al semestre chiuso al 30 giugno 2017 a seguito dell'applicazione dell'IFRS 5 – *Non-current Assets Held for Sale and Discontinued Operations* al ramo d'azienda Area Formazione ed Eventi oggetto dell'Operazione Formazione, e con riferimento alla situazione patrimoniale e finanziaria, con i Prospetti 2015 Rideterminati inclusi nel Bilancio 2016. Nella relazione della Società di Revisione relativa al Bilancio Intermedio 2017 è presente un richiamo di informativa in merito al presupposto della continuità aziendale, alla riesposizione di alcuni dati comparativi e ai rischi connessi alle indagini in corso da parte della Procura della Repubblica di Milano e della Consob, e nella relazione relativa al Bilancio Intermedio 2016 è presente un richiamo di informativa in merito al presupposto della continuità aziendale e alla riesposizione di alcuni dati comparativi.

Nel presente Capitolo vengono inoltre presentati alcuni dati economico finanziari consuntivi al 31 agosto 2017 e per il periodo di otto mesi chiuso a tale data, confrontati con i corrispondenti dati al 31 dicembre 2016 e per il periodo di otto mesi chiuso al 31 agosto 2016, che sono stati approvati dal Consiglio di

Amministrazione dell'Emittente il 16 ottobre 2017, ma non sono stati sottoposti ad esame da parte della Società di Revisione.

Nel presente Capitolo si presentano inoltre i prospetti della situazione patrimoniale e finanziaria, del conto economico e del rendiconto finanziario relativi ai bilanci d'esercizio individuali dell'Emittente al 30 giugno 2017 e al 31 dicembre 2016 utilizzati per la predisposizione dei prospetti individuali pro-forma dell'Emittente che danno effetto alla Manovra, presentati nel successivo Paragrafo 15.2, nonché alcuni dati economico finanziari individuali al 31 agosto 2017.

Si segnala che l'Emittente, su richiesta di Consob ai sensi dell'art. 114 del TUF, a partire dal mese di novembre 2016 risulta assoggettato ad obblighi di diffusione presso il pubblico su base trimestrale di talune informazioni economico-patrimoniali e finanziarie riguardanti la posizione finanziaria netta, le posizioni debitorie scadute, i rapporti verso parti correlate, l'eventuale mancato rispetto dei *covenant*, dei *negative pledge* e di altre clausole dell'indebitamento del Gruppo e lo stato di implementazione di eventuali piani industriali e finanziari. Su richiesta di Consob ai sensi dell'art. 114 del TUF, a partire dal mese di dicembre 2016 l'Emittente risulta altresì assoggettato ad obblighi di diffusione presso il pubblico su base mensile di talune informazioni economico-patrimoniali e finanziarie riguardanti la posizione finanziaria netta, le posizioni debitorie scadute e i rapporti verso parti correlate.

L'Emittente si avvale del regime di inclusione mediante riferimento del Bilancio Intermedio 2017, del Bilancio Intermedio 2016 e della Relazione e Bilancio 2016 ai sensi dell'art. 7 del Regolamento Emittenti e dell'art. 28 del Regolamento 809/2004/CE. Tali documenti sono stati pubblicati e depositati presso la Consob e sono a disposizione del pubblico sul sito internet dell'Emittente (www.gruppo24ore.ilsole24ore.com) nonché presso la sede dell'Emittente.

Si segnala che tutte le informazioni pertinenti per l'investitore contenute nella Relazione e Bilancio 2016, nel Bilancio Intermedio 2017 e nel Bilancio Intermedio 2016 sono incluse mediante riferimento nel presente Capitolo XV.

Per agevolare l'individuazione dell'informativa nella documentazione contabile, si indicano di seguito le pagine delle principali sezioni della Relazione e Bilancio 2016, approvata dal Consiglio di Amministrazione del 22 giugno 2017 e presentata all'Assemblea del 28 giugno 2017, del Bilancio Intermedio 2017 e del Bilancio Intermedio 2016, nonché del bilancio individuale dell'Emittente per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016.

	Relazione consolidata sulla gestione	Schemi del bilancio consolidato	Nota illustrativa consolidata	Relazione della società di revisione
Relazione e Bilancio 2016	Pagg. 4-71	Pagg. 72-77	Pagg. 78-183	Pagg. 319-323

	Relazione intermedia sulla gestione	Schemi del bilancio consolidato intermedio	Note illustrative	Relazione della Società di Revisione
Bilancio Intermedio 2017	Pagg. 6-50	Pagg. 51-56	Pagg. 57-112	Pagg. 119-122
Bilancio Intermedio 2016	Pagg. 6-40	Pagg. 41-46	Pagg. 47-109	Pagg. 111-113

	Schemi del bilancio individuale	Nota illustrativa individuale	Relazione della società di revisione
Bilancio individuale 2016	Pagg. 203-208	Pagg. 209-317	Pagg. 324-328

15.1.1 Bilancio 2016

15.1.1.1 Situazione patrimoniale finanziaria consolidata

La tabella che segue riporta la situazione patrimoniale finanziaria consolidata dell'Emittente al 31 dicembre 2016 e al 31 dicembre 2015.

migliaia di euro	Al	
	31 dicembre 2016	31 dicembre 2015 rideterminato
ATTIVITÀ		
Attività non correnti		
Immobili, impianti e macchinari	24.740	48.655
Avviamento	15.982	18.397
Attività immateriali	45.701	59.750
Partecipazioni in società collegate e joint venture	586	-
Attività finanziarie disponibili per la vendita	733	948
Altre attività non correnti	3.428	28.955
Attività per imposte anticipate	34.564	47.439
Totale	125.734	204.144
Attività correnti		
Rimanenze	4.514	5.564
Crediti commerciali	92.583	104.995
Altri crediti	8.270	9.820
Altre attività finanziarie correnti	1.019	-
Altre attività correnti	5.086	6.199
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	29.771	39.198
Totale	141.243	165.776
Attività destinate alla vendita		
TOTALE ATTIVITÀ	266.977	369.920

migliaia di euro	Al	
	31 dicembre 2016	31 dicembre 2015 rideterminato
PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ		
Patrimonio netto		
Patrimonio netto attribuibile ad azionisti della controllante		
Capitale sociale	35.124	35.124
Riserve di capitale	61.728	82.981
Riserva legale	7.025	7.025
Avanzo di fusione	11.272	11.272
Riserva TFR – adeguamento Ias	(4.293)	(3.598)
Perdite portate a nuovo	(30.649)	(26.860)
Perdite attribuibili ad azionisti della controllante	(92.552)	(25.599)
Totale	(12.345)	80.345
Patrimonio netto attribuibile ad azionisti di minoranza		
Capitale e riserve attribuibili ad azionisti di minoranza	18	596

Perdita attribuibile ad azionisti di minoranza	(44)	(86)
Totale	(26)	510
Totale patrimonio netto	(12.371)	80.855
Passività non correnti		
Passività finanziarie non correnti	6.163	6.687
Benefici ai dipendenti	23.803	24.846
Passività per imposte differite	5.259	5.212
Fondi rischi e oneri	13.956	6.495
Totale	49.181	43.240
Passività correnti		
Scoperti e fin. Bancari-scad. Entro anno	74.053	66.453
Altre passività finanziarie correnti	1.299	-
Debiti commerciali	125.792	144.707
Altre passività correnti	59	242
Altri debiti	28.964	34.423
Totale	230.167	245.825
Passività destinate alla vendita	-	-
Totale passività	279.348	289.065
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	266.977	369.920

15.1.1.2 Prospetto consolidato dell'utile (perdita) dell'esercizio

La tabella che segue riporta il prospetto dell'utile (perdita) dell'esercizio consolidato dell'Emittente per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2016 e al 31 dicembre 2015.

migliaia di euro	Esercizio chiuso al	
	31 dicembre 2016	31 dicembre 2015 Rideterminato
1) Attività in funzionamento		
Ricavi	284.112	316.199
Altri proventi operativi	4.497	9.938
Costi del personale	(107.810)	(102.452)
Variazione delle rimanenze	(1.050)	(1.215)
Acquisti materie prime e di consumo	(11.197)	(11.595)
Costi per servizi	(152.384)	(173.736)
Costi per godimento di beni di terzi	(22.028)	(22.664)
Oneri diversi di gestione	(8.793)	(8.000)
Accantonamenti	(9.542)	(1.542)
Svalutazione crediti	(3.690)	(4.182)
Margine operativo lordo	(27.885)	751
Ammortamenti attività immateriali	(12.006)	(8.684)
Ammortamenti attività materiali	(8.828)	(8.643)
Variazione perimetro consolidamento	(2.680)	-
Perdita di valore attività materiali e immateriali	(21.203)	-
Plus/minus valenze da cessione attività non correnti	(2.071)	1.100
Risultato operativo	(74.673)	(15.476)
Proventi finanziari	276	2.126

Oneri finanziari	(5.383)	(4.237)
Totale proventi (oneri) finanziari	(5.107)	(2.111)
Altri proventi da attività e passività di investimento	(219)	(14)
Risultato prima delle imposte	(79.999)	(17.601)
Imposte sul reddito	(12.597)	(8.084)
Risultato delle attività in funzionamento	(92.596)	(25.685)
2) Attività operative cessate	-	-
Risultato delle attività operative cessate	-	-
Risultato di pertinenza azionisti di minoranza	(44)	(86)
Risultato netto controllante	(92.552)	(25.599)
Utile per azione-base in euro	(0,71)	(0,20)
Utile per azione-diluito in euro	(0,71)	(0,20)

15.1.1.3 Prospetto di conto economico complessivo

La tabella che segue riporta il prospetto di conto economico complessivo dell'Emittente per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2016 e al 31 dicembre 2015.

migliaia di euro	Esercizio chiuso al	
	31 dicembre 2016	31 dicembre 2015 rideterminato
Risultato netto	(92.596)	(25.685)
Altre componenti del conto economico complessivo		
Altre componenti del conto economico complessivo riclassificabili	-	14
Quota efficace delle variazioni di fair value della copertura di flussi finanziari	-	19
Imposte sulle altre componenti del conto economico complessivo riclassificabili	-	(5)
Altre componenti del conto economico complessivo non riclassificabili	(695)	996
Utili (perdite) attuariali dei piani a benefici definiti	(695)	1.310
Imposte sulle altre componenti del conto economico complessivo non riclassificabili	-	(314)
Altre componenti del conto economico complessivo, al netto degli effetti fiscali	(695)	1.010
Totale conto economico complessivo	(93.291)	(24.675)
Attribuibile a:		
Azionisti di minoranza	(44)	(86)
Azionisti della controllante	(93.247)	(24.589)

15.1.1.4 Prospetto delle variazioni del patrimonio netto consolidato

Le tabelle che seguono riportano le variazioni del patrimonio netto consolidato dell'Emittente intervenute nel corso degli esercizi chiusi al 31 dicembre 2016 e al 31 dicembre 2015.

Migliaia di euro	Capitale sociale	Riserva sovrapprezzo azioni	Riserva legale	Avanzo di fusione	Riserva TFR- adeguamento Ias	Altre riserve	Perdite portate a nuovo	Perdita del periodo	Patrimonio netto azionisti controllanti	Patrimonio netto azionisti di minoranza	Totale patrimonio netto
Saldo al 31 dicembre 2015	35.124	82.981	7.025	11.272	(3.598)	-	(22.132)	(24.012)	86.660	510	87.170
Effetti variazioni criterio e correzioni errori	-	-	-	-	-	-	(4.728)	(1.587)	(6.315)	-	(6.315)
Saldo al 31 dicembre 2015 rideterminato	35.124	82.981	7.025	11.272	(3.598)	-	(26.860)	(25.599)	80.345	510	80.855
Proventi/oneri imputati direttamente a patrimonio netto	-	-	-	-	(695)	-	-	-	(695)	-	(695)
Risultato netto di periodo	-	-	-	-	-	-	-	(92.552)	(92.552)	(44)	(92.596)
Totale proventi/oneri del periodo	-	-	-	-	(695)	-	-	(92.552)	(93.247)	(44)	(93.291)
Movimentazione risultato 2015	-	(21.253)	-	-	-	-	(4.346)	25.599	-	-	-
Deconsolidamento Newton	-	-	-	-	-	-	557	-	557	(557)	-
Altre variazioni	-	-	-	-	-	-	-	-	-	65	65
Saldo al 31 dicembre 2016	35.124	61.728	7.025	11.272	(4.293)	-	(30.649)	(92.552)	(12.345)	(26)	(12.371)

migliaia di euro	Capitale sociale	Riserve di capitale (sovrapprezzo azioni)	Riserva legale	Avanzo di fusione	Riserva TFR – adeguamento Ias	Altre riserve	Perdite portate a nuovo	Perdita del periodo	Patrimonio netto azionisti controllanti	Patrimonio netto azionisti di minoranza	Totale patrimonio netto
Saldo al 31 dicembre 2014	35.124	98.814	7.025	11.272	(4.593)	(14)	(28.012)	(9.811)	109.805	764	110.569
Effetti rideterminazione	-	-	-	-	-	-	(4.754)	-	(4.754)	-	(4.754)

Saldo al 31 dicembre 2014	35.124	98.814	7.025	11.272	(4.593)	(14)	(32.766)	(9.811)	105.051	764	105.815
rideterminato											
Proventi/oneri imputati direttamente a patrimonio netto	-	-	-	-	996	14	-	-	1.010	-	1.010
Risultato netto di periodo	-	-	-	-	-	-	-	(25.599)	(25.599)	(86)	(25.685)
Totale proventi/oneri del periodo	-	-	-	-	996	14	-	(25.599)	(24.589)	(86)	(24.675)
Movimentazione risultato 2014	-	(15.833)	-	-	-	-	6.022	9.811	-	-	-
Altre variazioni	-	-	-	-	-	-	(117)	-	(117)	(168)	(285)
Saldo al 31 dicembre 2015	35.124	82.981	7.025	11.272	(3.597)	-	(26.861)	(25.599)	80.345	510	80.855
rideterminato											

15.1.1.5 Rendiconto finanziario consolidato

La tabella che segue riporta il rendiconto finanziario consolidato dell'Emittente per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2016 e al 31 dicembre 2015.

migliaia di euro	Esercizio chiuso al	
	31 dicembre 2016	31 dicembre 2015 rideterminato
Risultato prima delle imposte di pertinenza del Gruppo [a]	(79.956)	(17.516)
Rettifiche [b]	59.282	14.416
Risultato di pertinenza di terzi	(44)	(86)
Ammortamenti	20.834	17.323
Svalutazioni	21.205	-
(Plusvalenze) minusvalenze	2.071	(1.100)
Deconsolidamento Newton	2.680	-
Variazione fondi rischi e oneri	7.461	(2.564)
Variazione benefici a dipendenti	(1.527)	(1.614)
Variazione imposte anticipate/differite	473	749
Oneri e proventi finanziari	6.135	1.708
Variazione patrimonio netto società collegate e joint venture	(6)	-
Variazioni del capitale circolante netto operativo [c]	(5.295)	(8.589)
Variazione rimanenze	1.050	1.215
Variazione crediti commerciali	7.076	7.185
Variazione debiti commerciali	(15.448)	(13.086)

Pagamenti imposte sul reddito	(403)	(340)
Altre variazioni del capitale circolante netto	2.430	(3.563)
Totale cash flow attività operativa [d=a+b+c]	(25.969)	(11.689)
Cash flow derivante da attività di investimento [e]	(6.152)	(12.815)
Investimenti in attività immateriali e materiali	(6.591)	(13.701)
Acquisizione di partecipazioni in imprese controllate	-	(250)
Corrispettivi da cessione di attività immateriali e materiali	210	1.133
Altre variazioni delle attività di investimento	229	3
Cash flow derivante da attività di finanziamento [f]	23.619	(18.067)
Interessi finanziari netti pagati	(5.107)	(3.660)
Variazione di prestiti bancari a medio/lungo	(524)	(16.010)
Variazione dei finanziamenti bancari a breve	8.525	1.964
Variazioni altri debiti e crediti finanziari	(3.698)	(19)
Dividendi corrisposti	-	(114)
Variazione del capitale e riserve	558	(14)
Variazione patrimonio netto delle minoranze	(493)	(168)
Altre variazioni delle attività e passività finanziarie	24.358	(46)
Risorse finanziarie assorbite nell'esercizio [g=d+e+f]	(8.502)	(42.571)
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti all'inizio dell'esercizio	(17.742)	24.829
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti alla fine dell'esercizio	(26.244)	(17.742)
Decremento dell'esercizio	(8.502)	(42.571)

15.1.2 Riesposizione dei dati comparativi nel Bilancio 2016

Di seguito si illustrano, in dettaglio, le rettifiche ai saldi e all'informativa relative al Bilancio 2015 che l'Emittente ha ritenuto di apportare, in applicazione delle disposizioni dello IAS 8, allo scopo di riflettere retrospettivamente i seguenti aspetti:

- rispetto a quanto rilevato nel 2015, è stata modificata la modalità di rilevazione dei ricavi relativi alla vendita di banche dati. Tale modifica riguarda le offerte commerciali di vendita di banche dati, che a partire dal mese di giugno 2012 sono composte da una componente servizio, costituita da contenuti editoriali in continuo aggiornamento da parte delle redazioni de Il Sole 24 ORE, i cui ricavi venivano rilevati *pro-rata temporis*, e una componente bene, costituita da prodotti editoriali, non soggetta ad aggiornamento e distinta dal servizio, i cui ricavi venivano rilevati al momento della fornitura del bene. In seguito all'evoluzione tecnologica delle modalità di erogazione della fornitura del prodotto servizio (attraverso web, *cloud* e modalità di fruizione *mobile*) e alla evoluzione della contrattualistica, la componente servizio è progressivamente aumentata rispetto alla componente "bene", che è divenuta progressivamente sempre meno rilevante. L'Emittente ha ritenuto pertanto di modificare il criterio di rilevazione contabile applicato alla vendita di prodotti/servizi banche dati rilevando *pro-rata temporis* anche i ricavi della componente bene. È stata pertanto rideterminata la competenza dei ricavi e dei relativi costi provvigionali dal 2012, anno in cui è iniziata la commercializzazione dei prodotti oggetto di cambiamento del criterio contabile, fino all'inizio del presente esercizio, con un impatto negativo sul patrimonio netto al 31 dicembre 2015 di Euro 7,5 milioni;
- nel 2013 era stata ceduta ad una società di *leasing* una macchina rotativa per la stampa del quotidiano. La stessa rotativa è stata presa in *leasing* da un fornitore dell'Emittente che tutt'ora la utilizza per la stampa del quotidiano. Un'analisi più approfondita dei contratti ha portato a concludere che l'operazione nel suo complesso possa essere ricondotta ad un'unica operazione

- di *sale and lease back*, da contabilizzare in accordo a quanto previsto dallo IAS 17. Tale variazione ha avuto un impatto sul patrimonio netto negativo al 31 dicembre 2015 di Euro 1,2 milioni;
- nel 2008 è stata acquisita una partecipazione pari al 100% nel capitale sociale di EMC Inc. Si tratta di una società che svolge quasi esclusivamente attività giornalistiche a favore del Gruppo. Tale società, anche in considerazione degli importi di totale attivo e di totale ricavi considerati irrilevanti, non era stata inclusa nel perimetro di consolidamento; EMC Inc è stata ora inclusa nel perimetro di consolidamento. Tale variazione ha avuto un impatto positivo sul patrimonio netto al 31 dicembre 2015 di Euro 0,3 milioni;
 - l'Emittente non aveva nel passato effettuato il calcolo attuariale del FISC – Fondo Indennità Suppletiva di Clientela e pertanto sono stati rettificati i valori comparativi. Tale variazione ha avuto un impatto positivo sul patrimonio netto al 31 dicembre 2015 di Euro 2,1 milioni;
 - nell'ambito delle attività di sostegno delle vendite di copie cartacee e digitali, l'Emittente vendeva a società terze copie cartacee e abbonamenti digitali e, nell'ambito degli stessi accordi, riconosceva alle stesse società asseriti costi di distribuzione, commerciali e *marketing* per l'effettuazione del servizio. Tale attività aveva margini negativi. Analizzati i contratti e le relative rilevazioni contabili, i ricavi rilevati in seguito a tali operazioni sono stati portati in diminuzione dei costi corrispondenti. Tale rettifica ha comportato una diminuzione di costi e ricavi di pari importo (Euro 7.963 mila) e non ha modificato il risultato d'esercizio e il patrimonio netto. L'Emittente ritiene che la riclassifica ha per oggetto operazioni che, in alcuni casi, potrebbero essere ritenute inesistenti alla luce delle indagini in corso da parte della Procura della Repubblica presso il Tribunale di Milano e a tal proposito ha accantonato l'importo di Euro 3.437 mila in relazione ad eventuali passività potenziali, anche di carattere fiscale, con particolare riguardo a profili relativi all'imposta sul valore aggiunto, che potrebbero generarsi a conclusione delle indagini meglio descritte nel Capitolo XV, Paragrafo 15.4 del Documento di Registrazione. La Società si riserva di esperire le opportune azioni nei confronti dei soggetti responsabili, per il recupero delle somme.

Prospetti 2015 Rideterminati

Di seguito si espongono i dati patrimoniali consolidati al 31 dicembre 2015 rideterminati secondo quanto sopra esposto:

migliaia di euro	Al 31 dicem bre 2015	rettific he Banch e dati	Rettific he consoli da- mento EMC	Rotati va	Riclassif ica debito finanziar io	FISC	Rettifi ca sosteg no	Al 31 dicembre 2015 ridetermin ato
ATTIVITÀ								
Attività non correnti								
Immobili, impianti e macchinari	42.625	-	14	6.016	-	-	-	48.655
Avviamento	18.397	-	-	-	-	-	-	18.397
Attività immateriali	59.696	-	54	-	-	-	-	59.750
Attività finanziarie disponibili per la vendita	948	-	-	-	-	-	-	948
Altre attività non correnti	28.955	-	-	-	-	-	-	28.955
Attività per imposte anticipate	47.439	-	-	-	-	-	-	47.439
Totale	198.060	-	68	6.016	-	-	-	204.144
Attività correnti								
Rimanenze	5.564	-	-	-	-	-	-	5.564
Crediti commerciali	104.921	-	74	-	-	-	-	104.995

Altri crediti	9.772	-	48	-	-	-	-	9.820
Altre attività correnti	4.704	1.495	-	-	-	-	-	6.199
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	39.140	-	58	-	-	-	-	39.198
Totale	164.101	1.495	180	-	-	-	-	165.776
Attività destinate alla vendita	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTALE ATTIVITÀ	362.161	1.495	248	6.016	-	-	-	369.920

migliaia di euro	Al 31 dicemb re 2015	Rettifi che banch e dati	Retti fiche cons olida - ment o EMC	Rotati va	Riclassi fica debito finanzia rio	FISC	Re tti fic a so st eg no	Al 31 dicemb re 2015 rideter minato
------------------	-------------------------------	-----------------------------------	----------------------------------------------------------	--------------	-----------------------------------------------	------	-----------------------------------------------	----------------------------------------------------

PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ

Patrimonio netto

Patrimonio netto attribuibile ad azionisti della controllante

Capitale sociale	35.124	-	-	-	-	-	-	35.124
Riserve di capitale (sovrapprezzo azioni)	82.981	-	-	-	-	-	-	82.981
Riserva legale	7.025	-	-	-	-	-	-	7.025
Avanzo di fusione	11.272	-	-	-	-	-	-	11.272
Riserva TFR – adeguamento Ias	(3.598)	-	-	-	-	-	-	(3.598)
Utili (perdite) portati a nuovo	(22.132)	(6.657)	303	(620)	-	2.246	-	(26.860)
Utile (perdita) dell'esercizio	(24.012)	(833)	(19)	(547)	-	(188)	-	(25.599)
Totale	86.660	(7.490)	284	(1.167)	-	2.058	-	80.345

Patrimonio netto attribuibile ad azionisti di minoranza

Capitale e riserve attribuibili ad azionisti di minoranza	596	-	-	-	-	-	-	596
Utile (perdita) attribuibile ad azionisti di minoranza	(86)	-	-	-	-	-	-	(86)
Totale	510	-	-	-	-	-	-	510

Totale patrimonio netto

87.170	(7.490)	284	(1.167)	-	2.058	-	80.855
---------------	----------------	------------	----------------	----------	--------------	----------	---------------

Passività non correnti

Passività finanziarie non correnti	15.000	-	-	6.687	(15.000)	-	-	6.687
Benefici ai dipendenti	24.846	-	-	-	-	-	-	24.846
Passività per imposte differite	5.212	-	-	-	-	-	-	5.212
Fondi rischi e oneri	8.553	-	-	-	-	(2.058)	-	6.495
Totale	53.611	-	-	6.687	(15.000)	(2.058)	-	43.240

Passività correnti

Scoperti e fin. Bancari-scad. entro anno	50.957	-	-	496	15.000	-	-	66.453
Debiti commerciali	135.774	8.985	(52)	-	-	-	-	144.707
Altre passività correnti	242	-	-	-	-	-	-	242
Altri debiti	34.407	-	16	-	-	-	-	34.423
Totale	221.380	8.985	(36)	496	15.000	-	-	245.825
Passività destinate alla vendita	-	-	-	-	-	-	-	-
Totale passività	274.991	8.985	(36)	7.183	-	(2.058)	-	289.065
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	362.161	1.495	248	6.016	-	-	-	369.920

Di seguito si espongono i dati economici consolidati per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015 rideterminati secondo quanto sopra esposto:

migliaia di euro	Esercizio chiuso al 31 dicembre 2015	Rettifi che banche e dati	Rettifi che consolidamento EMC	Rotativa	FISC	Rettifica sostegno	Riclassifica sopravvenienze	Esercizio chiuso al 31 dicembre 2015 rideterminato
1) Attività in funzionamento								
Totale ricavi	324.958	(1.016)	220	-	-	(7.963)	-	316.199
Altri proventi operativi	14.544	-	-	-	-	-	(4.606)	9.938
Costi del personale	(102.305)	-	(147)	-	-	-	-	(102.452)
Variazione delle rimanenze	(1.215)	-	-	-	-	-	-	(1.215)
Acquisti materie prime e di consumo	(11.646)	-	(50)	-	-	-	101	(11.595)
Costi per servizi	(186.940)	183	55	873	-	7.963	4.129	(173.737)
Costi per godimento di beni di terzi	(22.907)	-	(32)	-	-	-	275	(22.664)
Oneri diversi di gestione	(8.047)	-	(53)	-	-	-	101	(7.999)
Accantonamenti	(1.354)	-	-	-	(188)	-	-	(1.542)
Svalutazione crediti	(4.182)	-	-	-	-	-	-	(4.182)
Margine operativo lordo	906	(833)	(7)	873	(188)	-	-	751
Ammortamenti attività immateriali	(8.680)	-	(4)	-	-	-	-	(8.684)
Ammortamenti attività materiali	(7.623)	-	(3)	(1.017)	-	-	-	(8.643)
Plus/minus val. da cessione attività non correnti	1.100	-	-	-	-	-	-	1.100
Risultato operativo	(14.297)	(833)	(14)	(144)	(188)	-	-	(15.476)
Proventi finanziari	2.126	-	-	-	-	-	-	2.126

Oneri finanziari	(3.834)	-	-	(403)	-	-	-	(4.237)
Totale proventi (oneri) finanziari	(1.708)	-	-	(403)	-	-	-	(2.111)
Altri proventi da attività e passività di investimento	(14)	-	-	-	-	-	-	(14)
Risultato prima delle imposte	(16.019)	(833)	(14)	(547)	(188)	-	-	(17.601)
Imposte sul reddito	(8.079)	-	(5)	-	-	-	-	(8.084)
Risultato delle attività in funzionamento	(24.098)	(833)	(19)	(547)	(188)	-	-	(25.685)
2) Attività operative cessate								
Risultato delle attività operative cessate	-	-	-	-	-	-	-	-
Risultato di pertinenza azionisti di minoranza	(86)	-	-	-	-	-	-	(86)
Risultato netto controllante	(24.012)	(833)	(19)	(547)	(188)	-	-	(25.599)

Di seguito si espongono i dati patrimoniali consolidati all'1 gennaio 2015 rideterminati secondo quanto sopra esposto:

migliaia di euro	Al 1 gennaio 2015	Retti fiche banc he dati	Rettifi che consol ida- mento EMC	Rotat iva	Riclassi fica debito finanzi ario	FI SC	Rettif ica soste gno	Al 1° gennaio 2015 ridetermi nato
ATTIVITÀ								
Attività non correnti								
Immobili, impianti e macchinari	45.414	-	6	7.033	-	-	-	52.453
Avviamento	18.147	-	-	-	-	-	-	18.147
Attività immateriali	59.519	-	57	-	-	-	-	59.576
Partecipazioni in società collegate e joint venture	20	-	-	-	-	-	-	20
Attività finanziarie disponibili per la vendita	909	-	-	-	-	-	-	909
Altre attività non correnti	26.977	-	-	-	-	-	-	26.977
Attività per imposte anticipate	57.732	-	-	-	-	-	-	57.732
Totale	208.718	-	63	7.033	-	-	-	215.814
Attività correnti								
Rimanenze	6.779	-	-	-	-	-	-	6.779
Crediti commerciali	112.033	-	148	-	-	-	-	112.181
Altri crediti	10.786	-	46	-	-	-	-	10.832
Altre attività correnti	4.528	1.312	-	-	-	-	-	5.840
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	34.476	-	11	-	-	-	-	34.487
Totale	168.602	1.312	205	-	-	-	-	170.119

Attività destinate alla vendita	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTALE ATTIVITÀ	377.320	1.312	268	7.033	-	-	-	385.933

migliaia di euro	Al 1 gennaio 2015	Rettifi che banch e dati	Rettif iche conso lida- ment o EMC	Rota tiva	Ricl assif ica debi to fina nzia rio	FISC	Ret tific a sost egn o	Al 1° gennai o 2015 rideter minato
------------------	----------------------------	-----------------------------------	------------------------------------------------------	--------------	-----------------------------------------------------------	------	---------------------------------------	---------------------------------------------------

PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ

Patrimonio netto

Patrimonio netto attribuibile ad azionisti della controllante

Capitale sociale	35.124	-	-	-	-	-	-	35.124
Riserve di capitale (sovrapprezzo azioni)	98.814	-	-	-	-	-	-	98.814
Riserva legale	7.025	-	-	-	-	-	-	7.025
Avanzo di fusione	11.272	-	-	-	-	-	-	11.272
Riserva TFR - adeguamento Ias	(4.593)	-	-	-	-	-	-	(4.593)
Altre riserve	(14)	-	-	-	-	-	-	(14)
Utili (perdite) portati a nuovo	(28.012)	(6.657)	277	(620)	-	2.246	-	(32.766)
Utile (perdita) del periodo	(9.811)	-	-	-	-	-	-	(9.811)
Totale	109.805	(6.657)	277	(620)	-	2.246	-	105.051

Patrimonio netto attribuibile ad azionisti di minoranza

Capitale e riserve attribuibili ad azionisti di minoranza	273	-	-	-	-	-	-	273
Utile (perdita) attribuibile ad azionisti di minoranza	491	-	-	-	-	-	-	491
Totale	764	-	-	-	-	-	-	764

Totale patrimonio netto

Passività non correnti

Passività finanziarie non correnti	15.044	-	-	7.653	-	-	-	22.697
Benefici ai dipendenti	27.457	-	-	-	-	-	-	27.457
Passività per imposte differite	6.678	-	-	-	-	-	-	6.678
Fondi rischi e oneri	11.304	-	-	-	-	(2.246)	-	9.058
Totale	60.483	-	-	7.653	-	(2.246)	-	65.890

Passività correnti

Scoperti e fin. bancari-scad. entro anno	17.197	-	-	-	-	-	-	17.197
Passività per strumenti fin. detenuti per negoziazione	19	-	-	-	-	-	-	19

Debiti commerciali	149.877	7.969	(85)	-	-	-	-	157.761
Altre passività correnti	44	-	34	-	-	-	-	78
Altri debiti	39.131	-	42	-	-	-	-	39.173
Totale	206.268	7.969	(9)	-	-	-	-	214.228
Passività destinate alla vendita	-	-	-	-	-	-	-	-
Totale passività	266.751	7.969	(9)	7.653	-	(2.246)	-	280.118
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	377.320	1.312	268	7.033	-	-	-	385.933

15.1.3 Informazioni finanziarie relative al periodo chiuso al 30 giugno 2017

Di seguito si riportano i prospetti della situazione patrimoniale finanziaria consolidata al 30 giugno 2017 e al 31 dicembre 2016 e i prospetti del conto economico consolidato, di conto economico complessivo e del rendiconto finanziario consolidato per i periodi chiusi al 30 giugno 2017 e al 30 giugno 2016, nonché il prospetto delle variazioni di patrimonio netto consolidato per il periodo chiuso al 30 giugno 2017.

I dati relativi al periodo chiuso al 30 giugno 2017 riportati nel presente Capitolo sono estratti dal Bilancio Intermedio 2017, predisposto in accordo con il principio contabile internazionale applicabile all'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) e assoggettato a revisione contabile limitata da parte della Società di Revisione, che ha emesso la propria relazione in data 7 settembre 2017.

I dati relativi al periodo chiuso al 30 giugno 2016, con riferimento al conto economico e al rendiconto finanziario presentati nel presente Capitolo sono estratti dai dati presentati come comparativi al Bilancio Intermedio 2017 dove sono stati riesposti, rispetto a quelli presentati nel Bilancio Intermedio 2016, per fornire una presentazione coerente con i dati relativi al semestre chiuso al 30 giugno 2017 a seguito dell'applicazione dell'IFRS 5 - *Non-current Assets Held for Sale and Discontinued Operations* al ramo d'azienda Area Formazione ed Eventi oggetto dell'Operazione Formazione.

Il Bilancio Intermedio 2016 è stato assoggettato a revisione contabile limitata dalla Società di Revisione la quale ha emesso la propria relazione senza rilievi in data 30 settembre 2016 che presenta un richiamo di informativa in merito al presupposto della continuità aziendale e alla riesposizione di alcuni dati comparativi.

15.1.3.1 Situazione patrimoniale finanziaria consolidata

La tabella che segue riporta la situazione patrimoniale finanziaria consolidata del Gruppo al 30 giugno 2017, con i relativi dati comparativi al 31 dicembre 2016.

migliaia di euro	Al	
	30 giugno 2017	31 dicembre 2016
ATTIVITÀ		
Attività non correnti		
Immobili, impianti e macchinari	22.393	24.740
Avviamento	15.981	15.982
Attività immateriali	41.664	45.701
Partecipazioni in società collegate e joint venture	559	586
Attività finanziarie disponibili per la vendita	733	733
Altre attività non correnti	3.186	3.428
Attività per imposte anticipate	28.118	34.564
Totale	112.634	125.734

Attività correnti

Rimanenze	3.816	4.514
Crediti commerciali	83.487	92.583
Altri crediti	11.918	8.270
Altre attività finanziarie correnti	603	1.019
Altre attività correnti	7.277	5.086
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	28.132	29.771
Totale	135.233	141.243
Attività destinate alla vendita	2.823	-
TOTALE ATTIVITÀ	250.690	266.977

Al

migliaia di euro

30 giugno 2017 31 dicembre 2016

PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ**Patrimonio netto****Patrimonio netto attribuibile ad azionisti della controllante**

Capitale sociale	35.124	35.124
Riserve di capitale	-	61.728
Riserva legale	-	7.025
Avanzo di fusione	-	11.272
Riserva TFR - adeguamento IAS	(3.916)	(4.293)
Perdite portati a nuovo	(43.183)	(30.649)
Perdite attribuibili ad azionisti della controllante	(45.513)	(92.552)
Totale	(57.488)	(12.345)

Patrimonio netto attribuibile ad azionisti di minoranza

Capitale e riserve attribuibili ad azionisti di minoranza	13	18
Perdita attribuibile ad azionisti di minoranza	2	(44)
Totale	15	(26)

Totale patrimonio netto

(57.473) (12.371)

Passività non correnti

Passività finanziarie non correnti	5.890	6.163
Benefici ai dipendenti	21.514	23.803
Passività per imposte differite	5.259	5.259
Fondi rischi e oneri	13.254	13.956
Altre passività non correnti	18.621	-
Totale	64.538	49.181

Passività correnti

Scoperti e finanziamenti bancari con scadenza entro 12 mesi	75.596	74.053
Altre passività finanziarie correnti	2.423	1.299
Debiti commerciali	128.128	125.792
Altre passività correnti	17	59
Altri debiti	32.690	28.964
Totale	238.854	230.167
Passività destinate alla vendita	4.770	-
Totale passività	308.163	279.348
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	250.690	266.977

15.1.3.2 Prospetto dell'utile (perdita) dell'esercizio consolidato

La tabella che segue riporta il prospetto dell'utile (perdita) dell'esercizio consolidato del Gruppo per i periodi chiusi al 30 giugno 2017 e al 30 giugno 2016.

migliaia di euro

	Semestre chiuso al	
	30 giugno 2017	30 giugno 2016 rideterminato
Ricavi	121.189	138.494
Altri proventi operativi	1.702	2.430
Costi del personale	(72.536)	(60.411)
Incremento attività per lavori interni	-	-
Variazione delle rimanenze	(698)	(1.017)
Acquisti materie prime e di consumo	(3.590)	(5.461)
Costi per servizi	(64.787)	(77.548)
Costi per godimento di beni di terzi	(9.865)	(11.258)
Oneri diversi di gestione	(2.458)	(5.917)
Accantonamenti	(1.151)	(697)
Svalutazione crediti	(635)	(1.986)
Margine operativo lordo	(32.828)	(23.370)
Ammortamenti attività immateriali	(4.806)	(5.973)
Ammortamenti attività materiali	(2.607)	(4.308)
Variazione perimetro consolidamento	-	(2.834)
Perdita di valore attività materiali e immateriali	(60)	(1.104)
Plus/minus valenze da cessione attività non correnti	1	(2.103)
Risultato operativo	(40.301)	(39.693)
Proventi finanziari	71	178
Oneri finanziari	(2.814)	(3.112)
Totale proventi (oneri) finanziari	(2.743)	(2.934)
Altri proventi da attività e passività di investimento	-	(225)

Utili (perdite) da valutazione partecipazioni	-	-
Risultato prima delle imposte	(43.044)	(42.852)
Imposte sul reddito	(6.351)	(10.541)
Risultato delle attività in funzionamento	(49.395)	(53.393)
Risultato delle attività operative cessate	3.884	3.592
Risultato di pertinenza azionisti di minoranza	2	2
Risultato netto controllante	(45.513)	(49.803)

15.1.3.3 Prospetto di conto economico complessivo

La tabella che segue riporta il prospetto di conto economico complessivo del Gruppo per i periodi chiusi al 30 giugno 2017 e al 30 giugno 2016.

migliaia di euro	Semestre chiuso al	
	30 giugno 2017	30 giugno 2016 rideterminato
Risultato netto	(45.511)	(49.801)
Altre componenti del conto economico complessivo		
Altre componenti del conto economico complessivo riclassificabili		
Quota efficace delle variazioni di fair value della copertura di flussi finanziari		
Imposte sulle altre componenti del conto economico complessivo riclassificabili		
Altre componenti del conto economico complessivo non riclassificabili	377	(1.007)
Utili (perdite) attuariali dei piani a benefici definiti	377	(1.007)
Imposte sulle altre componenti del conto economico complessivo non riclassificabili		
Altre componenti del conto economico complessivo, al netto degli effetti fiscali	377	(1.007)
Totale conto economico complessivo	(45.134)]	(50.808)
Attribuibile a:		
Azionisti di minoranza	2	2
Azionisti della controllante	(45.136)	(50.810)

15.1.3.4 Prospetto delle variazioni del patrimonio netto consolidato

La tabella che segue riporta le variazioni del patrimonio netto consolidato del Gruppo intervenute nei periodi chiusi al 30 giugno 2017 e al 30 giugno 2016.

migliaia di euro	Capital e sociale	Riserva sovrap prezzo azioni	Riserva legale	Avanzo di fusione	Riserva TFR- adeguam ento Ias	Altre riserve	Utili (perdite) portati a nuovo	Utile (perdita) del periodo	Patrim onio Netto azionis ti control lante	Patrim onio Netto azionist i di minora nza	Patrim onio Netto Totale
Saldo al 31 Dicembre 2016	35.124	61.728	7.025	11.272	(4.293)	-	(30.649)	(92.552)	(12.345)	(26)	(12.371)
Proventi/oneri imputati direttamente a Patrimonio Netto	-	-	-	-	377	-	-	-	377	-	377
Risultato netto di periodo	-	-	-	-	-	-	-	(45.513)	(45.513)	2	(45.511)
Totale Proventi/oneri del periodo	-	-	-	-	377	-	-	(45.513)	(45.136)	2	(45.134)
Movimentazione Risultato 2016	-	(61.728)	(7.025)	(11.272)	-	-	(12.527)	92.552	-	-	-
Deconsolidamen to Newton	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Altre variazioni	-	-	-	-	-	-	(7)	-	(7)	39	32
Saldo al 30 giugno 2017	35.124	-	-	-	(3.916)	-	(43.183)	(45.513)	(57.488)	15	(57.473)

migliaia di euro	Capita le social e	Riserva sovrap prezzo azioni	Riser va legale	Avanz o di fusion e	Riserva TFR- adeguam ento Ias	Altr e riser ve	Perdite portati a nuovo	Perdita del period o	Patrimo nio netto azionist i controll ante	Patrim onio netto azionist i di minora nza	Totale patrim onio netto
Saldo al 31 dicembre 2015	35.124	82.981	7.025	11.272	(3.598)	-	(22.132)	(24.012)	86.660	510	87.170
Effetti variazioni criterio e correzioni errori	-	-	-	-	-	-	(4.728)	(1.587)	(6.315)	-	(6.315)
Saldo al 31 dicembre 2015 ridetermin ato	35.124	82.981	7.025	11.272	(3.598)	-	(26.860)	(25.599)	80.345	510	80.855
Proventi/o neri imputati					(1.007)				(1.007)		(1.007)

direttamente e a Patrimonio Netto Risultato netto di periodo							(49.803)	(49.803)	2	(49.801)
Totale Proventi/oneri del periodo	-	-	-	-	(1.007)	-	-	(49.803)	(50.810)	2 (50.808)
Movimentazione Risultato 2015	(21.254)					(4.158)	25.412	-		-
Deconsolidamento Newton						544		544	(544)	-
Altre variazioni					(26)	172		146	51	197
Saldo al 30 giugno 2016	35.124	61.727	7.025	11.272	(4.605)	(26)	(30.302)	(49.990)	30.226	19 30.245

15.1.3.5 Rendiconto finanziario consolidato

La tabella che segue riporta il rendiconto finanziario consolidato del Gruppo per i periodi chiusi al 30 giugno 2017 e al 30 giugno 2016.

migliaia di euro	Semestre chiuso al	
	30 giugno 2017	30 giugno 2016
Risultato prima delle imposte di pertinenza del Gruppo [a]	(39.161)	(39.262)
Rettifiche [b]	30.841	23.017
Risultato di pertinenza di terzi	2	2
Ammortamenti	7.412	10.281
Svalutazioni	1	1.104
(Plusvalenze) minusvalenze	(1)	2.103
Deconsolidamento Newton	-	2.834
Variazione fondi rischi e oneri	(702)	(342)
Variazione benefici a dipendenti	(1.284)	24
Variazione imposte anticipate/differite	-	339
Oneri e proventi finanziari	2.743	2.934
Valore attuale oneri di ristrutturazione	18.621	-
Variazione patrimonio netto società collegate e joint venture	27	-
Cash flow da attività destinate alla dismissione	4.021	3.738
Variazioni del capitale circolante netto operativo [c]	11.777	4.847

Variazione rimanenze	698	1.017
Variazione crediti commerciali	6.196	(1.049)
Variazione debiti commerciali	10.212	6.870
Pagamenti imposte sul reddito	(28)	(262)
Altre variazioni del capitale circolante netto	(1.706)	(1.199)
Cash flow da attività destinate alla dismissione	(3.595)	(530)
Totale cash flow attività operativa [d=a+b+c]	(427)	(15.000)
Cash flow derivante da attività di investimento [e]	(1.350)	(3.627)
Investimenti in attività immateriali e materiali	(1.384)	(3.807)
Acquisizione di partecipazioni in imprese controllate	-	-
Corrispettivi da cessione di attività immateriali e materiali	7	-
Altre variazioni delle attività di investimento	27	194
Cash flow da attività destinate alla dismissione	-	(14)
Cash flow derivante da attività di finanziamento [f]	(1.244)	30.723
Interessi finanziari netti pagati	(2.743)	(2.934)
Variazione di prestiti bancari a medio/lungo	(273)	(245)
Variazione dei finanziamenti bancari a breve	160	7.121
Variazioni altri debiti e crediti finanziari	1.123	1.486
Dividendi corrisposti	-	-
Variazione del capitale e riserve	(7)	(316)
Variazione patrimonio netto delle minoranze	39	(493)
Altre variazioni delle attività e passività finanziarie	657	26.104
Cash flow da attività destinate alla dismissione	(200)	-
Risorse finanziarie assorbite nel semestre [g=d+e+f]	(3.022)	12.106
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti all'inizio del semestre	(26.243)	(17.742)
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti alla fine del semestre	(29.265)	(5.636)

Le risorse finanziarie assorbite nel semestre chiuso al 30 giugno 2017 ammontano ad Euro 3.022 migliaia; nello stesso periodo dell'esercizio precedente il Gruppo aveva generato risorse per Euro 12.106 migliaia. Il *cash flow* dell'attività operativa risulta negativo per Euro 427 migliaia al 30 giugno 2017, rispetto a quello dell'esercizio precedente negativo per Euro 15.000 migliaia; il miglioramento rispetto al flusso di cassa dello stesso periodo dell'anno precedente è principalmente dovuto alle dinamiche del capitale circolante netto ed in particolare al migliore andamento dei crediti e dei debiti commerciali.

Il *cash flow* derivante dall'attività d'investimento risulta negativo per Euro 1.350 migliaia al 30 giugno 2017, rispetto a quello dell'esercizio precedente negativo per Euro 3.627 migliaia, in relazione principalmente ai minori investimenti operativi del semestre.

Il *cash flow* derivante dall'attività di finanziamento è negativo per Euro 1.244 migliaia rispetto a un flusso positivo per Euro 30.723 migliaia dello stesso periodo dell'anno precedente, che beneficiava dell'incasso anticipato del *vendor loan* per Euro 24.500 migliaia.

15.1.4 Indicatori alternativi di performance dell'Emittente

Allo scopo di facilitare la comprensione dell'andamento economico e finanziario consolidato dell'Emittente, gli amministratori hanno individuato alcuni Indicatori Alternativi di *Performance* ("IAP"). Tali indicatori rappresentano, inoltre, gli strumenti che facilitano gli amministratori stessi nell'individuare tendenze operative e nel prendere decisioni circa investimenti, allocazione di risorse ed altre decisioni operative.

Per una corretta interpretazione degli IAP si evidenzia quanto segue:

- (i) gli indicatori sono costruiti esclusivamente a partire da dati storici consolidati dell'Emittente e non sono indicativi dell'andamento futuro dell'Emittente;
- (ii) gli IAP non sono previsti dai principi contabili internazionali (IFRS) e, pur essendo derivati dai bilanci consolidati dell'Emittente, non sono assoggettati a revisione contabile;
- (iii) gli IAP non devono essere considerati sostitutivi degli indicatori previsti dagli IFRS;
- (iv) la lettura di detti IAP deve essere effettuata unitamente alle informazioni finanziarie consolidate dell'Emittente tratte dai bilanci consolidati dell'Emittente per il biennio 2016-2015 e per i semestri chiusi al 30 giugno 2017 e 2016 presentate nel Capitolo XV del presente Documento di Registrazione;
- (v) le definizioni degli indicatori utilizzati dall'Emittente, in quanto non rivenienti dai principi contabili di riferimento, potrebbero non essere omogenee con quelle adottate da altri società/gruppi e quindi con esse comparabili; e
- (vi) gli IAP utilizzati dall'Emittente risultano elaborati con continuità e omogeneità di definizione e rappresentazione per tutti i periodi per i quali sono incluse informazioni finanziarie nel presente Documento di Registrazione.

Gli IAP sotto riportati sono stati selezionati e rappresentati nel Documento di Registrazione in quanto l'Emittente ritiene che:

- l'Indebitamento finanziario netto consente una migliore valutazione del livello complessivo di indebitamento, della solidità patrimoniale e della capacità di rimborso del debito;
- EBITDA ed EBIT, congiuntamente ad altri indicatori di redditività relativa, consentano di illustrare i cambiamenti delle *performance* operative e forniscano utili informazioni in merito alla capacità del Gruppo di sostenere l'indebitamento; tali indicatori sono inoltre comunemente utilizzati dagli analisti ed investitori del settore editoriale al fine della valutazione delle *performance* aziendali.

15.1.4.1 Indicatori alternativi di *performance* consolidati dell'Emittente relativi agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2016 e al 31 dicembre 2015

La tabella che segue riporta alcuni indici alternativi di *performance* relativi ai dati economici consolidati dell'Emittente per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2016 e al 31 dicembre 2015.

migliaia di euro	Nota	31 dicembre 2016	31 dicembre 2015 rideterminato
Margine operativo lordo (EBITDA)	(1)	(27.885)	751
Risultato Operativo (EBIT)	(1)	(74.673)	(15.476)
EBITDA al netto di oneri non ricorrenti	(2)	(17.658)	750
EBIT al netto di oneri non ricorrenti	(2)	(38.493)	(15.476)
Risultato netto al netto di oneri non ricorrenti	(2)	(44.970)	(25.600)
Indebitamento finanziario netto (*)	(3)	(50.725)	(33.942)

(*) Con riferimento all'indebitamento finanziario netto, si segnala che, per uniformità rispetto ai dati finanziari contenuti nelle altre sezioni del Documento di Registrazione, l'indebitamento finanziario netto, che è una passività finanziaria, viene indicato con segno negativo e quindi tra parentesi.

Tali indicatori sono riconciliati rispetto agli schemi di bilancio come di seguito riportato:

Nota (1)

L'EBITDA e l'EBIT corrispondono rispettivamente alla voce di bilancio "Margine operativo lordo" e "Risultato operativo". La composizione dell'EBITDA e dell'EBIT è ottenuta a partire dalle voci di bilancio come di seguito riportato:

migliaia di euro

	Esercizio chiuso al	
	31 dicembre 2016	31 dicembre 2015 rideterminato
Risultato delle attività in funzionamento	(92.596)	(25.685)
Imposte sul reddito	12.597	8.084
Altri proventi da attività e passività di investimento	219	14
Oneri finanziari	5.383	4.237
Proventi finanziari	(276)	(2.126)
Risultato operativo / EBIT	(74.673)	(15.476)
Plus/minus val. da cessione attività non correnti	2.071	(1.100)
Perdita di valore attività materiali e immateriali	21.203	-
Variazione perimetro consolidamento	2.680	-
Ammortamenti attività materiali	8.828	8.643
Ammortamenti attività immateriali	12.006	8.684
Margine operativo lordo / EBITDA	(27.885)	751

I valori di Ricavi, EBIT ed EBITDA per settore operativo sono così rappresentabili:

migliaia di euro

	Esercizio chiuso al					
	31 dicembre 2016			31 dicembre 2015 rideterminato		
	Ricavi	EBITDA	EBIT	Ricavi	EBITDA	EBIT
Publishing & Digital	130.197	(22.143)	(44.035)	138.574	(15.106)	(17.159)
Tax & Legal	57.288	12.375	11.380	59.557	13.120	12.608
Radio	17.688	2.456	1.612	17.604	2.837	2.209
System	116.658	(1.950)	(1.959)	127.233	3.864	3.858
Education & Services	21.446	2.143	(614)	35.077	5.547	5.355
Cultura	18.873	(5.679)	(6.483)	19.827	(5.980)	(6.221)
Corporate e servizi centralizzati	1.338	(15.087)	(34.574)	1.242	(3.531)	(16.126)
<i>Eliminazioni</i>	<i>(79.376)</i>	-	-	<i>(82.915)</i>	-	-
Totale	284.112	(27.885)	(74.673)	316.199	751	(15.476)

Nota (2)

La composizione dell'EBITDA al netto delle componenti non ricorrenti, dell'EBIT al netto delle componenti non ricorrenti e del risultato al netto delle componenti non ricorrenti rispetto alle corrispondenti voci di bilancio è di seguito riportata:

migliaia di euro

Esercizio
chiuso al

		31 dicembre 2016
Margine operativo lordo (EBITDA)	A	(27.885)
Oneri per uscita ex Amm. Delegato		1.500
Oneri per risoluzione contratto ex Amm. Delegato 24 ORE Cultura S.r.l.		371
Rischi inerenti la risoluzione dei rapporti con manager apicali		1.600
Oneri contrattuali Immobile Pero		1.710
Accantonamenti fondo rischi previdenziali		1.850
Accantonamenti fondo rischi fiscale		3.437
Proventi e oneri operativi non ricorrenti		(3.663)
Oneri di ristrutturazione del personale		3.422
Totale oneri non ricorrenti EBITDA	B	10.227
EBITDA al netto di oneri non ricorrenti	A+B	(17.658)
Risultato operativo (EBIT)	C	(74.673)
Svalutazione avviamento Cultura		250
Svalutazione da <i>impairment test</i>		18.910
Altre svalutazione cespiti		2.045
Deconsolidamento Newton		2.680
Minusvalenza cespiti relativi all'immobile Pero		2.068
Totale oneri non ricorrenti (EBIT)	D	25.953
EBIT al netto di oneri non ricorrenti	B+C+D	(38.493)
Risultato netto attività in funzionamento	E	(92.596)
Oneri legati ad incasso anticipato VL		1.038
Svalutazione Imposte anticipate		10.408
Totale oneri non ricorrenti (Risultato Netto)	F	11.446
Risultato netto al netto di oneri non ricorrenti	B+D+E +F	(44.970)

Nota (3)

L'Indebitamento finanziario netto è la somma dei debiti finanziari correnti netti e non correnti. Si riporta, di seguito, il dettaglio della composizione dell'indebitamento finanziario netto al 31 dicembre 2016 e al 31 dicembre 2015 derivato dai bilanci consolidati chiusi alle medesime date.

Si riporta, di seguito, il dettaglio della composizione dell'indebitamento finanziario netto al 31 dicembre 2016 e al 31 dicembre 2015 rideterminato, in conformità alla raccomandazione "ESMA update of the CESR recommendations. The consistent implementation of Commission Regulation (EC) No 809/2004 implementing the Prospectus Directive" del 20 marzo 2013 (già Raccomandazione del CESR 05-054b del 10 febbraio 2005).

	AI	
migliaia di euro	31 dicembre 2016 (*)	31 dicembre 2015 rideterminato (*)

A. Cassa	251	120
B. Altre disponibilità liquide (conti correnti bancari e postali)	29.520	39.078
C. Titoli detenuti per la negoziazione	-	-
D. Liquidità (A) + (B) + (C)	29.771	39.198
E. Crediti finanziari correnti	1.019	-
F. Debiti bancari correnti	(23.017)	(15.457)
G. Parte corrente dell'indebitamento non corrente	(51.036)	(50.996)
H. Altri debiti finanziari correnti	(1.299)	-
I. Indebitamento finanziario corrente (F)+(G)+(H)	(75.352)	(66.453)
J. Indebitamento finanziario corrente netto (I) + (E) + (D)	(44.562)	(27.255)
K. Debiti bancari non correnti	(6.163)	(6.687)
L. Obbligazioni emesse	-	-
M Altri debiti non correnti	-	-
N. Indebitamento finanziario non corrente (K) + (L) + (M)	(6.163)	(6.687)
O. Indebitamento finanziario netto (J) + (N)	(50.725)	(33.942)

(*) Con riferimento ai dati della tabella, si segnala che, per uniformità rispetto ai dati finanziari contenuti nelle altre sezioni del Documento di Registrazione, le attività finanziarie vengono indicate con segno positivo e le passività finanziarie con segno negativo e quindi tra parentesi.

15.1.5 Indicatori alternativi di performance consolidati dell'Emittente relativi ai semestri chiusi al 30 giugno 2017 e al 30 giugno 2016

La tabella che segue riporta alcuni indici alternativi di *performance* relativi ai dati economici consolidati dell'Emittente per i semestri chiusi al 30 giugno 2017 e al 30 giugno 2016.

migliaia di euro	Nota	30 giugno 2017	30 giugno 2016 rideterminato
Margine operativo lordo (EBITDA)	(1)	(32.828)	(23.370)
Risultato Operativo (EBIT)	(1)	(40.301)	(39.693)
EBITDA al netto di oneri non ricorrenti	(2)	(9.087)	(14.660)
EBIT al netto di oneri non ricorrenti	(2)	(16.560)	(24.942)
Risultato netto al netto di oneri non ricorrenti	(2)	(14.227)	(23.605)
migliaia di euro			
Indebitamento finanziario netto (*)	(3)	(55.174)	(50.726)

(*) Con riferimento all'indebitamento finanziario netto, si segnala che, per uniformità rispetto ai dati finanziari contenuti nelle altre sezioni del Documento di Registrazione, l'indebitamento finanziario netto, che è una passività finanziaria, viene indicato con segno negativo e quindi tra parentesi.

Tali indicatori sono riconciliati rispetto agli schemi di bilancio come di seguito riportato:

Nota (1)

L'EBITDA e l'EBIT corrispondono rispettivamente alla voce di bilancio "Margine operativo lordo" e "Risultato operativo". La composizione dell'EBITDA e dell'EBIT è ottenuta a partire dalle voci di bilancio come di seguito riportato:

migliaia di euro

Semestre chiuso al

	30 giugno 2017	30 giugno 2016 rideterminato
Risultato delle attività operative cessate	3.884	3.592
Risultato delle attività in funzionamento	(49.395)	(53.393)
Imposte sul reddito	6.351	10.541
Altri proventi da attività e passività di investimento	-	225
Oneri finanziari	2.814	3.112
Proventi finanziari	(71)	(178)
Risultato operativo / EBIT	(40.301)	(39.693)
Plus/minus val. da cessione attività non correnti	(1)	2.103
Perdita di valore attività materiali e immateriali	60	1.104
Variazione perimetro consolidamento	-	2.834
Ammortamenti attività materiali	2.607	4.308
Ammortamenti attività immateriali	4.806	5.973
Margine operativo lordo / EBITDA	(32.828)	(23.370)

I valori di Ricavi, EBIT ed EBITDA per settore operativo sono così rappresentabili:

migliaia di euro

	Semestre chiuso al					
	30 giugno 2017			30 giugno 2016 rideterminato		
	Ricavi	EBITDA	EBIT	Ricavi	EBITDA	EBIT
Publishing & Digital	57.220	(21.242)	(21.928)	66.766	(12.467)	(14.060)
Tax & Legal	29.730	3.468	3.365	31.999	6.615	6.326
Radio	8.757	(370)	(635)	8.739	745	458
System	53.151	(1.679)	(1.684)	59.926	(1.243)	(1.248)
Education & Services	-	-	-	-	-	-
Cultura	7.487	(837)	(1.053)	10.110	(1.740)	(2.266)
Corporate e servizi centralizzati	1.364	(12.168)	(18.366)	2.109	(15.281)	(28.902)
Eliminazioni	(36.520)	-	-	(41.165)	-	-
Totale	121.189	(32.828)	(40.301)	138.494	(23.370)	(39.693)

Nota (2)

La composizione dell'EBITDA al netto delle componenti non ricorrenti, dell'EBIT al netto delle componenti non ricorrenti e del risultato al netto delle componenti non ricorrenti rispetto alle corrispondenti voci di bilancio è di seguito riportata:

migliaia di euro

	Semestre chiuso al	
	30 giugno 2017	30 giugno 2016 rideterminato
EBITDA	A	(32.828)
Oneri per uscita ex Amm. Delegato	-	1.500

Costi inerenti la risoluzione di rapporti di lavoro dirigenziali		1.520	-
Oneri per la risoluzione del rapporto con agenti Tax&Legal		1.620	-
Oneri contrattuali Immobile Pero		-	1.710
Oneri di ristrutturazione del personale		20.601	5.500
Totale oneri non ricorrenti (EBITDA)	B	23.741	8.710
EBITDA al netto delle componenti non ricorrenti	A+B	(9.087)	(14.660)
EBIT	C	(40.301)	(39.693)
Svalutazione avviamento Cultura		-	250
Altre svalutazione cespiti		-	854
Deconsolidamento Newton		-	2.834
Minusvalenza cespiti relativi all'immobile Pero		-	2.103
Totale oneri non ricorrenti (EBIT)	D	-	6.041
EBIT al netto delle componenti non ricorrenti	C+B+D	(16.560)	(24.942)
Risultato netto attività in funzionamento	E	(49.395)	(53.393)
Oneri legati ad incasso anticipato VL		-	1.037
Oneri finanziari attualizzazione debito per oneri ristrutturazione		496	-
Svalutazione Imposte anticipate		6.447	10.408
Totale oneri non ricorrenti (Risultato netto)	F	6.943	11.445
Risultato delle attività in funzionamento al netto degli oneri non ricorrenti	E+B+F	(18.711)	(27.197)
Risultato delle attività destinate alla vendita	G	3.884	3.592
Oneri di ristrutturazione del personale-attività destinate alla dismissione	H	600	
Risultato netto al netto delle componenti non ricorrenti	E+B+F+G+H	(14.227)	(23.605)

Nota (3)

L'Indebitamento finanziario netto è la somma dei debiti finanziari correnti netti e non correnti. Si riporta, di seguito, il dettaglio della composizione dell'indebitamento finanziario netto al 30 giugno 2017 e al 31 dicembre 2016 derivato dal Bilancio Intermedio 2017 e dal Bilancio 2016.

Si riporta, di seguito, il dettaglio della composizione dell'indebitamento finanziario netto al 30 giugno 2017 e al 31 dicembre 2016, in conformità alla raccomandazione "ESMA update of the CESR recommendations. The consistent implementation of Commission Regulation (EC) No 809/2004 implementing the Prospectus Directive" del 20 marzo 2013 (già Raccomandazione del CESR 05-054b del 10 febbraio 2005).

	A1	
	30 giugno 2017	31 dicembre 2016
migliaia di euro	(*)	(*)

A. Cassa	112	251
B. Altre disponibilità liquide (conti correnti bancari e postali)	28.020	29.520
C. Titoli detenuti per la negoziazione	-	-
D. Liquidità (A) + (B) + (C)	28.132	29.771
E. Crediti finanziari correnti	603	1.019
F. Debiti bancari correnti	(23.163)	(23.017)
G. Parte corrente dell'indebitamento non corrente	(52.433)	(51.036)
H. Altri debiti finanziari correnti	(2.423)	(1.299)
I. Indebitamento finanziario corrente (F)+(G)+(H)	(78.019)	(75.352)
J. Indebitamento finanziario corrente netto (I) - (E) - (D)	(49.283)	(44.562)
K. Debiti bancari non correnti	(5.890)	(6.163)
L. Obbligazioni emesse	-	-
M Altri debiti non correnti	-	-
N. Indebitamento finanziario non corrente (K) + (L) + (M)	(5.890)	(6.163)
O. Indebitamento finanziario netto (J) + (N)	(55.173)	(50.725)

(*) Con riferimento ai dati della tabella, si segnala che, per uniformità rispetto ai dati finanziari contenuti nelle altre sezioni del Documento di Registrazione, le attività finanziarie vengono indicate con segno positivo e le passività finanziarie con segno negativo e quindi tra parentesi.

15.1.6 Analisi della gestione operativa per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016

Nell'esercizio 2016 l'Emittente ha conseguito ricavi consolidati pari a Euro 284,1 milioni che si confrontano con un valore rideterminato pari a Euro 316,2 milioni del 2015, con una diminuzione di Euro 32,1 milioni. Tale variazione è attribuibile per Euro 13,3 milioni al deconsolidamento delle controllate Newton Management Innovation S.p.A. e Newton Lab S.r.l. (le "Controllate Newton") a seguito dell'entrata in vigore di alcune clausole contenute nei patti parasociali concordati con i soci di maggioranza nel 2012 e sospesi fino all'esercizio 2016. Tali patti hanno quindi comportato un controllo paritetico delle società. Al netto della variazione di perimetro, i ricavi consolidati registrano un calo di Euro 18,7 milioni (-6,2%) principalmente riconducibile al calo dei ricavi pubblicitari pari a Euro 10,5 milioni (-8,3%) e alla diminuzione dei ricavi derivanti dalla vendita dei prodotti cartacei pari a Euro 9,9 milioni (-16,4%).

Per quanto riguarda i dati diffusionali, si precisa che ADS ha deciso di sospendere dal mese di aprile 2016 la rilevazione dei dati relativi alle dichiarazioni degli editori delle copie multiple in attesa di verificare le modalità tecniche di accertamento delle stesse. Il 3 febbraio 2017 è stato approvato il nuovo Regolamento aggiuntivo per l'esecuzione degli accertamenti ADS per le edizioni digitali, che è entrato in vigore a partire dalla dichiarazione del mese di maggio 2017.

I criteri adottati per la determinazione della diffusione del 2015, comunicati all'Assemblea del 22 dicembre 2016, escludevano le seguenti tipologie di vendita coerentemente all'analisi dell'esperto indipendente Protiviti:

- copie cartacee riconducibili ad attività promozionali (cosiddette di *co-marketing*) svolte tramite intermediari, per i casi in cui non è stato possibile ottenere evidenza, interna alla Società, dell'effettiva consegna delle copie all'utente finale;
- copie digitali relative ad attività promozionali di *co-marketing* a marginalità negativa;
- copie digitali vendute in modalità *bundle* con le banche dati, senza l'esplicita indicazione in fattura del valore relativo all'abbonamento al quotidiano digitale;

- copie digitali multiple, vendute a grandi clienti, per le quali non si ha evidenza dell'attivazione dell'abbonamento da parte dell'utente finale.

Successivamente alla comunicazione effettuata all'Assemblea del 22 dicembre 2016, ADS ha fornito diversi ulteriori chiarimenti, l'ultimo in data 10 febbraio 2017, riguardo i criteri di certificazione e i requisiti per l'accertamento delle copie digitali per l'anno 2015. Sulla base delle indicazioni fornite da ADS, sono state escluse anche le seguenti tipologie di vendita:

- copie digitali multiple, vendute a grandi clienti, a prescindere dall'evidenza dell'attivazione dell'abbonamento da parte dell'utente finale;
- copie digitali abbinate alla carta, vendute a grandi clienti, per le quali non si ha evidenza dell'attivazione dell'abbonamento da parte dell'utente finale.

La diffusione media annua complessiva 2015, comprensiva di carta e digitale rideterminata sulla base dei criteri sopra descritti, è stata pari a 214 mila copie.

Con questi stessi criteri sono stati rideterminati anche i dati diffusionali per l'anno 2016. La diffusione cartacea media annua è pari a 119 mila copie, in calo del -13,6% rispetto al 2015 ricalcolato secondo gli stessi criteri. La diffusione digitale è pari a 86 mila copie, in aumento del 12,6% rispetto al 2015 ricalcolato secondo gli stessi criteri. La diffusione cartacea sommata a quella digitale è di 205 mila copie medie (-4,2% rispetto al 2015, pari criteri).

15.1.6.1 Analisi dell'andamento economico dell'Emittente

15.1.6.1.1 Analisi dell'andamento economico dell'Emittente per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2016 e al 31 dicembre 2015

La tabella che segue riporta i principali dati economici consolidati dell'Emittente relativi agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2016 e al 31 dicembre 2015.

migliaia di euro	Esercizio chiuso al					
	31 dicembre 2016		31 dicembre 2015		Variazione	Variazione %
1) Attività in funzionamento					4	
Ricavi	284.112	100%	316.199	100%	(32.087)	-10%
Altri proventi operativi	4.497	2%	9.938	3%	(5.441)	-55%
Costi del personale	(107.810)	-38%	(102.452)	-32%	(5.358)	5%
Incremento attività per lavori interni	-	0%	-	0%	-	n.a.
Variazione delle rimanenze	(1.050)	0%	(1.215)	0%	165	-14%
Acquisti materie prime e di consumo	(11.197)	-4%	(11.595)	-4%	398	-3%
Costi per servizi	(152.384)	-5%	(173.736)	-55%	21.352	-12%
Costi per godimento di beni di terzi	(22.028)	-8%	(22.664)	-7%	636	-3%
Oneri diversi di gestione	(8.793)	-3%	(8.000)	-3%	(793)	10%
Accantonamenti	(9.542)	-3%	(1.542)	0%	(8.000)	519%
Svalutazione crediti	(3.690)	-1%	(4.182)	-1%	492	-12%
Margine operativo lordo	(27.885)	-10%	751	0%	(28.636)	-3813%
Ammortamenti attività immateriali	(12.006)	-4%	(8.684)	-3%	(3.322)	38%
Ammortamenti attività materiali	(8.828)	-3%	(8.643)	-3%	(185)	2%
Variazione perimetro consolidamento	(2.680)	-1%	-	0%	(2.680)	n.a.

Perdita di valore attività materiali e immateriali	(21.203)	-7%	-	0%	(21.203)	n.a.
Plus/minus valenze da cessione attività non correnti	(2.071)	-1%	1.100	0%	(3.171)	-288%
Risultato operativo	(74.673)	-26%	(15.476)	-5%	(59.197)	383%
Proventi finanziari	276	0%	2.126	1%	(1.850)	-87%
Oneri finanziari	(5.383)	-2%	(4.237)	-1%	(1.146)	27%
Totale proventi (oneri) finanziari	(5.107)	-2%	(2.111)	-1%	(2.996)	142%
Altri proventi da attività e passività di investimento	(219)	0%	(14)	0%	(205)	1464%
Utili (perdite) da valutazione partecipazioni	-	0%	-	0%	-	n.a.
Risultato prima delle imposte	(79.999)	-28%	(17.601)	-6%	(62.398)	355%
Imposte sul reddito	(12.597)	-4%	(8.084)	-3%	(4.513)	56%
Risultato delle attività in funzionamento	(92.596)	-33%	(25.685)	-8%	(66.911)	261%
2) Attività operative cessate	-	0%	-	0%	-	n.a.
Risultato delle attività operative cessate	-	0%	-	0%	-	n.a.
Risultato di pertinenza azionisti di minoranza	(44)	0%	(86)	0%	42	-49%
Risultato netto controllante	(92.552)	-33%	(25.599)	-8%	(66.953)	262%

Le principali dinamiche che hanno caratterizzato i ricavi consolidati sono:

- i ricavi diffusionali del quotidiano (carta e digitale) sono in calo di Euro 2,0 milioni (-3,2%) rispetto al 2015 e ammontano a Euro 60,3 milioni. I ricavi diffusionali del quotidiano cartaceo ammontano a Euro 36,6 milioni, in calo di Euro 5,7 milioni (-13,4%). In crescita di Euro 3,7 milioni (+18,5%) i ricavi digitali del quotidiano, che passano da Euro 20,0 milioni a Euro 23,7 milioni;
- i ricavi pubblicitari, pari a Euro 116,2 milioni, sono in diminuzione di Euro 10,5 milioni (-8,3%) rispetto al 2015. I ricavi dei mezzi stampa decrescono di Euro 8,4 milioni, la raccolta dei siti internet registra un calo di Euro 3,0 milioni. In controtendenza la radio che segna una crescita di Euro 0,6 milioni. Su tale variazione ha influito anche la diminuzione della raccolta su testate di terzi in concessione per un valore pari a Euro 2,9 milioni. Il mercato di riferimento registra nel complesso una flessione del 3,5%⁸⁴;
- le banche dati Tax & Legal registrano ricavi pari a Euro 40,1 milioni in flessione di Euro 0,5 milioni pari al -1,2%. Il calo è differenziato tra le varie linee in cui l'Emittente opera, con un calo più contenuto dei prodotti della linea Fisco e Lavoro, e più rilevante nelle linee Diritto ed Edilizia e Pubblica Amministrazione;
- i ricavi dell'Area Education & Services ammontano a Euro 21,4 milioni, in calo di Euro 13,6 milioni per effetto del deconsolidamento delle Controllate Newton, al netto della variazione di perimetro i ricavi risultano in calo di Euro 0,4 milioni (-1,6%);

⁸⁴ Fonte: Nielsen gennaio - dicembre 2016.

- i ricavi dell'Area Cultura, pari a Euro 18,9 milioni, sono in calo di Euro 1,0 milioni (-4,8%), rispetto al 2015. Tale variazione è da imputare principalmente al settore delle mostre che, nel corso del 2016, ha visto un calo del 10,4% legato al minore numero di rassegne e di visitatori, in parte compensato dalle attività correlate al MUDEC;
- i ricavi derivanti dalla vendita di collaterali, quotidiano, libri e periodici cartacei sono pari a Euro 50,5 milioni, in calo del 16,4% rispetto al 2015. Tale flessione è da attribuire principalmente a minori ricavi diffusionali del quotidiano cartaceo e alla riduzione del portafoglio dei prodotti cartacei.

I costi diretti e operativi sono pari a Euro 195,5 milioni in calo di Euro 21,8 milioni (-10,0%) rispetto al 2015 rideterminato, di cui Euro 12,0 milioni per effetto del deconsolidamento delle Controllate Newton. Le principali voci di costo in diminuzione sono:

- le spese promozionali e commerciali, diminuite di Euro 4,1 milioni (-23,8%), per i minori costi di *marketing* del quotidiano (Euro -2,1 milioni), nonché per minori costi pubblicitari dell'Area Cultura conseguenti a minori attività (Euro -0,8 milioni);
- costi per la produzione di mostre dell'Area Cultura, in calo di Euro 4,0 milioni;
- le competenze pubblicitarie verso editori terzi, diminuite di Euro 3,5 milioni per le minori testate in concessione;
- le spese per gestione immobili (affitti, spese condominiali e altro) sono diminuite di Euro 1,8 milioni (-13,1%), principalmente per il venir meno dell'affitto relativo alla sede di Pero (Milano), a partire dal mese di luglio 2016.

Le principali voci che hanno portato all'incremento di costi sono:

- i costi di vendita in incremento di Euro 0,6 milioni (+2,2%). In particolare, i costi di vendita della concessionaria sono in aumento di Euro 3,0 milioni per la rilevazione di oneri relativi al contratto FIGC-Infront, per la raccolta pubblicitaria per la nazionale italiana di calcio per il quadriennio 2015-2018;
- gli oneri contrattuali non ricorrenti per Euro 1,7 milioni in seguito all'uscita dalla sede di Pero (Milano).

Il costo del personale, pari a Euro 107,8 milioni, è in aumento di Euro 5,4 milioni rispetto al 2015. Su tale incremento di costi incidono in particolare oneri non ricorrenti netti per Euro 5,3 milioni, composti da:

- oneri di ristrutturazione accantonati nell'esercizio pari a Euro 5,5 milioni;
- oneri relativi alle uscite dell'amministratore delegato dell'Emittente e dell'amministratore delegato di 24 Ore Cultura pari a Euro 1,9 milioni;
- rilascio degli stanziamenti per oneri di ristrutturazione, relativi a esercizi passati, pari a Euro 2,1 milioni, ancora aperti alla fine dell'esercizio e per i quali non sussistevano più i presupposti che ne avevano determinato l'accantonamento.

Complessivamente, il costo del personale al netto degli oneri non ricorrenti è in linea con il 2015 grazie al maggior utilizzo delle ferie maturate e godute, alla riduzione degli organici medi (in parte legata alla modifica del perimetro di consolidamento per le società del Gruppo Newton) che hanno consentito di compensare l'incremento del costo derivante dalla revisione dei contratti di solidarietà dei giornalisti.

L'organico medio dei dipendenti, pari a 1.221 unità, registra un decremento di 20 unità rispetto al 2015 riesposto e si confronta con un dato al 2015 riesposto di 1.241 unità. Da segnalare che al netto della discontinuità di perimetro delle Controllate Newton l'organico medio diminuisce di 6 unità.

Il margine operativo lordo (EBITDA) è negativo per Euro 27,9 milioni e si confronta con un risultato rideterminato positivo di Euro 0,8 milioni del 2015. Tale variazione è dovuta principalmente al calo dei ricavi ed a oneri non ricorrenti pari a Euro 10,2 milioni, oltreché a minori proventi operativi. L'EBITDA al netto degli oneri non ricorrenti è pari a Euro -17,7 milioni.

Il risultato operativo (EBIT) è negativo per Euro 74,7 milioni e si confronta con un EBIT rideterminato negativo di Euro 15,5 milioni nel 2015 ed include oneri non ricorrenti pari a Euro 36,2 milioni di cui Euro 18,9 milioni relativi a svalutazioni effettuate in seguito alle risultanze dell'*impairment test*.

L'EBIT al netto degli oneri e proventi non ricorrenti è negativo per Euro 38,5 milioni. Gli ammortamenti ammontano a Euro 20,8 milioni contro Euro 17,3 milioni del 2015, in aumento di Euro 3,5 milioni per effetto principalmente del cambio di stima della vita utile di alcune attività immateriali.

L'EBIT include inoltre oneri non ricorrenti relativi al deconsolidamento delle Controllate Newton per Euro 2,7 milioni e minusvalenze pari a Euro 2,1 milioni, relative principalmente ai beni dismessi in seguito al rilascio della sede di Pero (Milano) per la disdetta anticipata del contratto di locazione. Hanno inoltre impatti sull'EBIT il *write off* di *software* e licenze per Euro 2,1 milioni e la svalutazione dell'avviamento Cultura per Euro 0,3 milioni.

Il risultato ante imposte è negativo per Euro 80,0 milioni e si confronta con un risultato rideterminato negativo per Euro 17,6 milioni del precedente esercizio. Incidono oneri finanziari per Euro 5,1 milioni (erano pari a Euro 2,1 milioni nel 2015 rideterminato), che comprendono l'onere non ricorrente di Euro 1,0 milioni derivante dall'incasso anticipato del *vendor loan*. Il 2015 beneficiava di interessi attivi sul *vendor loan* per Euro 2,0 milioni.

Le imposte sul reddito sono negative per Euro 12,6 milioni (Euro -8,1 milioni nel 2015). Le imposte anticipate sono state ridotte di Euro 12,4 milioni di cui Euro 10,4 milioni sulla base di una stima della probabilità di recupero delle attività iscritte in bilancio, relative a perdite riportabili e per Euro 2,0 riferite all'annullamento di altre differenze temporali.

Il risultato netto attribuibile ad azionisti della controllante è negativo per Euro 92,6 milioni e si confronta con un risultato negativo rideterminato di Euro 25,6 milioni del 2015. Al netto degli oneri e proventi non ricorrenti netti il risultato netto sarebbe stato negativo per Euro 45,0 milioni.

Ricavi

migliaia di euro	Esercizio chiuso al		Variazione	Variazione %
	31 dicembre 2016	31 dicembre 2015 rideterminato		
Libri	2.965	3.108	(143)	-4,6%
Periodici	13.619	16.852	(3.233)	-19,2%
Quotidiano	33.134	38.256	(5.122)	-13,4%
Collaterali	814	2.219	(1.405)	-63,3%
Prodotti telematici	68	166	(98)	-59,2%
Editoria elettronica	70.250	66.579	3.671	5,5%
Ricavi quotidiani, libri e periodici	120.850	127.180	(6.330)	-5,0%
Ricavi pubblicitari	116.211	126.690	(10.479)	-8,3%
Software	8	(12)	20	169,3%
Ricavi altri prodotti e servizi	28.462	30.317	(1.855)	-6,1%
Ricavi convegni e formazione	18.581	32.024	(13.443)	-42,0%
Altri ricavi	47.051	62.329	(15.278)	-24,5%
Totale ricavi	284.112	316.199	(32.087)	-10,1%

Nel 2016, l'Emittente ha conseguito ricavi consolidati pari a Euro 284.112 mila, in decremento di Euro 32.087 mila rispetto al 2015 (-10,1%).

I ricavi editoriali ammontano a Euro 120.850 mila, in diminuzione di Euro 6.330 mila rispetto al precedente esercizio. La variazione è da attribuire ai ricavi dei prodotti cartacei che complessivamente diminuiscono di Euro 9.903 mila.

I ricavi pubblicitari, pari a Euro 116.211 mila, sono in diminuzione di Euro 10.479 mila (-8,3%) rispetto al 2015. I ricavi dei mezzi stampa decrescono di Euro 8.445 milioni, la raccolta dei siti internet registra un calo di Euro 2.997 mila. In controtendenza la radio che segna una crescita di Euro 584 mila. Su tale variazione ha influito anche la diminuzione della raccolta su testate di terzi in concessione per un valore pari a Euro 2.913 mila.

Gli altri ricavi sono in calo del 24,5% principalmente per effetto del deconsolidamento delle Controllate Newton.

Altri proventi operativi

migliaia di euro	Esercizio chiuso al			
	31 dicembre 2016	31 dicembre 2015 rideterminato	Variazione	Variazione %
Sopravvenienze attive	342	1.252	(910)	-72,7%
Recupero spese varie	2.594	3.332	(738)	-22,1%
Contributi	309	437	(128)	-29,4%
Affitti attivi	699	2.407	(1.708)	-70,9%
Altri	553	2.510	(1.957)	-78,0%
Altri proventi operativi	4.497	9.938	(5.441)	-54,7%

Gli altri proventi operativi ammontano a Euro 4.497 mila in diminuzione di Euro 5.441 mila rispetto al 2015 rideterminato.

Costo del personale

migliaia di euro	Esercizio chiuso al			
	31 dicembre 2016	31 dicembre 2015 rideterminato	Variazione	Variazione %
Salari, stipendi e retribuzioni	71.644	71.162	482	0,7%
Contributi e cassa previdenza	24.466	23.831	635	2,7%
TFR	5.853	5.943	(90)	-1,5%
Straordinari, ferie e altri costi	5.847	1.516	4.331	285,4%
Costo del personale	107.810	102.452	5.358	5,2%

Il costo del personale, pari a Euro 107.810 mila, registra un incremento di Euro 5.358 mila rispetto al 2015, in cui era pari a Euro 102.452 mila. Su tale incremento di costi incidono in particolare oneri non ricorrenti netti per Euro 5.293 mila, composti da:

- oneri di ristrutturazione accantonati nell'esercizio pari a Euro 5.500 mila;
- oneri relativi alle uscite dell'amministratore delegato dell'Emittente e dell'amministratore delegato di 24 Ore Cultura pari a Euro 1.871 mila;
- rilascio degli stanziamenti per oneri di ristrutturazione, relativi a esercizi passati, pari a Euro 2.078 mila, ancora aperti alla fine dell'esercizio e per i quali non sussistevano più i presupposti che ne avevano determinato l'accantonamento.

Complessivamente, il costo del personale al netto degli oneri non ricorrenti è in linea con il 2015 grazie al maggior utilizzo delle ferie maturate e godute, alla riduzione degli organici medi (in parte legata della discontinuità di perimetro delle Controllate Newton) che hanno consentito di compensare l'incremento del costo derivante dalla revisione dei contratti di solidarietà dei giornalisti.

L'organico medio dei dipendenti registra un decremento di 20 unità verso il 2015 riesposto ed è pari a 1.221 unità e si confronta con un dato al 2015 riesposto di 1.241. Da segnalare che al netto della discontinuità di perimetro delle Controllate Newton l'organico medio diminuisce di 6 unità.

Acquisti materie prime e di consumo

migliaia di euro	Esercizio chiuso al			
	31 dicembre 2016	31 dicembre 2015 rideterminato	Variazione	Variazione %
Acquisto carta	7.620	8.090	(470)	-5,8%
Acquisto merce per rivendita	1.568	1.221	347	28,4%
Acquisto materiale fotografico e inchiostro	895	921	(26)	-2,8%
Acquisto materiale per manutenzione impianti	489	397	92	23,2%
Acquisto combustibile	246	293	(47)	-16,0%
Altri costi vari	413	776	(363)	-46,9%
Rettifiche competenze esercizi precedenti	(34)	(101)	67	66,5%
Acquisti di materie prime e di consumo	11.197	11.597	(400)	-3,4%

I costi per acquisti di materie prime e di consumo ammontano a Euro 11.197 mila in diminuzione di Euro 400 mila rispetto al 2015 rideterminato.

Costi per servizi

migliaia di euro	Esercizio chiuso al			
	31 dicembre 2016	31 dicembre 2015 rideterminato	Variazione	Variazione %
Provvigioni e altre spese di vendita	25.708	25.143	565	2,2%
Costi di distribuzione	20.665	21.705	(1.040)	-4,8%
Spese promozionali e commerciali	13.165	17.283	(4.118)	-23,8%
Competenze pubblicitarie verso editori terzi	19.149	22.610	(3.461)	-15,3%
Costi per convegni e mostre	12.836	17.762	(4.926)	-27,7%
Prestazioni IT e software	11.300	8.709	2.591	29,8%
Costi redazionali	9.871	10.582	(711)	-6,7%
Costi di stampa	6.783	8.158	(1.375)	-16,9%
Altri costi per consulenze	5.836	4.162	1.674	40,2%
Costi vari di produzione	4.319	13.792	(9.473)	-68,7%
Spese utenze (telefono, energia, acqua e altre)	4.262	4.741	(479)	-10,1%
Servizi amministrativi	2.895	3.017	(122)	-4,0%
Spese per servizi generali	2.542	2.678	(136)	-5,1%
Costi agenzie d'informazione	2.475	2.419	56	2,3%

Spese manutenzione e riparazione	2.200	2.614	(414)	-15,8%
Costi di preparazione	2.025	2.342	(317)	-13,5%
Servizi personale dipendente	1.990	2.427	(437)	-18,0%
Rimborsi spese personale	1.845	1.667	178	10,7%
Compensi organi collegiali e società di revisione	1.798	1.160	638	55,0%
Spese bancarie	1.240	1.143	97	8,5%
Costi acquisto informazioni	1.189	1.135	54	4,8%
Spese assicurazioni	951	1.424	(473)	-33,2%
Costi magazzinaggio prodotti	817	921	(104)	-11,3%
Costi di confezionamento	291	272	19	7,0%
Rettifiche competenze esercizi precedenti	(3.768)	(4.130)	362	-8,8%
Costi per servizi	152.384	173.736	(21.352)	-12,3%

I costi per servizi ammontano a Euro 152.384 mila in diminuzione di Euro 21.352 mila rispetto al 2015 rideterminato.

Tale variazione è principalmente da attribuire alle seguenti voci di costo:

- i costi vari di produzione registrano una diminuzione di Euro 9.473 mila (-68,7%) principalmente per effetto del deconsolidamento delle Controllate Newton e la restante parte per minori iniziative di *marketing* relative ai prodotti abbinati al quotidiano;
- i costi per convegni e mostre registrano una diminuzione di Euro 4.926 mila (-27,7%) in parte per effetto del deconsolidamento delle Controllate Newton e in parte per la riduzione di mostre prodotte dalla società 24 Ore Cultura;
- le spese promozionali e commerciali sono diminuite di Euro 4.118 mila (-23,8%), in particolare per minori costi di *marketing* del quotidiano, nonché per minori costi pubblicitari dell'Area Cultura conseguenti a minori attività;
- le competenze pubblicitarie sono in calo di Euro 3.461 mila (-15,3%) per il decremento dei ricavi pubblicitari da concessioni di testate terze;
- i costi di stampa diminuiscono di Euro 1.375 mila (-16,9%) principalmente per la scelta di non realizzare prodotti collaterali, ritenuti non più favorevoli;
- i costi di distribuzione diminuiscono di Euro 1.040 mila (-4,8%) per i minori volumi di prodotti cartacei distribuiti.

La riduzione riguarda le principali voci di costo ad eccezione dei costi per Prestazioni IT e Software che aumentano di Euro 2.591 mila, dei costi per consulenze che aumentano di Euro 1.674 mila principalmente per maggiori spese legali e commerciali, e dei costi per provvigioni e altri costi di vendita che aumentano di Euro 565 mila, su quest'ultimi pesano i costi di vendita della concessionaria per Euro 3,0 milioni per la rilevazione di oneri relativi al contratto FIGC-Infront, per la raccolta pubblicitaria per la nazionale italiana di calcio nel quadriennio 2015-2018.

Costi per godimento di beni di terzi

migliaia di euro	Esercizio chiuso al			
	31 dicembre 2016	31 dicembre 2015 rideterminato	Variazione	Variazione %
Affitti passivi	11.723	13.490	(1.767)	-13,1%

Canoni noleggio auto uso promiscuo	2.749	2.974	(225)	-7,6%
Canoni noleggio-leasing hardware	2.252	1.266	986	77,9%
Canoni noleggio impianti trasmissione radio	1.216	1.173	43	3,7%
Royalties	1.239	1.051	188	17,9%
Diritti d'autore	655	581	74	12,8%
Altri canoni	1.946	2.071	(125)	-6,0%
Altri costi vari	285	335	(50)	-15,0%
Rettifiche competenze esercizi precedenti	(37)	(277)	240	86,5%
Costi per godimento di beni di terzi	22.028	22.664	(636)	-2,8%

I costi per godimento beni di terzi ammontano a Euro 22.028 mila e diminuiscono di Euro 636 mila rispetto al 2015.

Tale variazione è da attribuire principalmente alla diminuzione degli affitti passivi per Euro 1.767 mila in seguito alla disdetta del contratto di locazione della sede di Pero (Milano).

I canoni per noleggio *hardware* si incrementano di Euro 986 mila per le nuove offerte commerciali che prevedono il comodato d'uso di un *tablet*.

Oneri diversi di gestione

migliaia di euro	Esercizio chiuso al			
	31 dicembre 2016	31 dicembre 2015 rideterminato	Variazione	Variazione %
Sopravvenienze passive	-	-	-	
Iva a carico dell'Editore	1.206	1.605	(399)	-24,8%
Imposte e tasse varie	2.204	1.453	751	51,7%
Spese di rappresentanza	520	467	53	11,4%
Acquisto giornali e riviste	561	508	53	10,4%
Spese per quote associative	441	402	39	9,5%
Spese per concorsi a premi	478	469	9	1,9%
Oneri contrattuali immobile di Pero	1.710	-	1.710	
Altre spese varie	1.164	2.059	(895)	-43,3%
Rettifiche competenze esercizi precedenti	509	1.037	(528)	-50,9%
Oneri diversi di gestione	8.793	8.000	793	9,9%

L'onere contrattuale dell'immobile di Pero (Milano) si riferisce alla risoluzione anticipata del relativo contratto d'affitto, allo scopo di razionalizzare gli uffici e spazi occupati. L'accordo di disdetta è stato finalizzato il 31 marzo 2016. L'immobile è stato rilasciato nel mese di luglio 2016.

Perdita di valore attività materiali e immateriali

La perdita di Euro 23.883 mila è riferita prevalentemente alle svalutazioni per Euro 18.910 mila derivanti da *impairment test*.

Inoltre sono state eseguite operazioni di *write-off* di *software* per un valore Euro 2.043 mila, in quanto sostituiti con nuovi sistemi e non più utilizzati.

L'avviamento di Cultura è stato svalutato di Euro 250 mila, in sede di *impairment* di semestrale.

Il deconsolidamento delle Controllate Newton ha comportato la rilevazione di un costo di Euro 2.680 mila.

Minusvalenze/Plusvalenze da cessione attività non correnti

Nel corso del 2016, in seguito alla disdetta anticipata del contratto di locazione della sede di Pero (Milano), sono stati ceduti i beni relativi all'immobile di Pero realizzando una minusvalenza di Euro 2.069 mila.

Proventi (oneri) finanziari

migliaia di euro	Esercizio chiuso al			
	31 dicembre 2016	31 dicembre 2015 rideterminato	Variazione	Variazione %
Proventi finanziari da impieghi disponibilità	15	18	(3)	-16,0%
Altri proventi finanziari	174	2.029	(1.855)	-91,4%
Utile su cambi	87	79	8	10,7%
Totale proventi	276	2.126	(1.850)	-87,0%
Perdite su cambi	(161)	(205)	44	21,6%
Oneri finanziari su debiti	(2.941)	(2.840)	(101)	-3,5%
Oneri finanziari su vendor loan	(1.037)	-	(1.037)	n.a.
Altri oneri finanziari	(1.244)	(1.192)	(52)	-4,5%
Totale oneri	(5.383)	(4.237)	(1.146)	-27,1%
Proventi (oneri) finanziari	(5.107)	(2.111)	(2.996)	-141,9%

I proventi e oneri finanziari netti sono negativi per Euro 5.107 mila, con un peggioramento di Euro 2.996 mila, rispetto al 2015 rideterminato, dovuto per Euro 2.989 mila all'effetto dell'incasso anticipato del *vendor loan*. Tale incasso infatti è stato pari a Euro 24.500 mila, a fronte di un credito di Euro 25.537 mila e ha comportato un onere di Euro 1.037 mila. Nel precedente esercizio era stato rilevato un provento finanziario per Euro 1.952 mila.

I proventi e oneri finanziari netti sono così composti:

- per Euro 276 mila da proventi finanziari riferiti a proventi sulle disponibilità liquide e ad utili su cambi, diminuiti rispetto al 2015 per il venir meno degli interessi attivi sul *vendor loan*;
- per Euro 5.383 mila da oneri finanziari, aumentati rispetto al 2015 principalmente per effetto degli oneri per l'incasso anticipato del *vendor loan* dell'incremento degli oneri finanziari su debiti a breve termine, in relazione al maggior utilizzo delle linee bancarie a breve termine e del prestito sindacato.

Altri proventi da attività e passività di investimento

migliaia di euro	Esercizio chiuso al			
	31 dicembre 2016	31 dicembre 2015 rideterminato	Variazione	Variazione %
Imprese controllate	-	-	-	N.S.
Imprese collegate	6	(14)	20	140,3%
Partecipazioni minoritarie	(225)	-	(225)	N.S.
Altri proventi	-	-	-	N.S.
Adeguamento prezzo partecipazione Diamante	-	-	-	N.S.

Altri proventi e oneri da attività e passività di investimento

(219) (14) (205) -1464,3%

L'impatto della valutazione a patrimonio netto delle *joint venture* Newton è stato pari a Euro 6 mila. È stata svalutata la partecipazione minoritaria in Actinvest Group S.r.l. per Euro 225 mila.

Imposte sul reddito

migliaia di euro	Esercizio chiuso al		
	31 dicembre 2016	31 dicembre 2015 rideterminato	Variazione
IRES	-	-	-
IRAP	(124)	(300)	176
Imposte esercizi precedenti	34	(84)	118
Imposte estere	(59)	(36)	(23)
Totale imposte correnti	(149)	(420)	271
Imposte anticipate/differite IRES	(12.162)	(7.877)	(4.285)
Imposte anticipate/differite IRAP	(285)	213	(498)
Totale imposte anticipate/differite	(12.447)	(7.664)	(4.783)
Totale imposte sul reddito	(12.596)	(8.084)	(4.512)

Tutte le società che hanno nel 2016 imponibile fiscale positivo partecipano alla procedura di consolidato fiscale, compensando in parte perdite della Società.

L'IRAP corrente, grazie alle disposizioni della Legge di Stabilità 2015, che rende pienamente deducibile il costo del lavoro impiegato a tempo indeterminato, è ridotta a Euro 124 mila.

Nella tabella che segue si riporta la riconciliazione tra l'IRES teorica e l'IRES effettiva.

migliaia di euro	Esercizio chiuso al	
	31 dicembre 2016	%
Risultato ante imposte	(79.999)	100,0%
IRES teorica	22.000	(27,5%)
Effetto fiscale differenze permanenti	(2.106)	2,6%
Imposte relative ad esercizi precedenti	34	-
Perdite fiscali non valorizzate	(19.834)	24,8%
Annullamento di imposte anticipate	(1.754)	2,2%
Imposte estere	(60)	0,1%
Write-off	(10.408)	13,0%
IRES iscritta in bilancio	(12.128)	15,16%

La Società ha cancellato imposte anticipate pari a Euro 12.447 mila di cui:

- Euro 10.408 mila per l'adeguamento alle mutate prospettive di recupero;
- Euro 2.039 mila per i riflessi a conto economico dell'aggiornamento di fondi tassati ed altre variazioni temporanee.

Si segnala che l'importo dell'attività fiscale sulle perdite del corrente esercizio, non rilevata in bilancio, ammonta a Euro 19.834 mila.

15.1.6.1.2 Analisi dell'andamento economico dell'Emittente per il periodo chiuso al 30 giugno 2017

La tabella che segue riporta i principali dati economici consolidati dell'Emittente relativi ai periodi chiusi al 30 giugno 2017 e al 30 giugno 2016.

migliaia di euro

	Semestre chiuso al	
	30 giugno 2017	30 giugno 2016 rideterminato
Ricavi	121.189	138.494
Altri proventi operativi	1.702	2.430
Costi del personale	(72.536)	(60.411)
Incremento attività per lavori interni	-	-
Variazione delle rimanenze	(698)	(1.017)
Acquisti materie prime e di consumo	(3.590)	(5.461)
Costi per servizi	(64.787)	(77.548)
Costi per godimento di beni di terzi	(9.865)	(11.258)
Oneri diversi di gestione	(2.458)	(5.917)
Accantonamenti	(1.151)	(697)
Svalutazione crediti	(635)	(1.986)
Margine operativo lordo	(32.828)	(23.370)
Ammortamenti attività immateriali	(4.806)	(5.973)
Ammortamenti attività materiali	(2.607)	(4.308)
Variazione perimetro consolidamento	-	(2.834)
Perdita di valore attività materiali e immateriali	(60)	(1.104)
Plus/minus valenze da cessione attività non correnti	1	(2.103)
Risultato operativo	(40.301)	(39.693)
Proventi finanziari	71	178
Oneri finanziari	(2.814)	(3.112)
Totale proventi (oneri) finanziari	(2.743)	(2.934)
Altri proventi da attività e passività di investimento	-	(225)
Utili (perdite) da valutazione partecipazioni	-	-
Risultato prima delle imposte	(43.044)	(42.852)
Imposte sul reddito	(6.351)	(10.541)
Risultato delle attività in funzionamento	(49.395)	(53.393)
Risultato delle attività operative cessate	3.884	3.592
Risultato di pertinenza azionisti di minoranza	2	2
Risultato netto controllante	(45.513)	(49.803)

Il Bilancio Intermedio 2017, a seguito dell'Operazione Formazione, presenta i valori del ramo d'azienda Area Formazione ed Eventi sulla base di quanto previsto dall'IFRS 5 - *Non-current Assets Held for Sale and Discontinued Operations*. I dati relativi al conto economico per il semestre chiuso al 30 giugno 2016 sono stati riesposti, rispetto a quelli presentati nel Bilancio Intermedio 2016, per fornire una presentazione coerente con i dati relativi al semestre chiuso al 30 giugno 2017. Essendo i valori del ramo d'azienda Area Formazione ed Eventi per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2016 e al 31 dicembre 2015 presentati all'interno delle attività in funzionamento, tale elemento influenza la comparabilità del Bilancio 2016 rispetto al Bilancio Intermedio 2017.

Ricavi

Semestre Chiuso al				
migliaia di euro	30 giugno 2017	30 giugno 2016	Variazione	var. %
		Riesposto		
Libri	1.632	1.778	(146)	-8,2%
Periodici	5.838	8.140	(2.302)	-28,3%
Quotidiano	13.647	16.901	(3.254)	-19,3%
Collaterali	251	454	(203)	-44,7%
Prodotti telematici	14	41	(27)	-65,9%
Editoria elettronica	33.566	34.487	(921)	-2,7%
Ricavi quotidiani, libri e periodici	54.948	61.801	(6.853)	-11,1%
Ricavi pubblicitari	52.862	59.698	(6.836)	-11,5%
Software	1	10	(9)	-90,0%
Ricavi altri prodotti e servizi	13.377	16.980	(3.603)	-21,2%
Ricavi convegni e formazione	1	5	(4)	-80,0%
Altri ricavi	13.379	16.995	(3.616)	-21,3%
Totale	121.189	138.494	(17.305)	-12,5%

Nel primo semestre 2017, il Gruppo 24 ORE ha conseguito ricavi consolidati pari a Euro 121.189 mila, in decremento di Euro 17.305 mila rispetto allo stesso periodo del 2016.

I ricavi editoriali ammontano a Euro 54.948 mila, in diminuzione di Euro 6.853 mila rispetto al primo semestre 2016. I ricavi del quotidiano, su cui incidono sei giornate di sciopero nel semestre, calano di Euro 3.254 mila, quelli dei periodici calano di Euro 2.302 mila.

I ricavi pubblicitari registrano un decremento di Euro 6.836 mila (-11,5%). Tra le cause del calo dei ricavi della pubblicità, oltre al calo generale del mercato di riferimento (-11,3%), si annoverano il venir meno di alcune concessioni terze e il notevole contenimento di operazioni finanziarie straordinarie e della relativa comunicazione da parte delle aziende.

Gli altri ricavi sono in calo del 21,3% principalmente per effetto del calo dei ricavi delle mostre.

Altri proventi operativi

Semestre Chiuso al				
migliaia di euro	30 giugno 2017	30 giugno 2016	Variazione	var. %
		Riesposto		
Sopravvenienze attive	366	238	128	53,8%

Recupero spese varie	958	1.477	(519)	-35,1%
Contributi	49	86	(37)	-43,0%
Affitti attivi	82	531	(449)	-84,6%
Altri	247	98	149	152,0%
Totale	1.702	2.430	(728)	-30,0%

Costo del personale

Semestre Chiuso al

migliaia di euro	30 giugno 2017	30 giugno 2016 Riesposto	Variazione	var. %
Salari, stipendi e retribuzioni	33.598	35.528	(1.930)	-5,4%
Contributi e cassa previdenza	11.425	12.056	(631)	-5,2%
TFR	2.534	2.782	(248)	-8,9%
Straordinari, Ferie e altri costi	24.978	10.045	14.932	148,7%
Totale	72.536	60.411	12.124	20,1%

Il costo del personale, pari a Euro 72.536 mila, è in aumento di Euro 12.124 mila rispetto al pari periodo 2016. Gli oneri di ristrutturazione complessivi sono pari a Euro 23.510 mila, di cui la quota a medio termine è stata attualizzata al tasso del 5,5%, determinando oneri ristrutturazione del personale iscritti nel presente bilancio semestrale abbreviato per Euro 21.201 mila. Complessivamente, il costo del personale al netto degli oneri di ristrutturazione è in diminuzione di Euro 9.076 mila rispetto al pari periodo del 2016, principalmente della diminuzione dell'organico medio.

Acquisti materie prime e di consumo

Semestre Chiuso al

migliaia di euro	30 giugno 2017	30 giugno 2016 Riesposto	Variazione	var. %
Acquisto carta	2.364	3.713	(1.349)	-36,3%
Acquisto merce per rivendita	523	595	(72)	-12,1%
Acquisto materiale fotografico e inchiostro	343	468	(125)	-26,7%
Acquisto materiale per manutenzione impianti	176	321	(145)	-45,2%
Acquisto combustibile	122	122	-	0,0%
Altri costi vari	108	242	(134)	-55,4%
Rettifiche competenze esercizi precedenti	(46)	-	(46)	n.a.
Totale	3.590	5.461	(1.871)	-34,3%

Costi per servizi

Semestre Chiuso al

migliaia di euro	30 giugno 2017	30 giugno 2016 Riesposto	Variazione	var. %
Provvigioni e altre spese di vendita	16.064	15.753	311	2,0%
Costi di distribuzione	7.558	10.636	(3.078)	-28,9%
Competenze pubblicitarie verso editori terzi	8.491	9.075	(584)	-6,4%
Costi per convegni e mostre	2.462	3.894	(1.432)	-36,8%
Spese promozionali e commerciali	4.167	7.286	(3.119)	-42,8%
Costi vari di produzione	713	2.350	(1.637)	-69,7%
Costi redazionali	4.290	5.141	(851)	-16,6%
Costi di stampa	2.483	3.426	(943)	-27,5%
Prestazioni IT e Software	3.428	4.101	(673)	-16,4%
Altri costi per consulenze	2.988	2.482	506	20,4%
Spese utenze (telefono, energia, acqua, etc.)	2.023	2.183	(160)	-7,3%
Spese per servizi generali	1.060	1.190	(130)	-10,9%
Servizi amministrativi	1.429	1.357	72	5,3%
Costi di preparazione	838	991	(153)	-15,4%
Costi agenzie d'informazione	1.034	1.270	(236)	-18,6%
Spese manutenzione e riparazione	947	1.326	(379)	28,6%
Servizi personale dipendente	885	1.189	(304)	25,6%
Rimborsi spese personale	437	809	(372)	-46,0%
Compensi organi collegiali e società di revisione	1.222	641	581	90,6%
Costi magazzinaggio prodotti	375	360	15	4,2%
Spese bancarie	477	613	(136)	-22,2%
Spese assicurazioni	672	682	(10)	-1,5%
Costi acquisto informazioni	573	620	(47)	-7,6%
Costi di confezionamento	103	172	(69)	-40,1%
Altro	69	-	69	-%
Totale	64.787	77.548	(12.761)	-16,5%

Costi per godimento di beni di terzi

Semestre Chiuso al

migliaia di euro	30 giugno 2017	30 giugno 2016 Riesposto	Variazione	var. %
Affitti passivi	5.080	6.636	(1.556)	-23,5%
Canoni noleggio auto uso promiscuo	1.262	1.394	(132)	-9,5%
Canoni noleggio-leasing hardware	997	884	113	12,8%
Canoni noleggio impianti trasmissione radio	580	615	(35)	-5,7%
Royalties	601	495	106	21,4%

Diritti d'autore	228	301	(73)	-24,3%
Altri canoni	1.112	696	416	59,8%
Altri costi vari	3	237	(234)	-98,7%
Rettifiche competenze esercizi precedenti	2	-	2	n.a.
Totale	9.865	11.258	(1.393)	-12,4%

Oneri diversi di gestione

Semestre Chiuso al

migliaia di euro	30 giugno 2017	30 giugno 2016 Riesposto	Variazione	var. %
Iva a carico dell'Editore	468	660	(192)	-29,1%
Imposte e tasse varie	975	781	194	24,8%
Spese di rappresentanza	82	267	(185)	-69,3%
Acquisto giornali e riviste	124	167	(43)	-25,8%
Spese per quote associative	129	182	(53)	-29,1%
Spese per concorsi a premi	7	472	(465)	-98,5%
Oneri contrattuali immobile Pero	-	1.710	(1.710)	-100,0%
Altre spese varie	385	980	(595)	-60,7%
Rettifiche competenze esercizi precedenti	288	698	(410)	-58,7%
Totale	2.458	5.917	(3.459)	-58,5%

Proventi (oneri) finanziari

Semestre Chiuso al

migliaia di euro	30 giugno 2017	30 giugno 2016 Riesposto	Variazione	var. %
Proventi finanziari da impieghi disponibilità	-	9	(9)	-100,0%
Altri proventi finanziari	37	104	(67)	-64,4%
Utile su cambi	34	65	(31)	-47,7%
Totale proventi	71	178	(107)	-60,1%
Perdite su cambi	(32)	(75)	43	-57,3%
Oneri finanziari su debiti a breve termine	(1.660)	(1.415)	(245)	17,3%
Oneri finanziari su vendor loan	-	(1.037)	1.037	-100,0%
Altri oneri finanziari	(1.122)	(585)	(537)	91,8%
Totale oneri	(2.814)	(3.112)	298	-9,6%
Totale	(2.743)	(2.934)	191	-6,5%

I proventi e oneri finanziari netti sono negativi per Euro 2.743 mila e si confrontano con un valore di Euro 2.934 mila del primo semestre 2016 rideterminato. I proventi e oneri finanziari netti sono così composti:

- per Euro 71 mila da proventi finanziari riferiti a proventi sulle disponibilità liquide e ad utili su cambi;
- per Euro 2.814 mila da oneri finanziari, diminuiti di Euro 298 mila rispetto al medesimo periodo dell'esercizio precedente. Nel precedente esercizio sono stati rilevati oneri finanziari *una tantum* pari a Euro 1.037 mila per l'incasso anticipato del *vendor loan*. L'incremento degli oneri finanziari su debiti a breve termine è in relazione al maggior utilizzo delle linee bancarie a breve termine e del prestito sindacato; gli altri oneri finanziari aumentano principalmente a causa della rilevazione di oneri finanziari, per Euro 469 mila, derivanti dall'attualizzazione del debito per oneri di ristrutturazione.

Altri proventi da attività e passività di investimento

migliaia di euro	Semestre Chiuso al		Variazione	var. %
	30 giugno 2017	30 giugno 2016 Riesposto		
Partecipazioni minoritarie	-	(225)	225	-100,0%
Totale	-	(225)	225	-100,0%

Imposte sul reddito

migliaia di euro	Semestre Chiuso al		Variazione	var. %
	30 giugno 2017	30 giugno 2016 Riesposto		
Totale imposte correnti	97	(168)	265	-157,7%
Totale imposte anticipate/differite	(6.447)	(10.408)	3.961	-38,1%
Imposte esercizi precedenti	(1)	35	(36)	-102,9%
Totale	(6.351)	(10.541)	4.190	-39,8%

Le imposte sul reddito sono calcolate utilizzando l'aliquota che si stima verrà applicata in sede di chiusura dell'esercizio.

Il Gruppo è complessivamente in perdita, tuttavia è previsto un onere fiscale corrente perché alcune società del Gruppo presentano una base imponibile IRAP positiva. L'onere ammonta complessivamente a Euro 57 mila.

Rispetto al periodo di confronto, il miglioramento è attribuibile all'estensione del consolidato fiscale a tutte le società del Gruppo.

È stata effettuata una valutazione delle imposte anticipate, sulla base delle linee guida del piano 2016 - 2020, stimando le probabilità di recupero dei valori iscritti in bilancio. Tale valutazione ha determinato una riduzione di Euro 6.447 mila dell'attività. A partire dall'esercizio 2013 non sono state iscritte nuove attività fiscali anticipate.

Il Gruppo non conteggia passività fiscali sui fondi in sospensione di cui non prevede la distribuzione.

Attività destinate alla vendita

I dati economici del ramo d'azienda Area Formazione ed Eventi, presentato come *Discontinued Operations* nel Bilancio Intermedio 2017, sono esposti nella tabella che segue:

migliaia di euro

	Semestre chiuso al	
	30 giugno 2017	30 giugno 2016 rideterminato
Ricavi	10.423	9.450
Altri proventi operativi	(34)	26
Costi del personale	(2.517)	(1.789)
Acquisti materie prime e di consumo	(12)	(13)
Costi per servizi	(3.918)	(3.808)
Costi per godimento di beni di terzi	(11)	(8)
Oneri diversi di gestione	(26)	(210)
Svalutazione crediti	24	(24)
Margine operativo lordo	3.929	3.624
Ammortamenti attività immateriali	(38)	(27)
Ammortamenti attività materiali	(7)	(5)
Risultato operativo	3.884	3.592
Risultato prima delle imposte	3.884	3.592
Imposte sul reddito	-	-
Risultato delle attività operative cessate	3.884	3.592

15.1.7 Risorse finanziarie del Gruppo

15.1.7.1 Situazione patrimoniale e finanziaria al 31 dicembre 2016 e al 31 dicembre 2015

La tabella che segue riporta i principali dati patrimoniali consolidati dell'Emittente al 31 dicembre 2016 e al 31 dicembre 2015.

migliaia di euro	Al	
	31 dicembre 2016	31 dicembre 2015 rideterminato
ATTIVITÀ		
Attività non correnti		
Immobili, impianti e macchinari	24.740	48.655
Avviamento	15.982	18.397
Attività immateriali	45.701	59.750
Partecipazioni in società collegate e joint venture	586	-
Attività finanziarie disponibili per la vendita	733	948
Altre attività non correnti	3.428	28.955
Attività per imposte anticipate	34.564	47.439
Totale	125.734	204.144
Attività correnti		
Rimanenze	4.514	5.564

Crediti commerciali	92.583	104.995
Altri crediti	8.270	9.820
Altre attività finanziarie correnti	1.019	-
Altre attività correnti	5.086	6.199
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	29.771	39.198
Totale	141.243	165.776
Attività destinate alla vendita		
TOTALE ATTIVITÀ	266.977	369.920

Al

migliaia di euro

PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ

Patrimonio netto

Patrimonio netto attribuibile ad azionisti della controllante

	31 dicembre 2016	31 dicembre 2015 rideterminato
Capitale sociale	35.124	35.124
Riserve di capitale	61.728	82.981
Riserva legale	7.025	7.025
Avanzo di fusione	11.272	11.272
Riserva TFR - adeguamento IAS	(4.293)	(3.598)
Perdite portati a nuovo	(30.649)	(26.860)
Perdite attribuibili ad azionisti della controllante	(92.552)	(25.599)
Totale	(12.345)	80.345

Patrimonio netto attribuibile ad azionisti di minoranza

Capitale e riserve attribuibili ad azionisti di minoranza	18	596
Perdita attribuibile ad azionisti di minoranza	(44)	(86)
Totale	(26)	510

Totale patrimonio netto

(12.371) 80.855

Passività non correnti

Passività finanziarie non correnti	6.163	6.687
Benefici ai dipendenti	23.803	24.846
Passività per imposte differite	5.259	5.212
Fondi rischi e oneri	13.956	6.495
Totale	49.181	43.240

Passività correnti

Scoperti e finanziamenti bancari con scadenza entro 12 mesi	74.053	66.453
Altre passività finanziarie correnti	1.299	-
Debiti commerciali	125.792	144.707

Altre passività correnti	59	242
Altri debiti	28.964	34.423
Debiti per locazioni finanziari con scadenza entro 12 mesi		
Totale	230.167	245.825
Passività destinate alla vendita	-	-
Totale passività	279.348	289.065
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	266.977	369.920

Il Gruppo ha chiuso l'esercizio 2016 con una perdita di Euro 92,6 milioni, configurandosi, per la capogruppo, la fattispecie prevista dall'art. 2447 del Codice Civile (perdita integrale del capitale sociale per perdite). Il patrimonio netto consolidato al 31 dicembre 2016 risulta negativo per Euro 12,4 milioni e l'indebitamento finanziario netto consolidato, pari ad Euro 50,7 milioni, include, tra le passività finanziarie correnti, i debiti verso gli istituti di credito relativi al prestito sindacato per Euro 50 milioni contratto dalla capogruppo in scadenza il 23 ottobre 2017, per il quale al 31 dicembre 2016 si è rilevato il mancato rispetto dei parametri finanziari (*covenants*).

Gli amministratori, preso atto della situazione patrimoniale, economica e finanziaria del Gruppo, in data 20 febbraio 2017 hanno approvato un nuovo piano industriale per il periodo 2017-2020, che mostra un fabbisogno patrimoniale di Euro 70 milioni, ed individuato nella Manovra lo strumento idoneo a realizzarlo.

Le circostanze sopra descritte evidenziano elevati profili di incertezza che fanno sorgere dubbi significativi sulla capacità del Gruppo di continuare ad operare sulla base del presupposto della continuità aziendale e quindi della capacità di realizzare le attività e onorare le passività nel normale corso della gestione. Gli amministratori tuttavia, confidenti nel realizzarsi di tali eventi, hanno la ragionevole aspettativa che il Gruppo possa disporre di adeguate risorse per continuare l'esistenza operativa in un prevedibile futuro ed hanno adottato il presupposto della continuità aziendale nella redazione del Bilancio 2016. Per maggiori informazioni circa i rischi connessi alla continuità aziendale si rimanda al Capitolo III, Paragrafo 3.1.1 del presente Documento di Registrazione.

15.1.7.2 Situazione patrimoniale e finanziaria al 30 giugno 2017

La tabella che segue riporta i principali dati patrimoniali consolidati dell'Emittente al 30 giugno 2017, con i relativi dati comparativi al 31 dicembre 2016. I dati patrimoniali relativi al 30 giugno 2017 riflettono l'applicazione dell'IFRS 5 - *Non-current Assets Held for Sale and Discontinued Operations* al ramo d'azienda Area Formazione ed Eventi oggetto dell'Operazione Formazione.

migliaia di euro	Al	
	30 giugno 2017	31 dicembre 2016
ATTIVITÀ		
Attività non correnti		
Immobili, impianti e macchinari	22.393	24.740
Avviamento	15.981	15.982
Attività immateriali	41.664	45.701
Partecipazioni in società collegate e joint venture	559	586
Attività finanziarie disponibili per la vendita	733	733
Altre attività non correnti	3.186	3.428
Attività per imposte anticipate	28.118	34.564
Totale	112.634	125.734

Attività correnti

Rimanenze	3.816	4.514
Crediti commerciali	83.487	92.583
Altri crediti	11.918	8.270
Altre attività finanziarie correnti	603	1.019
Altre attività correnti	7.277	5.086
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	28.132	29.771
Totale	135.233	141.243
Attività destinate alla vendita	2.823	-
TOTALE ATTIVITÀ	250.690	266.977

Al

migliaia di euro

30 giugno 2017 31 dicembre 2016

PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ**Patrimonio netto****Patrimonio netto attribuibile ad azionisti della controllante**

Capitale sociale	35.124	35.124
Riserve di capitale	-	61.728
Riserva legale	-	7.025
Avanzo di fusione	-	11.272
Riserva TFR - adeguamento IAS	(3.916)	(4.293)
Perdite portati a nuovo	(43.183)	(30.649)
Perdite attribuibili ad azionisti della controllante	(45.513)	(92.552)
Totale	(57.488)	(12.345)

Patrimonio netto attribuibile ad azionisti di minoranza

Capitale e riserve attribuibili ad azionisti di minoranza	13	18
Perdita attribuibile ad azionisti di minoranza	2	(44)
Totale	15	(26)

Totale patrimonio netto

(57.473) (12.371)

Passività non correnti

Passività finanziarie non correnti	5.890	6.163
Benefici ai dipendenti	21.514	23.803
Passività per imposte differite	5.259	5.259
Fondi rischi e oneri	13.254	13.956
Altre passività non correnti	18.621	-
Totale	64.538	49.181

Passività correnti

Scoperti e finanziamenti bancari con scadenza entro 12 mesi	75.596	74.053
Altre passività finanziarie correnti	2.423	1.299
Debiti commerciali	128.128	125.792
Altre passività correnti	17	59
Altri debiti	32.690	28.964
Totale	238.854	230.167
Passività destinate alla vendita	4.770	-
Totale passività	308.163	279.348
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	250.690	266.977

15.1.7.3 Fonti, impieghi e flussi di cassa

Le tabelle che seguono riportano il rendiconto finanziario consolidato dell'Emittente relativo agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2016 e al 31 dicembre 2015:

migliaia di euro	Esercizio chiuso al	
	31 dicembre 2016	31 dicembre 2015 rideterminato
Risultato prima delle imposte di pertinenza del Gruppo [a]	(79.956)	(17.516)
Rettifiche [b]	59.282	14.416
Risultato di pertinenza di terzi	(44)	(86)
Ammortamenti	20.834	17.323
Svalutazioni	21.205	-
(Plusvalenze) minusvalenze	2.071	(1.100)
Deconsolidamento Newton	2.680	-
Variazione fondi rischi e oneri	7.461	(2.564)
Variazione benefici a dipendenti	(1.527)	(1.614)
Variazione imposte anticipate/differite	473	749
Oneri e proventi finanziari	6.135	1.708
Variazione patrimonio netto società collegate e joint venture	(6)	-
Variazioni del capitale circolante netto operativo [c]	(5.295)	(8.589)
Variazione rimanenze	1.050	1.215
Variazione crediti commerciali	7.076	7.185
Variazione debiti commerciali	(15.448)	(13.086)
Pagamenti imposte sul reddito	(403)	(340)
Altre variazioni del capitale circolante netto	2.430	(3.563)
Totale cash flow attività operativa [d=a+b+c]	(25.969)	(11.689)
Cash flow derivante da attività di investimento [e]	(6.152)	(12.815)
Investimenti in attività immateriali e materiali	(6.591)	(13.701)
Acquisizione di partecipazioni in imprese controllate	-	(250)

Corrispettivi da cessione di attività immateriali e materiali	210	1.133
Altre variazioni delle attività di investimento	229	3
Cash flow derivante da attività di finanziamento [f]	23.619	(18.067)
Interessi finanziari netti pagati	(5.107)	(3.660)
Variazione di prestiti bancari a medio/lungo	(524)	(16.010)
Variazione dei finanziamenti bancari a breve	8.525	1.964
Variazioni altri debiti e crediti finanziari	(3.698)	(19)
Dividendi corrisposti	-	(114)
Variazione del capitale e riserve	558	(14)
Variazione patrimonio netto delle minoranze	(493)	(168)
Altre variazioni delle attività e passività finanziarie	24.358	(46)
Risorse finanziarie assorbite nell'esercizio [g=d+e+f]	(8.502)	(42.571)
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti all'inizio dell'esercizio	(17.742)	24.829
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti alla fine dell'esercizio	(26.244)	(17.742)

Il flusso di cassa complessivo, che beneficia dell'incasso anticipato di Euro 24,5 milioni del *vendor loan*, è negativo per Euro 8,5 milioni rispetto al flusso di cassa negativo per Euro 42,6 milioni del 2015.

Il flusso di cassa dell'attività operativa è negativo per Euro 26,0 milioni rispetto al 2015 negativo per Euro 11,7 milioni.

Il flusso di cassa dell'attività d'investimento è negativo per Euro 6,2 milioni (Euro 12,8 milioni nel 2015) ed è riferito principalmente ad investimenti operativi.

Il flusso dell'attività finanziaria è positivo per Euro 23,6 milioni, rispetto a un flusso negativo per Euro 18,1 milioni dell'anno precedente, in quanto beneficia dell'incasso anticipato del *vendor loan* per Euro 24,5 milioni.

Le tabelle che seguono riportano il rendiconto finanziario consolidato dell'Emittente relativo ai semestri chiusi al 30 giugno 2017 e al 30 giugno 2016.

migliaia di euro	Semestre chiuso al	
	30 giugno 2017	30 giugno 2016 rideterminato
Risultato prima delle imposte di pertinenza del Gruppo [a]	(39.161)	(39.262)
Rettifiche [b]	30.841	23.017
Risultato di pertinenza di terzi	2	2
Ammortamenti	7.412	10.281
Svalutazioni	1	1.104
(Plusvalenze) minusvalenze	(1)	2.103
Deconsolidamento Newton	-	2.834
Variazione fondi rischi e oneri	(702)	(342)
Variazione benefici a dipendenti	(1.284)	24

Variazione imposte anticipate/differite	-	339
Oneri e proventi finanziari	2.743	2.934
Valore attuale oneri di ristrutturazione	18.621	-
Variazione patrimonio netto società collegate e joint venture	27	-
Cash flow da attività destinate alla dismissione	4.021	3.738
Variazioni del capitale circolante netto operativo [c]	11.777	4.847
Variazione rimanenze	698	1.017
Variazione crediti commerciali	6.196	(1.049)
Variazione debiti commerciali	10.121	6.870
Pagamenti imposte sul reddito	(28)	(262)
Altre variazioni del capitale circolante netto	(1.706)	(1.199)
Cash flow da attività destinate alla dismissione	(3.595)	(530)
Totale cash flow attività operativa [d=a+b+c]	(427)	(15.000)
Cash flow derivante da attività di investimento [e]	(1.350)	(3.627)
Investimenti in attività immateriali e materiali	(1.384)	(3.807)
Acquisizione di partecipazioni in imprese controllate	-	-
Corrispettivi da cessione di attività immateriali e materiali	7	-
Altre variazioni delle attività di investimento	27	194
Cash flow da attività destinate alla dismissione	-	(14)
Cash flow derivante da attività di finanziamento [f]	(1.244)	30.723
Interessi finanziari netti pagati	(2.743)	(2.934)
Variazione di prestiti bancari a medio/lungo	(273)	(245)
Variazione dei finanziamenti bancari a breve	160	7.121
Variazioni altri debiti e crediti finanziari	1.123	1.486
Dividendi corrisposti	-	-
Variazione del capitale e riserve	(7)	(316)
Variazione patrimonio netto delle minoranze	39	(493)
Altre variazioni delle attività e passività finanziarie	657	26.104
Cash flow da attività destinate alla dismissione	(200)	-
Risorse finanziarie assorbite nel semestre [g=d+e+f]	(3.022)	12.106
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti all'inizio del semestre	(26.243)	(17.742)
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti alla fine del semestre	(29.265)	(5.636)

15.1.8 Politica di gestione dei rischi finanziari

Al fine di offrire un'informazione che consenta la valutazione della rilevanza degli strumenti finanziari con riferimento alla situazione patrimoniale finanziaria, al risultato economico e ai flussi finanziari del Gruppo, sono fornite informazioni integrative che agevolino la valutazione della dimensione e della natura dei rischi correlati. I rischi correlati agli strumenti finanziari utilizzati sono:

- il rischio di mercato, cioè il rischio che il *fair value* o i flussi finanziari di uno strumento finanziario fluttuino in seguito a variazioni dei prezzi sul mercato. Tale rischio è ulteriormente scomponibile

in: rischio di valuta, vale a dire il rischio che il valore di uno strumento finanziario fluttui in seguito a variazioni dei cambi; rischio di tasso di interesse sul *fair value*, vale a dire il rischio che il valore di uno strumento finanziario o i suoi flussi finanziari futuri fluttuino in seguito a variazioni dei tassi di interesse sul mercato; rischio di prezzo, vale a dire il rischio che il *fair value* di uno strumento finanziario o i suoi flussi finanziari futuri fluttuino in seguito a variazioni dei prezzi di mercato;

- il rischio di credito, vale a dire il rischio che una delle parti di uno strumento finanziario non adempia a un'obbligazione e causi una perdita finanziaria all'altra;
- il rischio di liquidità, vale a dire il rischio di incontrare difficoltà nell'adempiere alle obbligazioni relative a passività finanziarie regolate mediante disponibilità liquide o altra attività finanziaria.

La gestione dei rischi di tipo finanziario avviene seguendo un principio di prudenza e di minimizzazione dei rischi collegati alle attività e alle passività finanziarie; le operazioni di investimento della liquidità o di raccolta di risorse finanziarie necessarie vengono realizzate con l'obiettivo prioritario di neutralizzare da un lato il rischio di perdita del capitale, evitando operazioni di tipo speculativo, dall'altro di oscillazione dei tassi di interesse, evitando di esporre il risultato del periodo ad eventuali incrementi inattesi degli oneri finanziari.

Il Gruppo controlla costantemente i rischi finanziari a cui è esposto, al fine di valutarne gli eventuali impatti negativi ed avviare le opportune azioni per mitigarli. Il Consiglio di Amministrazione della Società ha la responsabilità complessiva per la creazione e la supervisione del sistema di gestione dei rischi del Gruppo, oltre che per lo sviluppo e il controllo delle politiche di gestione dei rischi stessi.

Le politiche di gestione dei rischi del Gruppo hanno lo scopo di identificare ed analizzare i rischi ai quali il Gruppo è esposto, definendo gli appropriati limiti e i sistemi di monitoraggio dei rischi stessi. Le politiche e i relativi sistemi sono rivisti periodicamente in considerazione delle variazioni delle condizioni di mercato e delle attività del Gruppo.

La gestione finanziaria delle società controllate avviene attraverso appositi conti correnti infragrupo sui quali vengono depositate le eventuali eccedenze di liquidità o sui quali vengono fatte confluire dalla Società le risorse finanziarie necessarie allo svolgimento della gestione operativa delle stesse società, con la finalità di ottimizzare anche gli impatti sul conto economico in termini di oneri e proventi finanziari maturati sui suddetti conti correnti.

La gestione centralizzata della finanza di Gruppo consente inoltre di controllare e di coordinare in modo efficiente l'operatività delle singole società controllate, anche attraverso un'attività di pianificazione e controllo finanziario più efficace, in grado anche di fornire utili indicazioni per l'ottimizzazione della gestione dei rapporti con le banche e con gli istituti di credito di riferimento, e di monitorare in modo sistematico la rischiosità finanziaria del Gruppo e l'andamento della tesoreria.

Rischio di mercato

Il rischio di mercato è il rischio che il *fair value* o che i flussi finanziari futuri di uno strumento finanziario fluttuino in seguito a variazioni dei prezzi di mercato, dovute a variazioni dei tassi di interesse, di cambio, o alle quotazioni degli strumenti rappresentativi del capitale. L'obiettivo della gestione del rischio di mercato è la gestione e il controllo dell'esposizione del Gruppo a tale rischio entro livelli adeguati, ottimizzando allo stesso tempo il rendimento degli investimenti al quale lo stesso rischio è collegato.

Il Gruppo utilizza strumenti derivati nel corso del normale svolgimento della propria attività finanziaria ed assume anche passività finanziarie per gestire il rischio di mercato, svolgendo tali attività in conformità alle linee guida stabilite dal Consiglio di Amministrazione della Società. Il Gruppo effettua operazioni di copertura al fine di gestire la volatilità dei risultati collegati agli strumenti finanziari.

Rischio di cambio

Il Gruppo è marginalmente esposto al rischio di cambio sugli acquisti denominati in valuta diversa dalla valuta funzionale delle varie entità del Gruppo. Tali operazioni sono riferite principalmente ai rapporti di cambio EUR/USD, EUR/GBP ed EUR/CHF.

È politica del Gruppo coprire interamente, dove possibile, le esposizioni significative derivanti da crediti e debiti denominati in valuta diverse dall'Euro.

Rischio di interesse

Il risultato economico del Gruppo non è esposto alle oscillazioni dei tassi di interesse di mercato. Il rendimento degli impieghi finanziari, rappresentati da investimenti finanziari di breve termine con scadenza non superiore ai tre mesi, non risente delle variazioni dei tassi di interesse. Il costo della provvista finanziaria riferita alle linee bancarie di scoperto di conto corrente, di denaro caldo a breve termine e al prestito sindacato, che non presentano scadenze superiori ai sei mesi, non risente pertanto delle variazioni dei tassi di interesse.

Rischio di prezzo

La principale materia prima utilizzata dal Gruppo, che potrebbe evidenziare significativi rischi di prezzo, è la carta. La gestione della carta avviene in modo centralizzato per tutte le unità di *business* del Gruppo attraverso un'attenta pianificazione degli acquisti e gestione delle scorte. In linea con la migliore prassi di mercato vengono stipulati accordi di fornitura con primarie controparti italiane ed estere a condizioni di quantità e prezzo definiti per la durata massima che il mercato oggi consente, ovvero di circa un anno.

Il Gruppo non sta utilizzando strumenti finanziari derivati di copertura quali i *paper swap*, in quanto tali strumenti sono caratterizzati da una limitata liquidità in termini sia di controparti che di scadenze.

Rischio di credito

Il rischio di credito è rappresentato dal rischio che un cliente o una delle controparti di uno strumento finanziario generi una perdita finanziaria non adempiendo a un'obbligazione. Nell'ambito del Gruppo il rischio di credito è riferibile principalmente ai crediti commerciali, generati a seguito dell'attività di vendita dei prodotti e dei servizi delle diverse unità di *business*. In relazione alla tipologia di clientela alla quale sono rivolti i prodotti e servizi del Gruppo non si ritiene che sussista un'elevata rischiosità in termini di credito commerciale, a fronte della quale, non rilevando fenomeni di eccessiva concentrazione del rischio, si ritiene comunque opportuno seguire procedure operative che limitano le vendite a clienti ritenuti non solvibili o non in grado di fornire adeguate garanzie.

Le attività di controllo del rischio di credito verso i clienti avviene raggruppando gli stessi per tipologia e per area di *business*, considerando se si tratta di agenzie pubblicitarie, di imprese e istituzioni finanziarie, di enti pubblici, di professionisti e persone fisiche, di distributori e librerie, o di altri clienti, esaminandone inoltre la dislocazione geografica, il settore di appartenenza, l'anzianità del credito, la scadenza delle fatture emesse e i precedenti comportamenti di pagamento.

A fronte di tale rischio è stato costituito un apposito fondo svalutazione crediti commerciali al fine di coprire le eventuali perdite per inesigibilità del credito. Per quanto riguarda i crediti finanziari si ritiene che non sussistano rischi significativi, in quanto il Gruppo effettua attualmente gli investimenti della liquidità solo con istituti di credito di primario *standing*, utilizzando prevalentemente strumenti di impiego a breve termine, con scadenza non oltre i 3 o 6 mesi, rappresentati da depositi a vista o da *time deposit*.

Rischio di liquidità

Il rischio di liquidità è rappresentato dal rischio che il Gruppo abbia difficoltà ad adempiere alle obbligazioni associate alle passività finanziarie e quindi abbia difficoltà a reperire, a condizioni economiche, le risorse finanziarie necessarie per la sua operatività.

L'approccio del Gruppo nella gestione del rischio di liquidità prevede di garantire, per quanto possibile, che vi siano sempre riserve finanziarie sufficienti per adempiere alle proprie obbligazioni alla scadenza, sia in condizioni normali che di eventuale tensione finanziaria.

I fattori principali che determinano la liquidità del Gruppo sono rappresentati dai flussi generati o assorbiti dall'attività operativa e di investimento, e dai flussi collegati al rimborso delle passività finanziarie ed all'incasso dei proventi collegati agli impieghi finanziari, oltre all'andamento dei tassi di mercato.

Il Gruppo ha avviato una serie di azioni volte a ottimizzare la gestione delle risorse finanziarie e a mitigare il rischio di liquidità; in particolare:

- gestione centralizzata della liquidità del Gruppo attraverso un costante prelievo delle eccedenze finanziarie delle società controllate e attraverso la copertura dei fabbisogni delle stesse società controllate con risorse fornite dall'Emittente;

- mantenimento di un'adeguata riserva di liquidità disponibile;
- disponibilità di linee di credito a breve e medio termine adeguate;
- pianificazione della situazione finanziaria prospettica anche con riferimento all'incidenza dell'indebitamento a medio lungo termine sulla posizione finanziaria netta complessiva;
- utilizzo di un adeguato sistema di controllo interno per la valutazione della liquidità disponibile in relazione alla pianificazione dell'operatività aziendale.

Al 30 giugno 2017, al fine di coprire i fabbisogni finanziari di breve termine, il Gruppo ha la disponibilità di linee di credito per complessivi Euro 78,0 milioni; in particolare:

- Euro 5,0 milioni relativi a linee bancarie a revoca per scoperti di conto corrente, per salvo buon fine e fronteggiato non assistito da garanzie, a un tasso di interesse medio pari al 3,00%;
- Euro 3,0 milioni relativi a linee bancarie a revoca per denaro caldo che possono essere utilizzate per far fronte a fabbisogni finanziari temporanei di breve termine, a un tasso di interesse pari al 2,05%;
- Euro 20,0 milioni relativi ad affidamenti per anticipazione dei crediti commerciali;
- Euro 50,0 milioni relativi al prestito sindacato della durata di 36 mesi dalla sottoscrizione avvenuta nel mese di ottobre 2014, a un tasso di interesse pari all'Euribor +5,50%.

L'operazione di cartolarizzazione, che attualmente contribuisce in modo significativo all'ottimizzazione del capitale circolante netto, ha scadenza nel dicembre 2020.

Al 30 giugno 2017 le linee di credito sono utilizzate per un ammontare complessivo pari a Euro 73,2 milioni; la parte residua di tali linee e la liquidità disponibile risultano pari ad Euro 33,0 milioni e non sono in grado di coprire il fabbisogno finanziario complessivo previsto per il 2017, con particolare riferimento al rimborso del prestito sindacato per Euro 50,0 milioni che avrebbe dovuto essere effettuato in data 23 ottobre 2017 e per il quale, in relazione al mancato rispetto dei *covenants*, è stata ottenuta la proroga al 15 novembre 2017 della moratoria scaduta il 28 febbraio 2017.

15.1.9 Fabbisogno finanziario e struttura di finanziamento

Si riporta di seguito il dettaglio della composizione dell'indebitamento finanziario netto al 30 giugno 2017, al 31 dicembre 2016 e al 31 dicembre 2015, in conformità alla raccomandazione "ESMA update of the CESR recommendations. The consistent implementation of Commission Regulation (EC) No 809/2004 implementing the Prospectus Directive" del 20 marzo 2013 (già Raccomandazione del CESR 05-054b del 10 febbraio 2005).

migliaia di euro	Al		
	30 giugno 2017 (*)	31 dicembre 2016 (*)	31 dicembre 2015 rideterminato (*)
A. Cassa	(112)	(251)	(120)
B. Altre disponibilità liquide (conti correnti bancari e postali)	(28.020)	(29.520)	(39.078)
C. Titoli detenuti per la negoziazione	-	-	-
D. Liquidità (A) + (B) + (C)	(28.132)	(29.771)	(39.198)
E. Crediti finanziari correnti	(603)	(1.019)	-
F. Debiti bancari correnti	23.163	23.017	15.457
G. Parte corrente dell'indebitamento non corrente	52.433	51.036	50.996
H. Altri debiti finanziari correnti	2.423	1.299	-
I. Indebitamento finanziario corrente (F)+(G)+(H)	78.019	75.352	66.453

J. Indebitamento finanziario corrente netto (I) + (E)+ (D)	49.283	44.562	27.255
K. Debiti bancari non correnti	5.890	6.163	6.687
L. Obbligazioni emesse	-	-	-
M Altri debiti non correnti	-	-	-
N. Indebitamento finanziario non corrente (K) + (L) + (M)	5.890	6.163	6.687
O. Indebitamento finanziario netto (J) + (N)	55.173	50.725	33.942

(*) Con riferimento ai dati della tabella, si segnala che, per uniformità rispetto ai dati finanziari contenuti nelle altre sezioni del Documento di Registrazione, le attività finanziarie vengono indicate con segno negativo, e quindi tra parentesi, e le passività finanziarie con segno positivo.

L'indebitamento finanziario netto del Gruppo risulta negativo per Euro 55,2 milioni al 30 giugno 2017. L'indebitamento finanziario netto del Gruppo risulta negativo per Euro 50,7 milioni al 31 dicembre 2016 e si confronta con un valore al 31 dicembre 2015 rideterminato negativo per Euro 33,9 milioni, in peggioramento di Euro 16,8 milioni; la variazione è riferita principalmente al flusso negativo della gestione operativa, agli investimenti operativi e al pagamento di oneri non ricorrenti. Si segnala l'incasso anticipato avvenuto nel mese di marzo 2016, pari a Euro 24,5 milioni, del *vendor loan* relativo alla quota di pagamento differito del prezzo per la cessione dell'area Software.

La composizione delle passività finanziarie è la seguente:

migliaia di euro

	Al		
	30 giugno 2017	31 dicembre 2016	31 dicembre 2015 rideterminato
Passività non correnti			
Finanziamenti da banche garantiti	-	-	-
Prestito Sindacato	-	-	-
Finanziamenti da banche non garantiti	(5.890)	(6.163)	(6.687)
Totale Passività non correnti	(5.890)	(6.163)	(6.687)
Passività correnti			
Parte corrente finanziamenti da banche garantiti	-	-	-
Prestito Sindacato	(51.895)	(50.512)	(50.484)
Parte corrente finanziamenti da banche non garantiti	(538)	(524)	(512)
Altri debiti finanziari verso banche	(2.423)	(1.299)	-
Anticipi di conto corrente non garantiti	(23.163)	(23.017)	(15.457)
Totale Passività correnti	(78.019)	(75.352)	(66.453)
Totale Passività finanziarie	(83.909)	(81.515)	(73.140)

Passività non correnti

Al 30 giugno 2017 le passività finanziarie non correnti ammontano a Euro 5.890 mila e sono costituite dalla quota residua del debito relativo *sale and lease back* della rotativa di Bologna.

Al 31 dicembre 2016 le passività finanziarie non correnti ammontano a Euro 6.163 mila e sono costituite dalla quota residua del debito relativo al *sale and lease back* della rotativa di Bologna. Al 31 dicembre 2015 erano pari a Euro 6.687 mila.

Passività correnti

Prestito Sindacato

In data 23 ottobre 2014, il Gruppo ha sottoscritto un prestito sindacato a medio termine con i principali istituti bancari di riferimento del Gruppo. Il finanziamento consiste in una linea di credito di tipo “revolving” per cassa, di importo complessivo pari a Euro 50,0 milioni, concessa da un *pool* di banche al quale partecipano Intesa Sanpaolo S.p.A., Banca Popolare di Milano S.p.A., Banca Popolare di Sondrio S.c.p.A., Banca Monte Paschi di Siena S.p.A. e Credito Valtellinese S.p.A.; Banca IMI S.p.A. ricopre il ruolo di *coordinator* e banca agente.

La durata del finanziamento è pari a 3 anni dalla data di sottoscrizione e il rimborso deve avvenire alla scadenza di ciascun tiraggio, di durata pari a 1, 3, 6 mesi, e comunque alla scadenza finale del finanziamento per l'esposizione complessiva. Il margine di interesse applicato al finanziamento è pari all'Euribor +5,50%.

Il finanziamento non prevede garanzie reali od obbligatorie, ma *covenants* finanziari rilevati a livello consolidato. La struttura iniziale dei *covenants* è stata modificata in accordo con gli istituti finanziatori il 27 luglio 2015 ed è la seguente:

- il rapporto tra posizione finanziaria netta e patrimonio netto deve essere non superiore a 0,75 per tutta la durata del finanziamento;
- la posizione finanziaria netta deve essere non superiore ad un valore negativo pari ad Euro 30,0 milioni al 30 giugno 2015, al 31 dicembre 2015 ed al 30 giugno 2016;
- l'EBITDA deve essere non superiore ad un valore negativo pari ad Euro 3,0 milioni al 30 giugno 2015 e al 31 dicembre 2015 e deve essere maggiore o uguale a zero al 30 giugno 2016;
- il rapporto tra posizione finanziaria netta ed EBITDA deve essere non superiore a:
 - o 3,0 al 31 dicembre 2016;
 - o 3,0 al 30 giugno 2017.

Il mancato rispetto anche di un solo *covenant* comporta unicamente la facoltà di recesso anticipato dal finanziamento da parte delle banche. È tuttavia consentito di richiedere alle banche finanziatrici eventuali modifiche al contratto di finanziamento, oppure di rinunciare ai loro diritti di recesso anticipato, nel caso in cui si verifichi il mancato rispetto di un *covenant*.

È prevista inoltre una clausola di *clean down* in base alla quale, a partire dall'esercizio 2015, l'utilizzo complessivo della linea di credito dovrà essere ridotto almeno una volta all'anno ad un importo non superiore al 30% dell'accordato complessivo per almeno tre giorni lavorativi consecutivi. Il *clean down* per l'anno 2016 è stato effettuato in data 5 aprile 2016; il *clean down* per l'anno 2017 non è ancora stato effettuato.

In relazione ai valori al 30 giugno 2017 di Posizione Finanziaria Netta, negativa per Euro 55,2 milioni, di Patrimonio netto negativo per Euro 57,5 milioni e di EBITDA negativo pari a Euro 32,8 milioni, anche al 30 giugno 2017 i *covenants* collegati al prestito sindacato non sono stati rispettati.

Per ulteriori informazioni circa il Prestito Sindacato, ivi incluse le modifiche apportate al medesimo, si rinvia al successivo Paragrafo 15.1.10 ed al Capitolo XVII, Paragrafo 17.2 del presente Documento di Registrazione.

Parte corrente finanziamenti da banche non garantiti

Al 30 giugno 2017 la parte corrente dei finanziamenti da banche non assistiti da garanzia ammonta a Euro 538 mila ed è costituita dalla quota residua del debito relativo al *sale and lease back* della rotativa di Bologna.

Al 31 dicembre 2016 la parte corrente dei finanziamenti da banche non assistiti da garanzia ammonta a Euro 524 mila ed è costituita dalla quota residua del debito relativo al *sale and lease back* della rotativa di Bologna.

Al 31 dicembre 2015 erano pari a Euro 512 mila, di cui Euro 496 mila costituiti dalla quota residua del debito relativo al *sale and lease back* della rotativa di Bologna.

Altri debiti finanziari verso banche

Al 30 giugno 2017 le altre passività finanziarie correnti ammontano a Euro 2.423 mila e sono principalmente relative a un contratto stipulato in data 1 settembre 2015 con Fondazione Vodafone, il cui saldo al 30 giugno 2016 ammonta Euro 371 mila e al debito finanziario pari a Euro 2.052 mila per il rimborso da effettuare per gli incassi ricevuti dai clienti relativi a crediti cartolarizzati.

Al 31 dicembre 2016 le altre passività finanziarie correnti ammontano a Euro 1.299 mila e sono principalmente relative a un contratto stipulato in data 1 settembre 2015 con Fondazione Vodafone.

Anticipi di conto corrente non garantiti

Gli anticipi di conto corrente non garantiti sono composti da:

migliaia di euro

	Al		
	30 giugno 2017	31 dicembre 2016	31 dicembre 2015 rideterminato
Finanziamenti bancari a breve	(18.199)	(18.039)	(9.514)
Scoperti bancari scadenti entro l'anno	(4.964)	(4.978)	(5.943)
Totale Passività finanziarie	(23.163)	(23.017)	(15.457)

Al 30 giugno 2017 i finanziamenti bancari a breve termine includono il debito finanziario relativo alla cartolarizzazione dei crediti *pro solvendo*, pari a Euro 15.196 mila, e una linea di credito a revoca per denaro caldo pari a Euro 3.003 mila.

Al 31 dicembre 2016 i finanziamenti bancari a breve termine includono il debito finanziario relativo alla cartolarizzazione dei crediti *pro solvendo*, pari a Euro 15.036 mila, e una linea di credito a revoca per denaro caldo pari a Euro 3.003 mila.

Al 31 dicembre 2015 i finanziamenti bancari a breve termine includono il debito finanziario relativo alla cartolarizzazione dei crediti *pro solvendo*, pari a Euro 6.508 mila, e una linea di credito a revoca per denaro caldo pari a Euro 3.006 mila.

Per informazioni in merito alla composizione dell'indebitamento finanziario netto alla Data del Documento di Registrazione, si rinvia al Capitolo III, Paragrafo 3.1 della Nota Informativa.

15.1.10 Limitazioni all'uso delle risorse finanziarie del Gruppo

Alla fine del mese di giugno 2016, in conseguenza tanto di eventi straordinari e occasionali, riferiti principalmente agli oneri per la risoluzione del contratto con l'ex Amministratore Delegato Donatella Treu, alla penale per l'uscita anticipata dal contratto di affitto dell'immobile di Pero (Milano) e agli oneri di ristrutturazione stanziati a fronte di future riorganizzazioni aziendali, quanto di fattori esogeni e di diverse dinamiche di mercato accaduti nel corso del secondo trimestre dell'anno, riferiti principalmente all'andamento negativo dei ricavi diffusionali e pubblicitari, il Gruppo ha richiesto alle banche finanziatrici di sospendere l'applicazione del parametro finanziario collegato all'EBITDA per la data di calcolo del 30 giugno 2016.

Il 2 agosto 2016 gli istituti bancari finanziatori hanno comunicato che la richiesta del Gruppo è stata accolta e hanno confermato l'assenso dei propri organi deliberanti a sospendere l'applicazione del parametro finanziario collegato all'EBITDA per la sola data di calcolo del 30 giugno 2016.

In considerazione dei valori al 30 giugno 2016 di Posizione Finanziaria Netta, negativa per Euro 29,6 milioni e di Patrimonio netto, pari a Euro 28,2 milioni, determinati successivamente all'ottenimento del suddetto *waiver*, è emerso anche il mancato rispetto del parametro finanziario riferito al rapporto tra posizione finanziaria netta e patrimonio netto, che deve essere non superiore a 0,75 per tutta la durata del finanziamento.

Il 26 settembre 2016 è stata pertanto inviata agli istituti finanziatori la comunicazione del mancato rispetto dei *covenants* e la contestuale richiesta della disponibilità ad organizzare quanto prima un incontro per condividere le motivazioni collegate al mancato rispetto del parametro finanziario e per ridefinire la struttura del finanziamento con riferimento a quanto contenuto nel piano industriale.

In data 6 ottobre 2016, la Società ha pertanto incontrato le banche finanziatrici ed ha chiesto di voler congelare le erogazioni e gli affidamenti in essere, consentendo il rinnovo di tutti gli utilizzi in essere fino al 28 febbraio 2017. La Società in data 3 novembre 2016 ha portato all'approvazione del Consiglio di Amministrazione il piano industriale, le cui linee guida erano già state approvate in data 27 settembre 2016 e, al fine di consentire al Consiglio di Amministrazione nominato in data 14 novembre 2016 di finalizzare il predetto piano industriale, ha chiesto alle banche finanziatrici di prorogare ulteriormente il periodo di congelamento delle erogazioni in essere sino al 30 giugno 2017.

Le banche finanziatrici hanno sottoscritto in data 28 dicembre 2016 l'accordo di moratoria che ha confermato lo *stand still* degli affidamenti fino al 28 febbraio 2017, in attesa di poter esaminare i contenuti del nuovo piano industriale 2017-2020 e la proposta di manovra finanziaria. La Società ha ottenuto anche dagli altri istituti creditizi, con i quali ha in essere affidamenti per cassa, anticipazioni o crediti di firma, il congelamento delle rispettive linee di credito fino al 28 febbraio 2017.

In data 23 febbraio 2017 la Società ha comunicato alle banche finanziatrici, che nell'ambito delle iniziative intraprese per risolvere la situazione di tensione finanziaria in corso e garantire la continuità della propria attività nell'interesse dell'azienda e, di riflesso dei suoi creditori, ha proceduto con la nomina della società Vitale & Co. e dello Studio Legale Bonelli Erede quali propri *advisor*, rispettivamente, finanziario e legale e che in data 20 febbraio 2017 il Consiglio di Amministrazione ha approvato il nuovo piano industriale finalizzato al recupero dell'equilibrio finanziario della Società ed al ripristino della redditività della sua attività caratteristica.

In considerazione di quanto sopra, la Società ha chiesto alle banche finanziatrici di acconsentire alla proroga dello *stand still* fino al 15 novembre 2017. In data 21 giugno 2017 le banche finanziatrici hanno concesso una proroga della moratoria dei pagamenti dovuti ai sensi del Contratto di Finanziamento in *Pool* fino al 15 novembre 2017, ferma restando la maturazione degli interessi durante tale periodo e la relativa corresponsione entro la menzionata data. In concomitanza gli istituti di credito concedenti gli affidamenti per cassa e i crediti di firma e le società di *factoring* che affidano direttamente la Società hanno assentito al mantenimento di dette linee di credito almeno fino al 15 novembre 2017. Per maggiori informazioni si rinvia al Capitolo XVII, Paragrafo 17.2 del presente Documento di Registrazione.

15.1.11 Fonti previste dei finanziamenti

La Società ritiene che l'attuale struttura finanziaria consolidata a livello di Gruppo possa far fronte alle esigenze finanziarie future del Gruppo stesso anche in considerazione della capacità del Gruppo di coprire i fabbisogni di liquidità tramite i flussi di cassa generati dalla gestione operativa.

Si segnala inoltre che il completamento della Manovra avrà come principale effetto l'incasso netto da parte dell'Emittente di Euro 46,5 milioni relativamente all'Aumento di Capitale ed Euro 33,6 milioni relativamente all'Operazione Formazione. Il buon esito di tali operazioni è fra le condizioni necessarie per l'erogazione delle Linee *Revolving* di Euro 30 milioni.

A fronte dei suddetti incassi, il Finanziamento in *Pool* dell'importo di Euro 50 milioni sarà rimborsato integralmente.

15.1.12 Evoluzione recente dell'indebitamento finanziario netto

La seguente tabella riepiloga il dettaglio dell'indebitamento finanziario netto al 31 agosto 2017, confrontato con i dati corrispondenti al 30 giugno 2017.

	Al	
migliaia di euro	31 agosto 2017	30 giugno 2017

	(*)	(*)
A. Cassa	(116)	(112)
B. Altre disponibilità liquide (conti correnti bancari e postali)	(16.189)	(28.020)
C. Titoli detenuti per la negoziazione	-	-
D. Liquidità (A) + (B) + (C)	(16.305)	(28.132)
E. Crediti finanziari correnti	(6.051)	(603)
F. Debiti bancari correnti	22.361	23.163
G. Parte corrente dell'indebitamento non corrente	52.911	52.433
H. Altri debiti finanziari correnti	3.683	2.423
I. Indebitamento finanziario corrente (F)+(G)+(H)	78.955	78.019
J. Indebitamento finanziario corrente netto (I) + (E)+ (D)	56.600	49.283
K. Debiti bancari non correnti	5.798	5.890
L. Obbligazioni emesse	-	-
M Altri debiti non correnti	-	-
N. Indebitamento finanziario non corrente (K) + (L) + (M)	5.798	5.890
O. Indebitamento finanziario netto (J) + (N)	62.398	55.173

(*) Con riferimento ai dati della tabella, si segnala che, per uniformità rispetto ai dati finanziari contenuti nelle altre sezioni del Documento di Registrazione, le attività finanziarie vengono indicate con segno negativo, e quindi tra parentesi, e le passività finanziarie con segno positivo.

L'indebitamento finanziario netto del Gruppo risulta negativo per Euro 62,4 milioni al 31 agosto 2017 e si confronta con un valore al 30 giugno 2017 negativo per Euro 55,2 milioni, in peggioramento di Euro 7,2 milioni; la variazione è riferita principalmente al pagamento del canone trimestrale di affitto della sede di Milano, Via Monte Rosa, della penale per l'uscita anticipata dall'immobile di Pero (Milano), degli oneri contributivi relativi alle tredicesime nonché all'effetto stagionalità delle vendite che si riflette in un calo degli incassi nei mesi estivi.

15.1.13 Prospetti della situazione patrimoniale e finanziaria, del conto economico e del rendiconto finanziario relativi ai bilanci d'esercizio individuali dell'Emittente al 31 dicembre 2016 e al 30 giugno 2017

Di seguito sono presentati i prospetti della situazione patrimoniale e finanziaria, del conto economico e del rendiconto finanziario relativi ai bilanci d'esercizio individuali dell'Emittente al 31 dicembre 2016, tratti dal bilancio d'esercizio dell'Emittente e al 30 giugno 2017, predisposti ai fini del bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo alla stessa data.

Situazione patrimoniale-finanziaria individuale al 31 dicembre 2016

migliaia di euro

Al 31 dicembre 2016

ATTIVITÀ

Attività non correnti	
Immobili, impianti e macchinari	22.097
Avviamento	15.982
Attività immateriali	45.443
Partecipazioni in società collegate e joint venture	586
Attività finanziarie disponibili per la vendita	733
Altre attività non correnti	6.632
Attività per imposte anticipate	33.640
Totale	125.113
Attività correnti	
Rimanenze	3.761
Crediti commerciali	83.066
Altri crediti	5.361
Altre attività finanziarie correnti	10.960
Altre attività correnti	2.153
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	26.805
Totale	132.106
Attività destinate alla vendita	
TOTALE ATTIVITÀ	257.219
PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	
Patrimonio netto	(11.667)
Passività non correnti	
Passività finanziarie non correnti	6.163
Benefici ai dipendenti	23.285
Passività per imposte differite	5.265
Fondi rischi e oneri	14.960
Altre passività non correnti	
Totale	49.673
Passività correnti	
Scoperti e fin. bancari-scad. entro anno	74.053
Altre passività finanziarie correnti	2.833
Debiti commerciali	114.809
Altre passività correnti	
Altri debiti	27.518
Totale	219.213
Passività destinate alla vendita	
Totale passività	268.886
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	257.219

Conto economico individuale per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016

	Esercizio chiuso al 31 dicembre 2016
migliaia di euro	
1) Attività in funzionamento	
Ricavi	259.556
Altri proventi operativi	5.817
Costi del personale	(103.772)
Variazione delle rimanenze	(530)

Acquisti materie prime e di consumo	(9.423)
Costi per servizi	(136.771)
Costi per godimento di beni di terzi	(21.340)
Oneri diversi di gestione	(6.946)
Accantonamenti	(12.059)
Svalutazione crediti	(1.756)
Margine operativo lordo	(27.224)
Ammortamenti attività immateriali	(11.920)
Ammortamenti attività materiali	(8.411)
Perdita di valore attività materiali e immateriali	(20.874)
Plus/minus valenze da cessione attività non correnti	(2.071)
Risultato operativo	(70.500)
Proventi finanziari	1.082
Oneri finanziari	(5.378)
Totale proventi (oneri) finanziari	(4.296)
Altri proventi da attività e passività di investimento	(2.957)
Risultato prima delle imposte	(77.753)
Imposte sul reddito	(12.042)
Risultato delle attività in funzionamento	(89.795)
2) Attività operative cessate	-
Risultato delle attività operative cessate	
Risultato netto	(89.795)
Effetti non-ricorrenti	(44.027)
<i>Risultato netto al netto degli effetti non ricorrenti</i>	<i>(45.768)</i>

Rendiconto finanziario individuale per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016

	Esercizio chiuso al 31 dicembre 2016
migliaia di euro	
Risultato prima delle imposte attività in funzionamento [a]	(77.753)
Rettifiche [b]	62.651
Ammortamenti	20.330
Svalutazioni	20.874
(Plusvalenze) minusvalenze	2.071
Effetto valutazione partecipazioni	2.957
Variazione fondi rischi e oneri	12.059
Variazione benefici a dipendenti	(1.446)
Variazione imposte anticipate/differite	473
Oneri e proventi finanziari	5.333
Variazione patrimonio netto società collegate e joint venture	-

Variazioni del capitale circolante netto operativo [c]	(9.573)
Variazione rimanenze	530
Variazione crediti commerciali	6.745
Variazione debiti commerciali	(12.687)
Pagamenti imposte sul reddito	(1.739)
Altre variazioni del capitale circolante netto	(2.422)
Totale cash flow attività operativa [d=a+b+c]	(24.675)
Cash flow derivante da attività di investimento [e]	(6.131)
Investimenti in attività immateriali e materiali	(6.370)
Acquisizione di partecipazioni in imprese controllate	
Corrispettivi da cessione di attività immateriali e materiali	
Altre variazioni delle attività di investimento	239
Cash flow derivante da attività di finanziamento [f]	24.249
Interessi finanziari netti pagati	(4.296)
Variazione di prestiti bancari a medio/lungo	(524)
Variazione dei finanziamenti bancari a breve	8.525
Variazioni altri debiti e crediti finanziari	(4.491)
Dividendi corrisposti	1.800
Variazione del capitale e riserve	1
Altre variazioni delle attività e passività finanziarie	23.234
Risorse finanziarie assorbite nell'esercizio [g=d+e+f]	(6.557)
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti all'inizio dell'esercizio	(22.653)
Variazioni di conto economico pro-forma non riflesse nella situazione patrimoniale pro-forma	-
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti alla fine dell'esercizio	(29.210)

Situazione patrimoniale-finanziaria individuale al 30 giugno 2017

migliaia di euro

Al 30 giugno 2017

ATTIVITÀ

Attività non correnti

Immobili, impianti e macchinari	19.954
Avviamento	15.982
Attività immateriali	41.467
Partecipazioni in società collegate e joint venture	559
Attività finanziarie disponibili per la vendita	733
Altre attività non correnti	4.122
Attività per imposte anticipate	27.193

Totale

110.010

Attività correnti

Rimanenze	3.293
Crediti commerciali	75.387
Altri crediti	5.572
Altre attività finanziarie correnti	6.498
Altre attività correnti	4.459

Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	25.644
Totale	120.853
Attività destinate alla vendita	2.823
TOTALE ATTIVITÀ	233.686
PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	
Patrimonio netto	(57.193)
Passività non correnti	
Passività finanziarie non correnti	5.890
Benefici ai dipendenti	21.055
Passività per imposte differite	5.265
Fondi rischi e oneri	10.586
Altre passività non correnti	18.621
Totale	61.417
Passività correnti	
Scoperti e fin. bancari-scad. entro anno	75.596
Altre passività finanziarie correnti	5.326
Debiti commerciali	114.205
Altre passività correnti	-
Altri debiti	29.607
Totale	224.734
Passività destinate alla vendita	4.728
Totale passività	290.879
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	233.686

Conto economico individuale per i sei mesi chiusi al 30 giugno 2017

migliaia di euro	Semestre chiuso al 30 giugno 2017
1) Attività in funzionamento	
Ricavi	109.922
Altri proventi operativi	1.995
Costi del personale	(70.836)
Variazione delle rimanenze	(468)
Acquisti materie prime e di consumo	(3.102)
Costi per servizi	(56.008)
Costi per godimento di beni di terzi	(9.666)
Oneri diversi di gestione	(1.767)
Accantonamenti	(1.490)
Svalutazione crediti	(564)
Margine operativo lordo	(31.984)
Ammortamenti attività immateriali	(4.784)
Ammortamenti attività materiali	(2.399)
Perdita di valore attività materiali e immateriali	-
Plus/minus valenze da cessione attività non correnti	1
Risultato operativo	(39.166)
Proventi finanziari	399

Oneri finanziari	(2.805)
Totale proventi (oneri) finanziari	(2.406)
Altri proventi da attività e passività di investimento	(2.435)
Risultato prima delle imposte	(44.007)
Imposte sul reddito	(5.965)
Risultato delle attività in funzionamento	(49.972)
2) Attività operative cessate	4.079
Risultato delle attività operative cessate	4.079
Risultato netto	(45.893)
Effetti non-ricorrenti	(29.364)
<i>Risultato netto al netto degli effetti non ricorrenti</i>	<i>(16.529)</i>

Rendiconto finanziario individuale per i sei mesi chiusi al 30 giugno 2017

	Semestre chiuso al 30 giugno 2017
migliaia di euro	
Risultato prima delle imposte attività in funzionamento [a]	(44.007)
Rettifiche [b]	27.171
Ammortamenti	7.182
Svalutazioni	
(Plusvalenze) minusvalenze	(1)
Effetto valutazione partecipazioni	
Variazione fondi rischi e oneri	(4.374)
Variazione benefici a dipendenti	(1.243)
Variazione imposte anticipate/differite	
Oneri e proventi finanziari	2.743
Valore attuale oneri di ristrutturazione	18.621
Variazione patrimonio netto società collegate e joint venture	27
Cash flow da attività destinate alla dismissione_1	4.216
Variazioni del capitale circolante netto operativo [c]	9.278
Variazione rimanenze	468
Variazione crediti commerciali	4.779
Variazione debiti commerciali	7.269
Pagamenti imposte sul reddito	(28)
Altre variazioni del capitale circolante netto	385
Cash flow da attività destinate alla dismissione_2	(3.595)
Totale cash flow attività operativa [d=a+b+c]	(7.558)
Cash flow derivante da attività di investimento [e]	(1.385)
Investimenti in attività immateriali e materiali	(1.355)
Acquisizione di partecipazioni in imprese controllate	4

Corrispettivi da cessione di attività immateriali e materiali	
Altre variazioni delle attività di investimento	(34)
Cash flow derivante da attività di finanziamento [f]	6.399
Interessi finanziari netti pagati	(2.743)
Variazione di prestiti bancari a medio/lungo	(273)
Variazione dei finanziamenti bancari a breve	160
Variazioni altri debiti e crediti finanziari	2.493
Dividendi corrisposti	
Variazione del capitale e riserve	(10)
Altre variazioni delle attività e passività finanziarie	6.972
Cash flow da attività destinate alla dismissione_4	(200)
Risorse finanziarie assorbite nell'esercizio [g=d+e+f]	(2.544)
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti all'inizio dell'esercizio	(29.210)
Variazioni di conto economico pro-forma non riflesse nella situazione patrimoniale pro-forma	-
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti alla fine dell'esercizio	(31.754)

15.1.14 Evoluzione recente dei dati economico finanziari consolidati e individuali

Di seguito sono presentati alcuni dati economico finanziari consuntivi, consolidati e individuali, al 31 agosto 2017 e per il periodo di otto mesi chiuso a tale data, confrontati con i corrispondenti dati al 31 dicembre 2016 e per il periodo di otto mesi chiuso al 31 agosto 2016, approvati dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente del 16 ottobre 2017, ma non sottoposti ad esame da parte della Società di Revisione.

PRINCIPALI DATI CONSOLIDATI DEL GRUPPO 24 ORE		
migliaia di euro	Gen - Ago 2017	Gen - Ago 2016 Rideterminato
Ricavi	148.540	170.293
Margine operativo lordo (EBITDA)	(35.457)	(29.648)
EBITDA al netto di oneri non ricorrenti	(11.716)	(20.938)
Risultato operativo (EBIT)	(45.061)	(49.476)
EBIT al netto di oneri non ricorrenti	(21.320)	(34.725)
Risultato ante imposte	(48.747)	(52.932)
Risultato netto delle attività in funzionamento	(55.107)	(63.500)
Risultato delle attività destinate alla vendita	4.533	3.703
Risultato netto attribuibile ad azionisti della controllante	(50.575)	(59.797)
Risultato netto al netto di oneri non ricorrenti	(19.081)	(33.603)
migliaia di euro	31 agosto 2017	31 dicembre 2016
Posizione finanziaria netta	(62.398)	(50.726)
Patrimonio netto	(62.545)	(12.371)

PRINCIPALI DATI DE IL SOLE 24 ORE S.p.A.

migliaia di euro	Gen - Ago 2017	Gen - Ago 2016 rideterminato
Ricavi	136.268	153.447
Margine operativo lordo (EBITDA)	(35.039)	(27.939)
EBITDA al netto di oneri non ricorrenti	(13.218)	(19.229)
Risultato operativo (EBIT)	(44.273)	(44.309)
EBIT al netto di oneri non ricorrenti	(22.452)	(32.732)
Risultato ante imposte	(49.714)	(49.732)
Risultato netto delle attività in funzionamento	(55.623)	(60.498)
Risultato delle attività operative cessate	4.775	3.953
Risultato netto	(50.848)	(56.545)
Risultato netto al netto di oneri non ricorrenti	(21.272)	(33.523)
migliaia di euro	31 agosto 2017	31 dicembre 2016
Posizione finanziaria netta	(60.632)	(45.284)
Patrimonio netto	(62.148)	(11.667)

15.2 Informazioni finanziarie pro-forma

15.2.1 Informazioni finanziarie pro-forma consolidate

Premessa e principali ipotesi di base

Nel presente Paragrafo vengono presentati la situazione patrimoniale-finanziaria, il conto economico ed il rendiconto finanziario consolidati pro-forma dell'Emittente al 31 dicembre 2016 (i “**Prospetti Consolidati Pro-forma al 31 dicembre 2016**”) e al 30 giugno 2017 (i “**Prospetti Consolidati Pro-forma al 30 giugno 2017**” e, congiuntamente ai Prospetti Consolidati Pro-forma al 31 dicembre 2016, i “**Prospetti Consolidati Pro-forma**”).

I Prospetti Consolidati Pro-forma sono stati predisposti ai fini informativi in conformità con la Comunicazione Consob n. DEM/1052803 del 5 luglio 2001, al fine di riflettere retroattivamente sui dati storici dell'Emittente gli effetti della manovra (la “**Manovra**”), costituita dal conferimento dell'Area Formazione ed Eventi alla società Business School24 S.p.A., interamente controllata dall'Emittente, e successiva cessione al fondo di *private equity* Palamon di una quota della società conferitaria pari al 49% del suo capitale sociale (l’“**Operazione Formazione**”), dell'Aumento di Capitale per cassa in opzione agli azionisti per l'importo di Euro 50 milioni, che risulta essere condizione per l'esecuzione dell'Operazione Formazione, e degli Accordi con le Banche Finanziatrici descritti nei *term sheet* sottoscritti in data 13 ottobre 2017 (che regolano l'obbligo di mettere a disposizione della Società le Linee *Revolving*) nonché del rimborso del Contratto di Finanziamento in *Pool* nonché delle linee di finanziamento a breve termine in essere. Per ulteriori informazioni in merito a condizioni ed i termini dell'Operazione Formazione si rinvia al Capitolo XVII, Paragrafo 17.1 del Documento di Registrazione.

L'Operazione Formazione verrà effettuata in accordo ai contenuti dello *Share Purchase Agreement* ed i successivi rapporti tra l'Emittente e Palamon saranno regolati dallo *Shareholders' Agreement*. Per ulteriori informazioni in merito allo *Share Purchase Agreement* ed allo *Shareholders' Agreement* si rinvia al Capitolo XVII, Paragrafo 17.1 del Documento di Registrazione.

I Prospetti Consolidati Pro-forma sono stati elaborati assumendo, con riferimento all'Operazione Formazione, i seguenti elementi disciplinati dallo *Share Purchase Agreement* e dallo *Shareholders' Agreement*:

- esercizio del controllo congiunto da parte dell'Emittente e di Palamon (ai sensi dell'IFRS 11) su Business School24 S.p.A., in virtù dei Contratti Formazione che regolano i rapporti tra Palamon e l'Emittente quali soci di Business School24 S.p.A. e disciplinano i rispettivi diritti di opzione per l'acquisto e la vendita (rispettivamente) della partecipazione residua dell'Emittente in Business School24 S.p.A. (o parte di essa), e
- valore della quota di Business School24 S.p.A. oggetto di cessione pari a Euro 39,2 milioni, pari al prezzo base, al quale va aggiunta la quota della posizione finanziaria netta al 30 aprile 2017, pari a Euro 1,6 milioni, per un totale di Euro 40,8 milioni così come descritto nella tabella di sintesi esposta nel Capitolo XVII, Paragrafo 17.1.1 del presente Documento di Registrazione.

Inoltre i Prospetti Consolidati Pro-forma, sempre con riferimento all'Operazione Formazione, sono stati elaborati assumendo la stima del *fair value* dell'interessenza residua dell'Emittente in Business School24 S.p.A., sulla base di un *enterprise value* del ramo d'azienda pari a Euro 50,0 milioni, pari al minimo indicato nella forchetta valutativa indicata nella *fairness opinion* predisposta sull'Area Formazione ed Eventi da parte di un esperto nel mese di giugno 2017 e confermato come rappresentativo dai valori inclusi nelle manifestazioni di interesse ed offerte d'acquisto ricevute dal Gruppo da parte di soggetti terzi.

Tali elementi determinano, al momento dell'efficacia dei Contratti Formazione, il venire meno del controllo dell'Emittente su Business School24 S.p.A., che si configura come società

controllata congiuntamente da parte dell'Emittente e di Palamon. La rappresentazione contabile di tale evento si concretizza, all'interno del bilancio consolidato dell'Emittente, nel deconsolidamento dei valori dell'Area Formazione ed Eventi e nella rilevazione del *fair value* dell'interessenza residua al momento della perdita del controllo.

I Prospetti Consolidati Pro-forma hanno la finalità di illustrare gli effetti della Manovra come se questa fosse avvenuta, rispettivamente, con riferimento agli effetti patrimoniali, al 31 dicembre 2016 e al 30 giugno 2017 e, con riferimento agli effetti economici e dei flussi finanziari, il 1° gennaio 2016 e il 1° gennaio 2017, rispettivamente.

I Prospetti Consolidati Pro-forma al 31 dicembre 2016 sono stati predisposti sulla base della Relazione e Bilancio 2016, approvata dal Consiglio di Amministrazione del 22 giugno 2017, predisposta secondo i Principi Contabili Internazionali vigenti e omologati dalla Commissione Europea, come stabilito dal Regolamento Comunitario n. 1606 del 19 luglio 2002. La Relazione e Bilancio 2016 è stata assoggettata a revisione contabile completa da parte della Società di Revisione, che ha emesso la propria relazione in data 23 giugno 2017. Nella relazione della Società di Revisione relativa alla Relazione e Bilancio 2016 è presente un richiamo di informativa in merito al presupposto della continuità aziendale, alla riesposizione di alcuni dati comparativi e ai rischi connessi alle indagini in corso da parte della Procura della Repubblica di Milano e della Consob.

I Prospetti Consolidati Pro-forma al 30 giugno 2017 sono stati predisposti sulla base del Bilancio Intermedio 2017, predisposto in accordo con il principio contabile internazionale applicabile all'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34), che è stato assoggettato a revisione contabile limitata da parte della Società di Revisione, che ha emesso la propria relazione in data 7 settembre 2017. Nella relazione della Società di Revisione relativa al Bilancio Intermedio 2017 è presente un richiamo di informativa in merito al presupposto della continuità aziendale, alla riesposizione di alcuni dati comparativi e ai rischi connessi alle indagini in corso da parte della Procura della Repubblica di Milano e della Consob.

Ai fini di una corretta interpretazione delle informazioni fornite dai dati pro-forma consolidati, è necessario considerare che:

- i. trattandosi di rappresentazioni costruite su ipotesi, qualora la Manovra fosse realmente stata realizzata alle date prese a riferimento per la predisposizione dei dati pro-forma, anziché alla data effettiva, non necessariamente i dati storici sarebbero stati uguali a quelli pro-forma;
- ii. le rettifiche pro-forma rappresentano gli effetti patrimoniali, economici e finanziari più significativi connessi direttamente alla Manovra;
- iii. i dati pro-forma non riflettono dati prospettici e non intendono rappresentare in alcun modo una previsione dell'andamento della situazione patrimoniale, finanziaria ed economica futura dell'Emittente;
- iv. in considerazione delle diverse finalità dei dati consolidati pro-forma rispetto a quelli storici e, in considerazione delle diverse metodologie di calcolo delle rettifiche pro-forma apportate al bilancio consolidato dell'Emittente, la situazione patrimoniale-finanziaria, il conto economico e il rendiconto finanziario consolidati pro-forma devono essere esaminati ed interpretati separatamente, senza ricercare collegamenti contabili tra gli elementi patrimoniali e quelli di conto economico e rendiconto finanziario.

I criteri di valutazione adottati per la predisposizione delle rettifiche pro-forma e per la redazione dei Prospetti Consolidati Pro-forma sono omogenei rispetto a quelli applicati nella Relazione e Bilancio 2016, a cui si rimanda.

La presentazione dei Prospetti Consolidati Pro-forma viene effettuata su uno schema a più colonne per presentare analiticamente le operazioni oggetto delle rettifiche pro-forma. I Prospetti Consolidati Pro-forma dell'Emittente includono:

- i dati consolidati storici dell'Emittente (colonna A);
- gli effetti sul bilancio consolidato del Gruppo derivanti dal deconsolidamento del ramo d'azienda Area Formazione ed Eventi oggetto dell'Operazione Formazione, tenendo conto che tale ramo d'azienda, nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2016, è classificato tra le attività in funzionamento, mentre nella relazione semestrale al 30 giugno 2017, è classificato tra le attività in via di dismissione secondo quanto richiesto dall'IFRS 5 (colonna B);
- gli effetti sul bilancio consolidato del Gruppo derivanti dalla rilevazione della plusvalenza realizzata a seguito della cessione del 49% e del venire meno del controllo da parte del Gruppo sul ramo d'azienda Area Formazione ed Eventi oggetto dell'Operazione Formazione, tenuto conto della rilevazione del *fair value* dell'interessenza residua detenuta dal Gruppo in Business School24 S.p.A. (colonna C);
- le altre rettifiche pro-forma applicate per riflettere gli effetti delle operazioni significative correlate all'Operazione Formazione (colonna D);
- gli effetti sul bilancio consolidato del Gruppo connessi all'Aumento di Capitale per cassa in opzione agli azionisti per l'importo di Euro 50 milioni (colonna E);
- gli effetti sul bilancio consolidato del Gruppo connessi agli Accordi con le Banche Finanziatrici, descritti nei *term sheet* sottoscritti in data 13 ottobre 2017 (che regolano l'obbligo di mettere a disposizione della Società le Linee *Revolving*) nonché del rimborso del Contratto di Finanziamento in *Pool* nonché delle linee di finanziamento a breve termine in essere (colonna F);
- i valori consolidati pro-forma dell'Emittente (colonna G).

In ultimo, ai sensi dell'Allegato II al Regolamento 809/2004/CE, si ritiene che tutte le rettifiche riflesse nei dati consolidati pro-forma avranno un effetto permanente, a eccezione di quelle indicate in calce al conto economico consolidato pro-forma e commentate nelle note esplicative.

Ulteriori ipotesi di base per l'elaborazione dei Prospetti Consolidati Pro-forma

I Prospetti Consolidati Pro-forma sono stati elaborati assumendo le seguenti ulteriori ipotesi di base:

- capitale investito netto dell'Area Formazione ed Eventi all'atto della dismissione assunto invariato rispetto a quello determinato al 30 giugno 2017 e pari ad un importo negativo di Euro 1,9 milioni, cui verranno conferite – ai fini del conferimento – disponibilità liquide per Euro 2,5 milioni;
- costi ed oneri tributari afferenti l'Operazione Formazione pari a complessivi Euro 2,2 milioni;
- costi afferenti l'Aumento di Capitale pari a complessivi Euro 3,5 milioni;
- tasso di interesse medio dell'indebitamento attuale del Gruppo pari al 5,5%.

Gli oneri finanziari connessi all'utilizzo delle Linee *Revolving* e le commissioni per la messa a disposizione delle stesse non sono stati riflessi nei Prospetti Consolidati Pro-Forma in quanto non ritenuti significativi in considerazione della circostanza che alla Data del Documento di Registrazione non è prevedibile il dimensionamento dell'utilizzo delle Linee *Revolving* (il Nuovo Piano non ne prevede l'utilizzo nell'arco di piano).

Non sono stati infine rilevati effetti fiscali sulle singole rettifiche pro-forma in virtù dei significativi importi delle perdite fiscali dell'Emittente per le quali non sono state attivate nei bilanci consolidati storici le relative imposte anticipate. Si ritiene infatti che non essendone stata valutata con ragionevole certezza la recuperabilità, ogni decremento (o incremento) del carico fiscale avrebbe comportato una maggiore (o minore) svalutazione delle imposte anticipate nell'ambito del processo di valutazione delle stesse, derivandone pertanto un effetto nullo sul saldo della voce e sul conto economico pro-forma.

15.2.1.1 Prospetti Consolidati Pro-forma al 31 dicembre 2016

Situazione patrimoniale-finanziaria consolidata pro-forma al 31 dicembre 2016

migliaia di euro	Al 31	Deconsolidamento Formazioni	Rilevazioni	Altre Rettifiche Pro-Forma	Aumento di Capitale	Accordi con le Banche Finanziarie	Al 31
	dicembre e 2016		Interesse Residua e Plusvalenza				dicembre e 2016
	Storico						Pro-Forma
ATTIVITÀ	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	(F)	(G)
Attività non correnti							
Immobili, impianti e macchinari	24.740	(30)	-	-	-	-	24.710
Avviamento	15.982	-	-	-	-	-	15.982
Attività immateriali	45.701	(251)	-	-	-	-	45.450
Partecipazioni in società collegate e joint venture	586	-	17.568	-	-	-	18.154
Attività finanziarie disponibili per la vendita	733	-	-	-	-	-	733
Altre attività non correnti	3.428	-	4.078	-	-	-	7.506
Attività per imposte anticipate	34.564	-	-	(6.447)	-	-	28.117
Totale	125.734	(281)	21.646	(6.447)	-	-	140.652
Attività correnti							
Rimanenze	4.514	-	-	-	-	-	4.514
Crediti commerciali	92.583	(2.900)	-	-	-	-	89.683
Altri crediti	8.270	-	-	-	-	-	8.270
Altre attività finanziarie correnti	1.019	-	-	-	-	-	1.019
Altre attività correnti	5.086	-	-	-	-	-	5.086
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	29.771	-	33.552	-	46.500	(28.493)	81.330
Totale	141.243	(2.900)	33.552	-	46.500	(28.493)	189.902
Attività destinate alla vendita							
TOTALE ATTIVITÀ	266.977	(3.181)	55.198	(6.447)	46.500	(28.493)	330.554
PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ							
Patrimonio netto							
Patrimonio netto attribuibile ad azionisti della controllante	(12.345)	1.947	53.698	(6.447)	46.500	-	83.353

Patrimonio netto attribuibile ad azionisti di minoranza	(26)	-	-	-	-	-	(26)
Totale patrimonio netto	(12.371)	1.947	53.698	(6.447)	46.500	-	83.327
Passività non correnti		-	-	-	-	-	-
Passività finanziarie non correnti	6.163	3.699	-	-	-	-	9.862
Benefici ai dipendenti	23.803	(627)	-	-	-	-	23.176
Passività per imposte differite	5.259	-	-	-	-	-	5.259
Fondi rischi e oneri	13.956	-	1.500	-	-	-	15.456
Totale	49.181	3.072	1.500	-	-	-	53.753
Passività correnti		-	-	-	-	-	-
Scoperti e fin. bancari-scad. entro anno	74.053	-	-	-	-	(28.493)	45.560
Altre passività finanziarie correnti	1.299	-	-	-	-	-	1.299
Debiti commerciali	125.792	(7.874)	-	-	-	-	117.918
Altre passività correnti	59	-	-	-	-	-	59
Altri debiti	28.964	(326)	-	-	-	-	28.638
Totale	230.167	(8.200)	-	-	-	(28.493)	193.474
Passività destinate alla vendita	-	-	-	-	-	-	-
Totale passività	279.348	(5.128)	1.500	-	-	(28.493)	247.227
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	266.977	(3.181)	55.198	(6.447)	46.500	(28.493)	330.554

Conto economico consolidato pro-forma per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016

migliaia di euro		Esercizi o chiuso al 31 dicembre e 2016	Deconsolidamento Formazione	Rilevazioni Interessenza Residua e Plusvalenza	Altre Rettifiche Pro- Forma	Aumento di Capitale	Accordi con le Banche Finanziarie	Esercizi o chiuso al 31 dicembre e 2016 Pro- Forma
1)	Attività funzionamento	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	(F)	(G)
	Ricavi	284.112	(18.361)	-	-	-	-	265.751
	Altri proventi operativi	4.497	31	-	5.035	-	-	9.563
	Costi del personale	(107.810)	3.409	-	-	-	-	(104.401)
	Variazione delle rimanenze	(1.050)	7	-	-	-	-	(1.043)
	Acquisti materie prime e di consumo	(11.197)	26	-	-	-	-	(11.171)
	Costi per servizi	(152.384)	7.304	-	(2.073)	-	-	(147.153)
	Costi per godimento di beni di terzi	(22.028)	26	-	-	-	-	(22.002)
	Oneri diversi di gestione	(8.793)	272	-	-	-	-	(8.521)
	Accantonamenti	(9.542)	-	-	-	-	-	(9.542)
	Svalutazione crediti	(3.690)	(5)	-	-	-	-	(3.695)
	Margine operativo lordo	(27.885)	(7.291)	-	2.962	-	-	(32.214)

Ammortamenti immateriali	attività	(12.006)	67	-	-	-	-	(11.939)
Ammortamenti materiali	attività	(8.828)	10	-	-	-	-	(8.818)
Variazione consolidamento	perimetro	(2.680)	-	-	-	-	-	(2.680)
Perdita di valore materiali e immateriali	attività	(21.203)	-	-	-	-	-	(21.203)
Plus/minus valenze da cessione attività non correnti		(2.071)	-	-	-	-	-	(2.071)
Risultato operativo		(74.673)	(7.214)	-	2.962	-	-	(78.925)
Proventi finanziari		276	-	-	-	-	-	276
Oneri finanziari		(5.383)	-	-	-	-	3.217	(2.166)
Totale proventi (oneri) finanziari		(5.107)	-	-	-	-	3.217	(1.890)
Altri proventi da attività e passività di investimento		(219)	-	-	1.488	-	-	1.269
Risultato prima delle imposte		(79.999)	(7.214)	-	4.450	-	3.217	(79.546)
Imposte sul reddito		(12.597)	-	-	(6.447)	-	-	(19.044)
Risultato delle attività in funzionamento		(92.596)	(7.214)	-	(1.997)	-	3.217	(98.590)
2) Attività operative cessate		-	-	55.645	-	-	-	55.645
Risultato delle attività operative cessate		-	-	55.645	-	-	-	55.645
				-	-	-	-	-
Risultato di pertinenza azionisti di minoranza		(44)	-	-	-	-	-	(44)
Risultato netto controllante		(92.552)	(7.214)	55.645	(1.997)	-	3.217	(42.901)
Effetti non-ricorrenti		(47.626)		55.645	(6.447)			1.572
<i>Risultato netto controllante al netto degli effetti non ricorrenti</i>		<i>(44.926)</i>	<i>(7.214)</i>	-	<i>4.450</i>	-	<i>3.217</i>	<i>(44.473)</i>

Rendiconto finanziario consolidato pro-forma per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016

migliaia di euro	Esercizio chiuso al 31 dicembre 2016	Deconsolidamento Formazioni	Rilevazioni Interesse Residua e Plusvalenza	Altre Rettifiche Pro-Forma	Aumento di Capitale	Accordi con le Banche Finanziarie	Esercizio chiuso al 31 dicembre 2016 Pro-Forma
	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	(F)	(G)
Risultato prima delle imposte attività in funzionamento di pertinenza del Gruppo [a]	(79.955)	(7.214)	-	4.450	-	3.217	(79.502)
Rettifiche [b]	59.282	(182)	-	(1.488)	-	-	57.612

Risultato di pertinenza di terzi	(44)	-	-	-	-	-	(44)
Ammortamenti	20.834	(77)	-	-	-	-	20.757
Svalutazioni	21.205	-	-	-	-	-	21.205
(Plusvalenze) minusvalenze	2.071	-	-	-	-	-	2.071
Deconsolidamento Newton	2.680	-	-	-	-	-	2.680
Variazione fondi rischi e oneri	7.461	-	-	-	-	-	7.461
Variazione benefici a dipendenti	(1.527)	(105)	-	-	-	-	(1.632)
Variazione imposte anticipate/differite	473	-	-	-	-	-	473
Oneri e proventi finanziari	6.135	-	-	-	-	-	6.135
Variazione patrimonio netto società collegate e joint venture	(6)	-	-	(1.488)	-	-	(1.494)
Variazioni del capitale circolante netto operativo [c]	(5.295)	(3.067)	-	-	-	-	(8.362)
Variazione rimanenze	1.050	-	-	-	-	-	1.050
Variazione crediti commerciali	7.076	-	-	-	-	-	7.076
Variazione debiti commerciali	(15.448)	-	-	-	-	-	(15.448)
Pagamenti imposte sul reddito	(403)	-	-	-	-	-	(403)
Altre variazioni del capitale circolante netto	2.430	(3.067)	-	-	-	-	(637)
Totale cash flow attività operativa [d=a+b+c]	(25.968)	(10.463)	-	2.962	-	3.217	(30.252)
Cash flow derivante da attività di investimento [e]	(6.152)	106	33.552	-	-	-	27.506
Investimenti in attività immateriali e materiali	(6.591)	106	-	-	-	-	(6.485)
Acquisizione di partecipazioni in imprese controllate	-	-	-	-	-	-	-
Corrispettivi da cessione di attività immateriali e materiali	210	-	-	-	-	-	210
Altre variazioni delle attività di investimento	229	-	33.552	-	-	-	33.781
Cash flow derivante da attività di finanziamento [f]	23.619	-	-	-	46.500	(28.493)	41.626
Interessi finanziari netti pagati	(5.107)	-	-	-	-	-	(5.107)
Variazione di prestiti bancari a medio/lungo	(524)	-	-	-	-	(58.493)	(59.017)
Variazione dei finanziamenti bancari a breve	8.525	-	-	-	-	30.000	38.525
Variazioni altri debiti e crediti finanziari	(3.698)	-	-	-	-	-	(3.698)
Dividendi corrisposti	-	-	-	-	-	-	-
Variazione del capitale e riserve	558	-	-	-	46.500	-	47.058

Variazione patrimonio netto delle minoranze	(493)	-	-	-	-	-	(493)
Altre variazioni delle attività e passività finanziarie	24.358	-	-	-	-	-	24.358
Risorse finanziarie assorbite nell'esercizio [g=d+e+f]	(8.501)	(10.357)	33.552	2.962	46.500	(25.276)	38.880
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti all'inizio dell'esercizio	(17.742)	-	-	-	-	-	(17.742)
Variazioni di conto economico pro-forma non riflesse nella situazione patrimoniale pro-forma	-	10.357	-	(2.962)	-	(3.217)	4.178
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti alla fine dell'esercizio	(26.243)	-	33.552	-	46.500	(28.493)	25.316

15.2.1.2 Note esplicative ai Prospetti Consolidati Pro-forma al 31 dicembre 2016

Colonna A – Dati storici

La colonna include i dati storici dell'Emittente estratti dalla Relazione e Bilancio 2016.

Colonna B – Deconsolidamento Formazione

La colonna include gli effetti attribuibili all'uscita dell'Area Formazione ed Eventi dal perimetro del Gruppo. In particolare la colonna include i seguenti effetti patrimoniali:

- *Immobili, impianti e macchinari*: decremento di Euro 30 migliaia pari al valore delle attività iscritte in tale conto e afferenti l'Area Formazione ed Eventi;
- *Attività immateriali*: decremento di Euro 251 migliaia pari al valore delle attività iscritte in tale conto e afferenti l'Area Formazione ed Eventi;
- *Crediti Commerciali*: decremento di Euro 2.900 migliaia pari al valore delle attività iscritte in tale conto e afferenti l'Area Formazione ed Eventi;
- *Benefici ai dipendenti*: decremento di Euro 627 migliaia pari al valore delle passività iscritte in tale conto e afferenti l'Area Formazione ed Eventi;
- *Debiti commerciali*: decremento di Euro 7.874 migliaia pari al valore delle passività iscritte in tale conto e afferenti l'Area Formazione ed Eventi;
- *Altri Debiti*: decremento di Euro 326 migliaia pari al valore delle passività iscritte in tale conto e afferenti l'Area Formazione ed Eventi (principalmente derivati da debiti verso personale dipendente e risconti passivi);
- *Patrimonio netto attribuibile ad azionisti della controllante*: decremento di Euro 1.947 migliaia, pari al valore dell'attivo netto riferibile all'Area Formazione ed Eventi alla data del 30 giugno 2017 (assunto come ultimo dato disponibile rappresentativo dei valori alla data di effettiva cessione). Tale valore è determinato ad una data diversa rispetto a quella assunta per la predisposizione dei Prospetti Pro-forma al 31 dicembre 2016 e pertanto la differenza tra il valore dell'attivo netto alle due date, pari a Euro 3.699 migliaia, è stata allocata ad incremento delle Passività finanziarie non correnti, in accordo alle regole tecniche di predisposizione dei prospetti pro-forma.

Con riferimento ai dati economici la colonna include i seguenti effetti:

- *Ricavi*: decremento di Euro 18.361 migliaia, pari al valore iscritto in tale conto afferente l'Area Formazione ed Eventi;
- *Altri proventi operativi*: decremento di Euro 31 migliaia, pari al valore iscritto in tale conto afferente l'Area Formazione ed Eventi;

- *Costi del personale*: decremento di Euro 3.409 migliaia, pari al valore iscritto in tale conto afferente l'Area Formazione ed Eventi;
- *Variazioni delle rimanenze*: decremento di Euro 7 migliaia, pari al valore iscritto in tale conto afferente l'Area Formazione ed Eventi;
- *Acquisti per materie prime e consumi*: decremento di Euro 26 migliaia, pari al valore iscritto in tale conto afferente l'Area Formazione ed Eventi;
- *Costi per servizi*: decremento di Euro 7.304 migliaia, pari al valore iscritto in tale conto afferente l'Area Formazione ed Eventi;
- *Costi per godimento beni di terzi*: decremento di Euro 26 migliaia, pari al valore iscritto in tale conto afferente l'Area Formazione ed Eventi;
- *Oneri diversi di gestione*: decremento di Euro 272 migliaia, pari al valore iscritto in tale conto afferente l'Area Formazione ed Eventi;
- *Svalutazione crediti*: decremento di Euro 5 migliaia, pari al valore iscritto in tale conto afferente l'Area Formazione ed Eventi;
- *Ammortamenti*: decremento di Euro 77 migliaia, pari al valore iscritto in tale conto afferente l'Area Formazione ed Eventi.

Tutte le rettifiche riflesse in questa colonna del conto economico pro-forma avranno un effetto permanente.

Con riferimento al rendiconto finanziario, la colonna include i seguenti effetti:

- *Ammortamenti*: decremento della rettifica di Euro 77 migliaia, pari al valore iscritto in tale conto afferente l'Area Formazione ed Eventi;
- *Variazione benefici a dipendenti*: decremento della rettifica di Euro 105 migliaia, pari al valore iscritto in tale conto afferente l'Area Formazione ed Eventi;
- *Altre variazioni del capitale circolante netto*: decremento di Euro 3.067 migliaia, pari alla variazione del capitale circolante dell'Area Formazione ed Eventi occorso nell'esercizio;
- *Investimenti in attività immateriali e materiali*: decremento degli investimenti di Euro 106 migliaia, pari agli investimenti afferenti l'Area Formazione ed Eventi.

In ragione della diversa data di riferimento assunta nella predisposizione della situazione patrimoniale-finanziaria pro-forma e del conto economico pro-forma e del rendiconto finanziario pro-forma, è stato presentato nella voce "*Variazioni di conto economico pro-forma e rendiconto finanziario pro-forma non riflesse nella situazione patrimoniale pro-forma*" l'importo di Euro 10.357 migliaia dovuto dagli effetti economici e di flusso non rilevati nella situazione patrimoniale-finanziaria.

Colonna C – Rilevazione Cessione e Interessenza Residua

La colonna include gli effetti derivanti dalla rilevazione della cessione del 49% e dell'interessenza residua in Business School24 S.p.A. da parte del Gruppo e della relativa plusvalenza determinata come nel seguito illustrata:

migliaia di euro		Enterpris e Value	Enterprise Value al netto della liquidità	Effetto pro- forma sulla liquidità
Descrizione				
Prezzo del 49% Business School24 S.p.A. riconosciuto da Palamon	A	39.200	40.777	
<i>di cui a riconosciuti tramite cassa</i>	A1	35.280	36.699	SI
<i>di cui a riconosciuti tramite credito non corrente</i>	A2	3.920	4.078	NO
Valore Opzione su 2% Business School24 S.p.A.	B	1.600	1.649	

Valore Ramo Formazione assunto per Pro-Forma (100%)	C	50.000	52.447	
Effetto applicazione <i>Diritto di Precedenza</i> ⁸⁵	D	(35.280)	(36.528)	
Fair-Value interessenza del 49% Business School24 S.p.A. detenuta dal Gruppo	E=C+D	14.720	15.919	
Fair-Value interessenza del 51% Business School24 S.p.A. detenuta dal Gruppo	F=B+E	16.320	17.568	
Capitale Netto Investito Ceduto	G		(1.947)	NO
Liquidità trasferite	H		2.447	SI
Attivo netto trasferito	I=G+H		500	
	J=A+F-			
Plusvalenza da perdita del controllo	I		57.845	
Costi dell'Operazione	K		(700)	SI
Imposte indirette accantonate	L		(1.500)	NO
	M=J+K			
Plusvalenza netta	+L		55.645	
Totale effetto sulla liquidità			33.552	

Il valore dell'Area Formazione, assunto come base per la rilevazione dell'interessenza residua del 51% in Business School24 S.p.A. in accordo al principio IFRS 10 nel bilancio consolidato del Gruppo, è stato prudenzialmente basato: (i) per il 2% sul *fair value* dell'Opzione attribuita a Palamon, come esposto nella tabella al punto B, e (ii) per il 49% sul *fair value* complessivo di Euro 50 milioni, come esposto nella tabella al punto C, che rappresenta l'estremo inferiore della valutazione dell'esperto, cui è stato applicato il *Diritto di Precedenza*, previsto dallo *Shareholders' Agreement*, come descritto nella tabella al punto D e nella relativa nota, che prevede che, fino a concorrenza di Euro 35,3 milioni, il relativo corrispettivo è a favore esclusivo di Palamon. Tale valore è inferiore rispetto a quello implicito nel valore della cessione del 49% a Palamon, corrispondente a un valore complessivo di Euro 80 milioni di Business School 24 S.p.A.

⁸⁵ Lo *Shareholders' Agreement* stabilisce che, successivamente all'esercizio dell'Opzione sul 2% da parte dell'Acquirente e prima dell'eventuale esercizio dell'Opzione Put Back-Stop da parte della Società, al verificarsi di un cd. Evento di Liquidità, i proventi del suddetto Evento di Liquidità (i "Proventi Aggregati") siano ripartiti tra le parti come segue:

- in primo luogo all'Acquirente fino a concorrenza di Euro 35,28 milioni (cd. "diritto di precedenza");
- in seconda istanza, per l'eventuale eccedenza, a favore dell'Emittente, fino a un ammontare pari a una percentuale dell'ammontare complessivo dei Proventi Aggregati distribuiti o ripartiti a norma del paragrafo (a) che precede e del presente paragrafo (b) che sia uguale alla percentuale del capitale sociale di BS24 facente capo all'Emittente;
- per l'eventuale importo residuo, alle parti in proporzione alla rispettiva partecipazione in BS24.

A titolo esemplificativo e non esaustivo, supponendo che (i) le azioni di titolarità dell'Emittente rappresentino il 49% del capitale sociale, (ii) le azioni di titolarità dell'Acquirente rappresentino il 51% del capitale sociale e (iii) i Proventi Aggregati siano pari a Euro 100.000.000, si riportano sotto gli ammontari distribuibili o ripartibili tra i soci, ai sensi dei criteri elencati sopra dalla lettera (a) alla lettera (c):

Critério applicato	Socio beneficiario	Ammontare distribuito o ripartito ai soci beneficiari (totale Euro 100.000.000)
Lettera (a)	Acquirente	Euro 35.280.000
Lettera (b)	Emittente	Euro 33.896.470,59
Lettera (c)	Acquirente	Euro 15.720.000
Lettera (c)	Emittente	Euro 15.103.529,41

Sulla base degli elementi sopra evidenziati e con riferimento ai dati patrimoniali la colonna include i seguenti effetti:

- *Partecipazioni in società collegate e joint venture*: incremento di Euro 17.568 migliaia, pari al *fair value* dell'interessenza residua che il Gruppo verrà a detenere in Business School24 S.p.A., sulla base della stima di una valutazione del *fair value* dell'Area Formazione ed Eventi pari a Euro 50 milioni e dell'applicazione del "diritto di precedenza" previsto dallo *Shareholders' Agreement*. Per ulteriori informazioni in merito allo *Share Purchase Agreement* ed al "diritto di precedenza" si rinvia al Capitolo XVII, Paragrafo 17.1.2 del Documento di Registrazione. Tale effetto corrisponde alla grandezza F riportata nella tabella di dettaglio presentata nel presente paragrafo;
- *Altre attività non correnti*: incremento di Euro 4.078 migliaia, pari al valore della componente differita derivante dalla cessione a Palamon del 49% di Business School24 S.p.A. Tale effetto corrisponde alla grandezza A2 riportata nella tabella di dettaglio presentata nel presente paragrafo;
- *Disponibilità liquide e mezzi equivalenti*: incremento di Euro 33.572 migliaia, pari all'effetto sulle disponibilità liquide riportato nella tabella di dettaglio presentata nel presente paragrafo. La somma di tali effetti (Euro 33.552 migliaia) corrisponde alla grandezza A1-H+K riportata nella tabella di dettaglio presentata nel presente paragrafo;
- *Fondi rischi ed oneri*: incremento di Euro 1.500 migliaia, pari alla stima delle imposte indirette accantonate per tale operazione. Tale effetto corrisponde alla grandezza L riportata nella tabella di dettaglio presentata nel presente paragrafo;
- *Patrimonio Netto*: incremento di Euro 53.698 migliaia, corrispondente alla rilevazione della plusvalenza al lordo del valore dell'attivo netto trasferito, presentato nella Colonna B. Tale effetto corrisponde alla grandezza M+G riportata nella tabella di dettaglio presentata nel presente paragrafo.

Con riferimento ai dati economici la colonna include i seguenti effetti:

- *Risultato delle attività operative cessate*: incremento di Euro 55.645 migliaia, pari alla plusvalenza realizzata a seguito della rilevazione della cessione e dell'interessenza residua (Euro 57.845 migliaia) al netto dei costi dell'operazione (Euro 700 migliaia) e delle imposte indirette accantonate per tale operazione (Euro 1.500 migliaia).

Tutte le rettifiche riflesse in questa colonna del conto economico pro-forma avranno un effetto permanente ad eccezione di quelle rilevate nella voce "*Risultato delle attività operative cessate*".

Con riferimento al rendiconto finanziario, la colonna include il seguente effetto:

- *Altre variazioni delle attività di investimento*: rettifica di Euro 33.552 migliaia, pari all'effetto sulle disponibilità liquide esposto nella tabella di dettaglio presentata nel presente paragrafo.

Colonna D – Altre Rettifiche Pro-Forma

La colonna include effetti (a) conseguenti ai saldi ed alle transazioni che si prevede verranno instaurate tra il Gruppo e l'Area Formazione ed Eventi a seguito dell'operazione di conferimento di tale ramo d'azienda in Business School24 S.p.A., anche in considerazione delle condizioni previste dai contratti definiti all'interno dello *Shareholders' Agreement*, e (b) gli effetti sulla recuperabilità delle imposte anticipate del Gruppo conseguenti all'uscita degli imponibili dell'Area Formazione ed Eventi dal consolidato fiscale del Gruppo, stimanti in modo coerente con quanto effettuato ai fini della predisposizione del Bilancio Intermedio 2017 (in virtù dei contenuti dello *Shareholders' Agreement* e dei meccanismi di *put and call* ivi

inclusi, gli imponibili dell'Area Formazione ed Eventi potrebbero non essere apportabili al consolidato fiscale del Gruppo a partire dall'esercizio 2018).

Sulla base degli elementi sopra evidenziati e con riferimento ai dati patrimoniali la colonna include i seguenti effetti:

- *Attività per imposte anticipate*: decremento di Euro 6.447 migliaia, per una riduzione dell'imponibile prospettico utilizzabile ai fini di valutare la recuperabilità delle stesse;
- *Patrimonio netto attribuibile ad azionisti della controllante*: decremento di Euro 6.447 migliaia, per una riduzione delle Attività per imposte anticipate.

Con riferimento ai dati economici la colonna include i seguenti effetti:

- *Atri proventi operativi*: rettifica positiva di Euro 5.035 migliaia, pari alla stima dei servizi infragruppo, alle licenze per utilizzo marchio ed ai corrispettivi per utilizzo spazi che è previsto il Gruppo addebiterà all'Area Formazione ed Eventi;
- *Costi per servizi*: rettifica negativa di Euro 2.073 migliaia, pari alla stima delle attività formative ed altri oneri infragruppo che l'Area Formazione ed Eventi è previsto addebiterà al Gruppo;
- *Altri Proventi da attività e passività di investimento*: rettifica positiva di Euro 1.488 migliaia, pari al risultato pro-quota dell'Area Formazione ed Eventi di spettanza del Gruppo, valutato con il metodo del patrimonio netto in quanto *joint-operation* condotta congiuntamente a Palamon;
- *Imposte sul reddito*: rettifica negativa di Euro 6.447 migliaia, per la stima della riduzione della recuperabilità delle Attività per imposte anticipate.

Tutte le rettifiche riflesse in questa colonna del conto economico pro-forma avranno un effetto permanente ad eccezione di quelle rilevate nella voce *Imposte sul reddito*.

Con riferimento al rendiconto finanziario, la colonna include i seguenti effetti:

- *Variazione patrimonio netto società collegate e joint venture*: rettifica di Euro 1.488 migliaia, pari al risultato non distribuito dell'Area Formazione ed Eventi di spettanza del Gruppo, valutato con il metodo del patrimonio netto in quanto *joint-operation* condotta congiuntamente a Palamon.

In ragione della diversa data di riferimento assunta nella predisposizione della situazione patrimoniale-finanziaria pro-forma rispetto al conto economico pro-forma e al rendiconto finanziario pro-forma, è stato presentato nella voce "*Variazioni di conto economico pro-forma e rendiconto finanziario pro-forma non riflesse nella situazione patrimoniale pro-forma*" l'importo di Euro 2.962 migliaia dovuto agli effetti economici e di flusso non rilevati nella situazione patrimoniale-finanziaria.

Colonna E – Aumento di Capitale

La colonna include gli effetti dell'Aumento di Capitale, in quanto lo stesso, nell'importo di Euro 50.000 migliaia, risulta condizione per l'esecuzione dell'Operazione Formazione. In particolare la colonna include i seguenti effetti patrimoniali:

- *Disponibilità liquide e mezzi equivalenti*: incremento di Euro 46.500 migliaia, pari al valore dell'Aumento di Capitale, al netto di costi direttamente ascrivibili allo stesso, stimati pari a Euro 3.500 migliaia;
- *Patrimonio netto attribuibile ad azionisti della controllante*: incremento di Euro 46.500 migliaia, pari al valore dell'Aumento di Capitale, al netto di costi direttamente ascrivibili allo stesso, stimati pari a Euro 3.500 migliaia.

Con riferimento ai dati economici la colonna non include.

Con riferimento al rendiconto finanziario, la colonna include i seguenti effetti:

- *Variazioni di capitale e riserve*: incremento di Euro 46.500 migliaia, pari al valore dell'Aumento di Capitale (Euro 50.000 migliaia), al netto di costi direttamente ascrivibili allo stesso, stimati pari a Euro 3.500 migliaia.

Colonna F – Accordi con le Banche Finanziatrici

La colonna include gli effetti degli Accordi con le Banche Finanziatrici. In particolare la colonna include i seguenti effetti patrimoniali:

- *Disponibilità liquide e mezzi equivalenti*: decremento di Euro 28.493 migliaia, pari al valore del Contratto di Finanziamento in *Pool* nonché delle linee di finanziamento a breve termine in essere a tale data e che si prevede saranno rimborsati nell'ambito della Manovra (Euro 58.493 migliaia) al netto del valore delle Linee *Revolving* messe a disposizione dalle Banche Finanziatrici (Euro 30.000 migliaia). A tale proposito, si segnala che gli effetti reali dell'utilizzo delle linee *revolving* dipenderanno dall'effettivo utilizzo delle stesse;
- *Scoperti e fin. bancari-scad. entro anno*: decremento di Euro 28.493 migliaia, pari alla rettifica descritta con riferimento alle -Disponibilità liquide e mezzi equivalenti.

Con riferimento ai dati economici la colonna include i seguenti effetti:

- *Oneri finanziari*: decremento di Euro 3.217 migliaia, pari alla riduzione degli oneri finanziari conseguente alle previste maggiori disponibilità liquide utilizzabili dall'Emittente per ridurre la propria esposizione finanziaria netta;

Tutte le rettifiche riflesse in questa colonna del conto economico pro-forma avranno un effetto permanente.

Con riferimento al rendiconto finanziario, la colonna include il seguente effetto:

- *Variazione di prestiti bancari a medio/ lungo*: rettifica di Euro 58.493 migliaia, pari al valore del Contratto di Finanziamento in *Pool* nonché delle linee di finanziamento a breve termine in essere a tale data e che saranno rimborsati nell'ambito della Manovra;
- *Variazione dei finanziamenti bancari a breve*: rettifica di Euro 30.000 migliaia, pari al valore delle Linee *Revolving* che saranno messe a disposizione nell'ambito della Manovra.

In ragione della diversa data di riferimento assunta nella predisposizione della situazione patrimoniale-finanziaria pro-forma rispetto al conto economico pro-forma e al rendiconto finanziario pro-forma, è stato presentato nella voce "*Variazioni di conto economico pro-forma e rendiconto finanziario pro-forma non riflesse nella situazione patrimoniale pro-forma*" l'importo di Euro 3.217 migliaia dovuto agli effetti economici e di flusso non rilevati nella situazione patrimoniale-finanziaria.

Colonna G – Dati Pro-Forma

La colonna include la somma degli effetti indicati nelle colonne precedenti.

15.2.1.3 Prospetti Consolidati Pro-forma al 30 giugno 2017

Situazione patrimoniale-finanziaria consolidata pro-forma al 30 giugno 2017

migliaia di euro	Al 30 giugno 2017	Rilevazioni				Al 30 giugno 2017	
	Storico	Deconsolidamento Formazioni	Interesse Residua e Plusvalenza	Altre Rettifiche Pro-Forma	Aumento di Capitale	Accordi con le Banche Finanziatrici	Pro-Forma
	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	(F)	(G)
ATTIVITÀ							
Attività non correnti							

Immobili, impianti e macchinari	22.393	-	-	-	-	-	22.393
Avviamento	15.981	-	-	-	-	-	15.981
Attività immateriali	41.664	-	-	-	-	-	41.664
Partecipazioni in società collegate e joint venture	559	-	17.568	-	-	-	18.127
Attività finanziarie disponibili per la vendita	733	-	-	-	-	-	733
Altre attività non correnti	3.186	-	4.078	-	-	-	7.264
Attività per imposte anticipate	28.118	-	-	-	-	-	28.118
Totale	112.634	-	21.646	-	-	-	134.280
Attività correnti		-	-	-	-	-	-
Rimanenze	3.816	-	-	-	-	-	3.816
Crediti commerciali	83.487	-	-	-	-	-	83.487
Altri crediti	11.918	-	-	-	-	-	11.918
Altre attività finanziarie correnti	603	-	-	-	-	-	603
Altre attività correnti	7.276	-	-	-	-	-	7.276
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	28.132	-	33.552	-	46.500	(29.862)	78.322
Totale	135.232	-	33.552	-	46.500	(29.862)	185.422
Attività destinate alla vendita	2.823	(2.823)	-	-	-	-	-
TOTALE ATTIVITÀ	250.689	(2.823)	55.198	-	46.500	(29.862)	319.702
PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ							
Patrimonio netto							
Patrimonio netto attribuibile ad azionisti della controllante	(57.488)	1.947	53.698	-	46.500	-	44.657
Patrimonio netto attribuibile ad azionisti di minoranza	15	-	-	-	-	-	15
Totale patrimonio netto	(57.473)	1.947	53.698	-	46.500	-	44.672
Passività non correnti		-	-	-	-	-	-
Passività finanziarie non correnti	5.890	-	-	-	-	-	5.890
Benefici ai dipendenti	21.514	-	-	-	-	-	21.514
Passività per imposte differite	5.259	-	-	-	-	-	5.259
Fondi rischi e oneri	13.254	-	1.500	-	-	-	14.754
Altre passività non correnti	18.621	-	-	-	-	-	18.621
Totale	64.538	-	1.500	-	-	-	66.038
Passività correnti		-	-	-	-	-	-
Scoperti e fin. bancari-scad. entro anno	75.596	-	-	-	-	(29.862)	45.734
Altre passività finanziarie correnti	2.423	-	-	-	-	-	2.423
Debiti commerciali	128.128	-	-	-	-	-	128.128
Altre passività correnti	17	-	-	-	-	-	17
Altri debiti	32.690	-	-	-	-	-	32.690
Totale	238.854	-	-	-	-	(29.862)	208.992
Passività destinate alla vendita	4.770	(4.770)	-	-	-	-	-
Totale passività	308.162	(4.770)	1.500	-	-	(29.862)	275.030
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	250.689	(2.823)	55.198	-	46.500	(29.862)	319.702

Conto economico consolidato pro-forma per il semestre chiuso al 30 giugno 2017

migliaia di euro	Semestr e chiuso al 30 giugno 2017	Decons olidame nto Formazi one	Rilevazi one Interess enza Residua e Plusvale nza	Altre Rettific he Pro- Forma	Aument o di Capitale	Accordi con le Banche Finanzi atrici	Semestr e chiuso al 30 giugno 2017
	Storico						Pro- Forma
	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	(E)	(G)
1) Attività in funzionamento							
Ricavi	121.189	-	-	-	-	-	121.189
Altri proventi operativi	1.702	-	-	2.652	-	-	4.354
Costi del personale	(72.536)	-	-	-	-	-	(72.536)
Variazione delle rimanenze	(698)	-	-	-	-	-	(698)
Acquisti materie prime e di consumo	(3.590)	-	-	-	-	-	(3.590)
Costi per servizi	(64.787)	-	-	(752)	-	-	(65.539)
Costi per godimento di beni di terzi	(9.865)	-	-	-	-	-	(9.865)
Oneri diversi di gestione	(2.458)	-	-	-	-	-	(2.458)
Accantonamenti	(1.151)	-	-	-	-	-	(1.151)
Svalutazione crediti	(635)	-	-	-	-	-	(635)
Margine operativo lordo	(32.829)	-	-	1.900	-	-	(30.929)
Ammortamenti attività immateriali	(4.806)	-	-	-	-	-	(4.806)
Ammortamenti attività materiali	(2.607)	-	-	-	-	-	(2.607)
Variazione perimetro consolidamento	-	-	-	-	-	-	-
Perdita di valore attività materiali e immateriali	(60)	-	-	-	-	-	(60)
Plus/minus valenze da cessione attività non correnti	1	-	-	-	-	-	1
Risultato operativo	(40.301)	-	-	1.900	-	-	(38.401)
Proventi finanziari	71	-	-	-	-	-	71
Oneri finanziari	(2.814)	-	-	-	-	(1.646)	(4.460)
Totale proventi (oneri) finanziari	(2.743)	-	-	-	-	(1.646)	(4.389)
Altri proventi da attività e passività di investimento	-	-	-	729	-	-	729
Risultato prima delle imposte	(43.044)	-	-	2.629	-	(1.646)	(42.061)
Imposte sul reddito	(6.351)	-	-	-	-	-	(6.351)
Risultato delle attività in funzionamento	(49.395)	-	-	2.629	-	(1.646)	(48.412)
2) Attività operative cessate	3.884	(3.884)	55.645	-	-	-	55.645
Risultato delle attività operative cessate	3.884	(3.884)	55.645	-	-	-	55.645
Risultato di pertinenza azionisti di minoranza	2	-	-	-	-	-	2
Risultato netto controllante	(45.513)	(3.884)	55.645	2.629	-	(1.646)	7.231
Effetti non-ricorrenti	(31.284)		55.645				24.361

Risultato netto controllante al netto degli effetti non ricorrenti (14.229) (3.884) - 2.629 - (1.646) (17.130)

Rendiconto Finanziario consolidato pro-forma per il semestre chiuso al 30 giugno 2017

migliaia di euro			Semestr e chiuso al 30 giugno 2017	Decons olidame nto Formazi one	Rilevazi one Interess enza Residua e Plusvale nza	Altre Rettific he Pro- Forma	Aument o di Capitale	Accordi con le Banche Finanzi atrici	Semestr e chiuso al 30 giugno 2017
			Storico						Pro- Forma
			(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	(E)	(G)
Risultato prima delle imposte attività in di funzionamento del Gruppo [a]			(43.045)	-	-	2.629	-	(1.646)	(42.062)
Rettifiche [b]			30.840	(4.021)	-	(729)	-	-	26.090
Risultato di pertinenza di terzi			2	-	-	-	-	-	2
Ammortamenti			7.412	-	-	-	-	-	7.412
Svalutazioni			1	-	-	-	-	-	1
(Plusvalenze) minusvalenze			(1)	-	-	-	-	-	(1)
Deconsolidamento Newton			-	-	-	-	-	-	-
Variazione fondi rischi e oneri			(702)	-	-	-	-	-	(702)
Variazione benefici a dipendenti			(1.284)	-	-	-	-	-	(1.284)
Variazione imposte anticipate/differite			-	-	-	-	-	-	-
Oneri e proventi finanziari			2.743	-	-	-	-	-	2.743
Valore attuale oneri di ristrutturazione			18.621	-	-	-	-	-	18.621
Variazione patrimonio netto società collegate e joint venture			27	-	-	(729)	-	-	(702)
Cash flow da attività destinate alla dismissione_1			4.021	(4.021)	-	-	-	-	-
Variazioni del capitale circolante netto operativo [c]			11.777	3.595	-	-	-	-	15.372
Variazione rimanenze			698	-	-	-	-	-	698
Variazione crediti commerciali			6.196	-	-	-	-	-	6.196
Variazione debiti commerciali			10.212	-	-	-	-	-	10.212
Pagamenti imposte sul reddito			(28)	-	-	-	-	-	(28)
Altre variazioni del capitale circolante netto			(1.706)	-	-	-	-	-	(1.706)
Cash flow da attività destinate alla dismissione_2			(3.595)	3.595	-	-	-	-	-
Totale cash flow attività operativa [d=a+b+c]			(428)	(426)	-	1.900	-	(1.646)	(600)
Cash flow derivante da attività di investimento [e]			(1.350)	-	33.552	-	-	-	32.202
Investimenti in attività immateriali e materiali			(1.384)	-	-	-	-	-	(1.384)

Acquisizione di partecipazioni in imprese controllate	-	-	-	-	-	-	-
Corrispettivi da cessione di attività immateriali e materiali	7	-	-	-	-	-	7
Altre variazioni delle attività di investimento	27	-	33.552	-	-	-	33.579
Cash flow da attività destinate alla dismissione_3	-	-	-	-	-	-	-
Cash flow derivante da attività di finanziamento [f]	(1.244)	200	-	-	46.500	(29.862)	15.594
Interessi finanziari netti pagati	(2.743)	-	-	-	-	-	(2.743)
Variazione di prestiti bancari a medio/lungo	(273)	-	-	-	-	(59.862)	(60.135)
Variazione dei finanziamenti bancari a breve	160	-	-	-	-	30.000	30.160
Variazioni altri debiti e crediti finanziari	1.123	-	-	-	-	-	1.123
Dividendi corrisposti	-	-	-	-	-	-	-
Variazione del capitale e riserve	(7)	-	-	-	46.500	-	46.493
Variazione patrimonio netto delle minoranze	39	-	-	-	-	-	39
Altre variazioni delle attività e passività finanziarie	657	-	-	-	-	-	657
Cash flow da attività destinate alla dismissione_4	(200)	200	-	-	-	-	-
Risorse finanziarie assorbite nell'esercizio [g=d+e+f]	(3.022)	(226)	33.552	1.900	46.500	(31.508)	47.196
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti all'inizio dell'esercizio	(26.243)	-	-	-	-	-	(26.243)
Variazioni di conto economico pro-forma non riflesse nella situazione patrimoniale pro-forma	-	226	-	(1.900)	-	1.646	(28)
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti alla fine dell'esercizio	(29.265)	-	33.552	-	46.500	(29.862)	20.925

15.2.1.4 Note esplicative ai Prospetti Consolidati Pro-forma al 30 giugno 2017

Colonna A – Dati storici

La colonna include i dati storici dell'Emittente estratti dal Bilancio Intermedio 2017.

Colonna B – Deconsolidamento Formazione

La colonna include gli effetti attribuibili all'uscita dell'Area Formazione ed Eventi dal perimetro del Gruppo. In particolare la colonna include i seguenti effetti patrimoniali:

- *Attività in via di dismissione*: decremento di Euro 2.823 migliaia pari al valore delle attività iscritte in tale conto e afferenti l'Area Formazione ed Eventi a seguito dell'applicazione di quanto previsto dal principio contabile IFRS 5 a tale ramo d'azienda;
- *Passività in via di dismissione*: decremento di Euro 4.770 migliaia pari al valore delle passività iscritte in tale conto e afferenti l'Area Formazione ed Eventi a seguito dell'applicazione di quanto previsto dal principio contabile IFRS 5 a tale ramo d'azienda;

- *Patrimonio netto attribuibile ad azionisti della controllante*: decremento di Euro 1.947 migliaia, pari al valore dell'attivo netto riferibile all'Area Formazione ed Eventi alla data del 30 giugno 2017 (assunto come ultimo dato disponibile rappresentativo dei valori alla data di effettiva cessione).

Con riferimento ai dati economici la colonna include i seguenti effetti:

- *Risultato delle attività operative cessate*: decremento di Euro 3.884 migliaia, pari al valore iscritto in tale conto afferente l'Area Formazione ed Eventi a seguito dell'applicazione di quanto previsto dal principio contabile IFRS 5 a tale ramo d'azienda.

Tutte le rettifiche riflesse in questa colonna del conto economico pro-forma avranno un effetto permanente.

Con riferimento al rendiconto finanziario, la colonna include i seguenti effetti:

- *Cash flow da attività destinate alla dismissione*: decremento della rettifica pari ai valori iscritti in tali conti afferenti l'Area Formazione ed Eventi a seguito dell'applicazione di quanto previsto dal principio contabile IFRS 5 a tale ramo d'azienda.

In ragione della diversa data di riferimento assunta nella predisposizione della situazione patrimoniale-finanziaria pro-forma e del conto economico pro-forma e del rendiconto finanziario pro-forma, è stato presentato nella voce “*Variazioni di conto economico pro-forma e rendiconto finanziario pro-forma non riflesse nella situazione patrimoniale pro-forma*” l'importo di Euro 226 migliaia dovuto agli effetti economici e di flusso non rilevati nella situazione patrimoniale-finanziaria.

Colonna C – Rilevazione Cessione e Interessenza Residua

La colonna include gli effetti derivanti dalla rilevazione della cessione del 49% e dell'interessenza residua in Business School24 S.p.A. da parte del Gruppo e della relativa plusvalenza determinata come nel seguito illustrato:

migliaia di euro		Enterpris e Value	Enterprise Value al netto della liquidità	Effetto pro- forma sulla liquidità
Descrizione				
Prezzo del 49% Business School24 S.p.A. riconosciuto da Palamon	A	39.200	40.777	
<i>di cui a riconosciuti tramite cassa</i>	A1	35.280	36.699	SI
<i>di cui a riconosciuti tramite credito non corrente</i>	A2	3.920	4.078	NO
Valore Opzione su 2% Business School24 S.p.A.	B	1.600	1.649	
Valore Ramo Formazione assunto per Pro-Forma (100%)	C	50.000	52.447	
Effetto applicazione <i>Diritto di Precedenza</i> ⁸⁶	D	(35.280)	(36.528)	

⁸⁶ Lo *Shareholders' Agreement* stabilisce che, successivamente all'esercizio dell'Opzione sul 2% da parte dell'Acquirente e prima dell'eventuale esercizio dell'Opzione Put Back-Stop da parte della Società, al verificarsi di un cd. Evento di Liquidità, i proventi del suddetto Evento di Liquidità (i “**Proventi Aggregati**”) siano ripartiti tra le parti come segue:

- in primo luogo all'Acquirente fino a concorrenza di Euro 35,28 milioni (cd. “diritto di precedenza”);
- in seconda istanza, per l'eventuale eccedenza, a favore dell'Emittente, fino a un ammontare pari a una percentuale dell'ammontare complessivo dei Proventi Aggregati distribuiti o ripartiti a norma del paragrafo (a) che precede e del presente paragrafo (b) che sia uguale alla percentuale del capitale sociale di BS24 facente capo all'Emittente;
- per l'eventuale importo residuo, alle parti in proporzione alla rispettiva partecipazione in BS24.

A titolo esemplificativo e non esaustivo, supponendo che (i) le azioni di titolarità dell'Emittente rappresentino il 49% del capitale sociale, (ii) le azioni di titolarità dell'Acquirente rappresentino il 51% del capitale sociale e (iii) i Proventi Aggregati siano pari a Euro 100.000.000, si riportano sotto gli ammontari distribuibili o ripartibili

Fair-Value interessenza del 49% BusinessSchool 24 S.p.A. detenuta dal Gruppo	E=C+D	14.720	15.919	
Fair-Value interessenza del 51% BusinessSchool 24 S.p.A. detenuta dal Gruppo	F=B+E	16.320	17.568	
Capitale Netto Investito Ceduto	G		(1.947)	NO
Liquidità trasferite	H		2.447	SI
Attivo netto trasferito	I=G+H		500	
	J=A+F-I		57.845	
Plusvalenza da perdita del controllo	K		(700)	SI
Costi dell'Operazione	L		(1.500)	NO
Imposte indirette accantonate	M=J+K+L		55.645	
Plusvalenza netta				
Totale effetto sulla liquidità			33.552	

Il valore dell'Area Formazione, assunto come base per la rilevazione dell'interessenza residua del 51% in Business School24 S.p.A. in accordo al principio IFRS 10 nel bilancio consolidato del Gruppo, è stato prudenzialmente basato: (i) per il 2% sul *fair value* dell'Opzione attribuita a Palamon, come esposto nella tabella al punto B, e (ii) per il 49% sul *fair value* complessivo di Euro 50 milioni, come esposto nella tabella al punto C, che rappresenta l'estremo inferiore della valutazione dell'esperto, cui è stato applicato il *Diritto di Precedenza*, previsto dallo *Shareholders' Agreement*, come descritto nella tabella al punto D e nella relativa nota, che prevede che, fino a concorrenza di Euro 35,3 milioni, il relativo corrispettivo è a favore esclusivo di Palamon. Tale valore è inferiore rispetto a quello implicito nel valore della cessione del 49% a Palamon, corrispondente a un valore complessivo di Euro 80 milioni di Business School 24 S.p.A.

Sulla base degli elementi sopra evidenziati e con riferimento ai dati patrimoniali la colonna include i seguenti effetti:

- *Partecipazioni in società collegate e joint venture*: incremento di Euro 17.568 migliaia, pari al *fair value* dell'interessenza residua che il Gruppo verrà a detenere in Business School24 S.p.A., sulla base della stima di una valutazione del *fair value* dell'Area Formazione ed Eventi pari a Euro 50 milioni e dell'applicazione del "diritto di precedenza" previsto dallo *Shareholders' Agreement*. Per ulteriori informazioni in merito allo *Share Purchase Agreement* ed al "diritto di precedenza" si rinvia al Capitolo XX, Paragrafo 20.1.2 del Documento di Registrazione. Tale effetto corrisponde alla grandezza F riportata nella tabella di dettaglio presentata nel presente paragrafo;
- *Altre attività non correnti*: incremento di Euro 4.078 migliaia, pari al valore della componente differita derivante dalla cessione a Palamon del 49% di Business

tra i soci, ai sensi dei criteri elencati sopra dalla lettera (a) alla lettera (c):

Criterio applicato	Socio beneficiario	Ammontare distribuito o ripartito ai soci beneficiari (totale Euro 100.000.000)
Lettera (a)	Acquirente	Euro 35.280.000
Lettera (b)	Emittente	Euro 33.896.470,59
Lettera (c)	Acquirente	Euro 15.720.000
Lettera (c)	Emittente	Euro 15.103.529,41

School24 S.p.A. Tale effetto corrisponde alla grandezza A2 riportata nella tabella di dettaglio presentata nel presente paragrafo;

- *Disponibilità liquide e mezzi equivalenti*: incremento di Euro 33.552 migliaia, pari all'effetto sulle disponibilità liquide riportato nella tabella di dettaglio presentata nel presente paragrafo. La somma di tali effetti (Euro 33.552 migliaia) corrisponde alla grandezza A1+H+K riportata nella tabella di dettaglio presentata nel presente paragrafo;
- *Fondi rischi ed oneri*: incremento di Euro 1.500 migliaia, pari alla stima delle imposte indirette accantonate per tale operazione. Tale effetto corrisponde alla grandezza L riportata nella tabella di dettaglio presentata nel presente paragrafo;
- *Patrimonio Netto*: incremento di Euro 53.698 migliaia, corrispondente alla rilevazione della plusvalenza al lordo del valore dell'attivo netto trasferito, presentato nella Colonna B. Tale effetto corrisponde alla grandezza M+G riportata nella tabella di dettaglio presentata nel presente paragrafo.

Con riferimento ai dati economici la colonna include i seguenti effetti:

- *Risultato delle attività operative in via di dismissione*: incremento di Euro 55.645 migliaia, pari alla plusvalenza realizzata a seguito della rilevazione della cessione e della interessenza residua (Euro 57.845 migliaia) al netto dei costi dell'operazione (Euro 700 migliaia) e delle imposte indirette accantonate per tale operazione (Euro 1.500 migliaia).

Tutte le rettifiche riflesse in questa colonna del conto economico pro-forma avranno un effetto permanente ad eccezione di quelle rilevate nella voce “*Risultato delle attività operative cessate*”.

Con riferimento al rendiconto finanziario, la colonna include il seguente effetto:

- *Altre variazioni delle attività di investimento*: rettifica di Euro 33.552 migliaia, pari all'effetto sulle disponibilità liquide esposto nella tabella di dettaglio presentata nel presente paragrafo al lordo.

Colonna D – Altre Rettifiche Pro-Forma

La colonna include effetti conseguenti ai saldi ed alle transazioni che si prevede verranno instaurate tra il Gruppo e l'Area Formazione ed Eventi a seguito dell'operazione di conferimento di tale ramo d'azienda in Business School24 S.p.A., anche in considerazione delle condizioni previste dai contratti definiti all'interno dello *Shareholders' Agreement*.

Sulla base degli elementi sopra evidenziati e con riferimento ai dati patrimoniali la colonna non include alcun effetto.

Con riferimento ai dati economici la colonna include i seguenti effetti:

- *Atri proventi operativi*: rettifica positiva di Euro 2.652 migliaia, pari alla stima dei servizi infragruppo, alle licenze per utilizzo marchio ed ai corrispettivi per utilizzo spazi che è previsto il Gruppo addebiterà all'Area Formazione ed Eventi;
- *Costi per servizi*: rettifica negativa di Euro 752 migliaia, pari alla stima delle attività formative ed altri oneri infragruppo che l'Area Formazione ed Eventi è previsto addebiterà al Gruppo;
- *Altri Proventi da attività e passività di investimento*: rettifica positiva di Euro 729 migliaia, pari al risultato pro-quota dell'Area Formazione ed Eventi di spettanza del Gruppo, valutato con il metodo del patrimonio netto in quanto *joint-operation* condotta congiuntamente a Palamon.

Tutte le rettifiche riflesse in questa colonna del conto economico pro-forma avranno un effetto permanente.

Con riferimento al rendiconto finanziario, la colonna include i seguenti effetti:

- *Variazione patrimonio netto società collegate e joint venture*: rettifica di Euro 729 migliaia, pari al risultato non distribuito dell'Area Formazione ed Eventi di spettanza del Gruppo, valutato con il metodo del patrimonio netto in quanto *joint-operation* condotta congiuntamente a Palamon.

In ragione della diversa data di riferimento assunta nella predisposizione della situazione patrimoniale-finanziaria pro-forma rispetto al conto economico pro-forma e al rendiconto finanziario pro-forma, è stato presentato nella voce “*Variazioni di conto economico pro-forma e rendiconto finanziario pro-forma non riflesse nella situazione patrimoniale pro-forma*” l'importo di Euro 1.900 migliaia dovuto agli effetti economici e di flusso non rilevati nella situazione patrimoniale-finanziaria.

Colonna E – Aumento di Capitale

La colonna include gli effetti dell'Aumento di Capitale, in quanto lo stesso, nell'importo di Euro 50.000 migliaia, risulta condizione per l'esecuzione dell'Operazione Formazione. In particolare la colonna include i seguenti effetti patrimoniali:

- *Disponibilità liquide e mezzi equivalenti*: incremento di Euro 46.500 migliaia, pari al valore dell'Aumento di Capitale, al netto di costi direttamente ascrivibili allo stesso, stimati pari a Euro 3.500 migliaia;
- *Patrimonio netto attribuibile ad azionisti della controllante*: incremento di Euro 46.500 migliaia, pari al valore dell'Aumento di Capitale, al netto di costi direttamente ascrivibili allo stesso, stimati pari a Euro 3.500 migliaia.

Con riferimento ai dati economici la colonna non include effetti.

Con riferimento al rendiconto finanziario, la colonna include i seguenti effetti:

- *Variazioni di capitale e riserve*: incremento di Euro 46.500 migliaia, pari al valore dell'Aumento di Capitale (Euro 50.000 migliaia), al netto di costi direttamente ascrivibili allo stesso, stimati pari a Euro 3.500 migliaia.

Colonna F – Accordi con le Banche Finanziatrici

La colonna include gli effetti degli Accordi con le Banche Finanziatrici. In particolare la colonna include i seguenti effetti patrimoniali:

- *Disponibilità liquide e mezzi equivalenti*: decremento di Euro 29.862 migliaia, pari al valore del Contratto di Finanziamento in *Pool* nonché delle linee di finanziamento a breve termine in essere a tale data e che saranno rimborsati nell'ambito della Manovra (Euro 59.862 migliaia) al netto del valore delle Linee *Revolving* messe a disposizione dalla Banche Finanziatrici (Euro 30.000 migliaia). A tale proposito, si segnala che gli effetti reali dell'utilizzo delle Linee *Revolving* dipenderanno dall'effettivo utilizzo delle stesse;
- *Scoperti e fin. bancari-scad. entro anno*: decremento di Euro 29.862 migliaia, pari alla rettifica descritta con riferimento alle Disponibilità liquide e mezzi equivalenti.

Con riferimento ai dati economici la colonna include i seguenti effetti:

- *Oneri finanziari*: decremento di Euro 1.646 migliaia, pari alla riduzione degli oneri finanziari conseguente alle previste maggiori disponibilità liquide utilizzabili dall'Emittente per ridurre la propria esposizione finanziaria netta;

Tutte le rettifiche riflesse in questa colonna del conto economico pro-forma avranno un effetto permanente.

Con riferimento al rendiconto finanziario, la colonna include il seguente effetto:

- *Variazione di prestiti bancari a medio/ lungo*: rettifica di Euro 59.862 migliaia, pari al valore del Contratto di Finanziamento in *Pool* nonché delle linee di finanziamento a breve termine in essere a tale data e che saranno rimborsati nell'ambito della Manovra;

- *Variazione dei finanziamenti bancari a breve*: rettifica di Euro 30.000 migliaia, pari al valore delle Linee *Revolving* che saranno messe a disposizione nell'ambito della Manovra.

In ragione della diversa data di riferimento assunta nella predisposizione della situazione patrimoniale-finanziaria pro-forma rispetto al conto economico pro-forma e al rendiconto finanziario pro-forma, è stato presentato nella voce “*Variazioni di conto economico pro-forma e rendiconto finanziario pro-forma non riflesse nella situazione patrimoniale pro-forma*” l'importo di Euro 1.646 migliaia dovuto agli effetti economici e di flusso non rilevati nella situazione patrimoniale-finanziaria.

Colonna G – Dati Pro-Forma

La colonna include la somma degli effetti indicati nelle colonne precedenti.

15.2.2 Informazioni finanziarie pro-forma individuali

Premessa e principali ipotesi di base

Nel presente Paragrafo vengono presentati la situazione patrimoniale-finanziaria, il conto economico ed il rendiconto finanziario individuali pro-forma dell'Emittente al 31 dicembre 2016 (i “**Prospetti Individuali Pro-forma al 31 dicembre 2016**”) e al 30 giugno 2017 (i “**Prospetti Individuali Pro-forma al 30 giugno 2017**” e, congiuntamente ai Prospetti Individuali Pro-forma al 31 dicembre 2016, i “**Prospetti Individuali Pro-forma**”).

I Prospetti Individuali Pro-forma sono stati predisposti ai fini informativi in conformità con la Comunicazione Consob n. DEM/1052803 del 5 luglio 2001, al fine di riflettere retroattivamente sui dati storici dell'Emittente gli effetti della manovra (la “**Manovra**”), costituita dal conferimento dell'Area Formazione ed Eventi alla società Business School24 S.p.A., interamente controllata dall'Emittente, e successiva cessione al fondo di *private equity* Palamon di una quota della società conferitaria pari al 49% del suo capitale sociale (l’“**Operazione Formazione**”), dell'Aumento di Capitale per cassa in opzione agli azionisti per l'importo di Euro 50 milioni, che risulta essere condizione per l'esecuzione dell'Operazione Formazione, e degli Accordi con le Banche Finanziatrici descritti nei *term sheet* sottoscritti in data 13 ottobre 2017 (che regolano l'obbligo di mettere a disposizione della Società le Linee *Revolving*) nonché del rimborso del Contratto di Finanziamento in *Pool* nonché delle linee di finanziamento a breve termine in essere.

Per ulteriori informazioni in merito a condizioni ed i termini dell'Operazione Formazione si rinvia al Capitolo XVII, Paragrafo 17.1 del Documento di Registrazione.

L'Operazione Formazione verrà effettuata in accordo ai contenuti dello *Share Purchase Agreement* ed i successivi rapporti tra l'Emittente e Palamon saranno regolati dallo *Shareholders' Agreement*. Per ulteriori informazioni in merito allo *Share Purchase Agreement* ed allo *Shareholders' Agreement* si rinvia al Capitolo XVII, Paragrafo 17.1 del Documento di Registrazione.

I Prospetti Individuali Pro-forma hanno la finalità di illustrare gli effetti della Manovra come se questa fosse avvenuta, rispettivamente, con riferimento agli effetti patrimoniali, al 31 dicembre 2016 e al 30 giugno 2017 e, con riferimento agli effetti economici e dei flussi finanziari, il 1° gennaio 2016 e il 1° gennaio 2017, rispettivamente.

I Prospetti Individuali Pro-forma al 31 dicembre 2016 sono stati predisposti sulla base della Relazione e Bilancio 2016, approvata dal Consiglio di Amministrazione del 22 giugno 2017, predisposta secondo i Principi Contabili Internazionali vigenti e omologati dalla Commissione Europea, come stabilito dal Regolamento Comunitario n. 1606 del 19 luglio 2002. La Relazione e Bilancio 2016 è stata assoggettata a revisione contabile completa da parte della Società di Revisione, che ha emesso la propria relazione in data 23 giugno 2017. Nella relazione della Società di Revisione relativa alla Relazione e Bilancio 2016 è presente un richiamo di informativa in merito al presupposto della continuità aziendale, alla riesposizione di alcuni dati comparativi e ai rischi connessi alle indagini in corso da parte della Procura della Repubblica di Milano e della Consob.

I Prospetti Individuali Pro-forma al 30 giugno 2017 sono stati predisposti sulla base della Bilancio Intermedio 2017.

Ai fini di una corretta interpretazione delle informazioni fornite dai dati pro-forma individuali, è necessario considerare che:

- i. trattandosi di rappresentazioni costruite su ipotesi, qualora la Manovra fosse realmente stata realizzata alle date prese a riferimento per la predisposizione dei dati pro-forma, anziché alla data effettiva, non necessariamente i dati storici sarebbero stati uguali a quelli pro-forma;
- ii. le rettifiche pro-forma rappresentano gli effetti patrimoniali, economici e finanziari più significativi connessi direttamente alla Manovra;
- iii. i dati pro-forma non riflettono dati prospettici e non intendono rappresentare in alcun modo una previsione dell'andamento della situazione patrimoniale, finanziaria ed economica futura dell'Emittente;
- iv. in considerazione delle diverse finalità dei dati individuali pro-forma rispetto a quelli storici e, in considerazione delle diverse metodologie di calcolo delle rettifiche pro-forma apportate al bilancio individuale dell'Emittente, la situazione patrimoniale-finanziaria, il conto economico e il rendiconto finanziario individuali pro-forma devono essere esaminati ed interpretati separatamente, senza ricercare collegamenti contabili tra gli elementi patrimoniali e quelli di conto economico e rendiconto finanziario.

I criteri di valutazione adottati per la predisposizione delle rettifiche pro-forma e per la redazione dei Prospetti Individuali Pro-forma sono omogenei rispetto a quelli applicati nella Relazione e Bilancio 2016, a cui si rimanda.

La presentazione dei Prospetti Individuali Pro-forma viene effettuata su uno schema a più colonne per presentare analiticamente le operazioni oggetto delle rettifiche pro-forma. I Prospetti Individuali Pro-forma dell'Emittente includono:

- i dati individuali storici dell'Emittente (colonna A);
- gli effetti sul bilancio individuale dell'Emittente derivanti dal conferimento del ramo d'azienda Area Formazione ed Eventi oggetto dell'Operazione Formazione in Business School24 S.p.A., tenendo conto che tale ramo d'azienda, nel bilancio individuale al 31 dicembre 2016, è classificato tra le attività in funzionamento, mentre nella relazione semestrale al 30 giugno 2017, è classificato tra le attività in via di dismissione secondo quanto richiesto dall'IFRS 5 (colonna B);
- gli effetti sul bilancio individuale dell'Emittente derivanti dalla rilevazione della plusvalenza realizzata a seguito della cessione del 49% di Business School24 S.p.A. (colonna C);
- le altre rettifiche pro-forma applicate per riflettere gli effetti delle operazioni significative correlate all'Operazione Formazione (colonna D);
- gli effetti sul bilancio individuale dell'Emittente connessi all'Aumento di Capitale per cassa in opzione agli azionisti per l'importo di Euro 50 milioni (colonna E);
- gli effetti sul bilancio individuale dell'Emittente connessi agli Accordi con le Banche Finanziatrici, descritti nei *term sheet* sottoscritti in data 13 ottobre 2017 (che regolano l'obbligo di mettere a disposizione della Società le Linee *Revolving*) nonché del rimborso del Contratto di Finanziamento in Pool nonché delle linee di finanziamento a breve termine in essere (colonna F);
- i valori individuali pro-forma dell'Emittente (colonna G).

In ultimo, ai sensi dell'Allegato II al Regolamento 809/2004/CE, si ritiene che tutte le rettifiche riflesse nei dati individuali pro-forma avranno un effetto permanente, a eccezione di quelle indicate in calce al conto economico individuale pro-forma e commentate nelle note esplicative.

Si evidenzia inoltre che la situazione patrimoniale-finanziaria individuale pro-forma dell'Emittente al 30 giugno 2017 evidenzia:

- un incremento del patrimonio netto pari a Euro 38.311 migliaia, attribuibile al conferimento dell'Area Formazione ed Eventi alla società Business School24 S.p.A. (colonna B), interamente controllata dall'Emittente, e successiva cessione al fondo di *private equity* Palamon di una quota della società conferitaria pari al 49% del suo capitale sociale (colonna C);
- un incremento del patrimonio netto pari a Euro 46.500 migliaia, attribuibile all'Aumento di Capitale (colonna E).

La somma di tali effetti porta il patrimonio netto dell'Emittente da un valore storico negativo di Euro 57.193 migliaia a un valore pro-forma positivo di Euro 27.618 migliaia al 30 giugno 2017.

Il raffronto tra la situazione patrimoniale-finanziaria individuale pro-forma dell'Emittente al 30 giugno 2017, con i corrispondenti valori inclusi nella situazione patrimoniale-finanziaria pro-forma consolidata dell'Emittente al 30 giugno 2017 evidenzia un diverso trattamento contabile dell'Operazione Formazione ed una conseguente differenza nei patrimoni netti delle due serie di valori (Euro 27.618 migliaia nel bilancio separato, rispetto a Euro 44.657 migliaia nel bilancio consolidato).

Nel dettaglio, la rilevazione dell'interessenza residua in Business School24 S.p.A. al suo *fair value* al momento della perdita del controllo è richiesta nel bilancio consolidato dal principio IFRS 10, ma non dai criteri di valutazione degli investimenti in società controllate, *joint-venture* e collegate che l'Emittente applica, in accordo allo IAS 27, nel proprio bilancio separato.

Gli Amministratori dell'Emittente hanno considerato tale circostanza e, al fine di migliorare la rappresentazione complessiva delle proprie informazioni finanziarie, con riferimento a quelle fornite dal bilancio consolidato e a quelle fornite dal bilancio separato, stanno valutando ai fini della predisposizione dei bilanci che chiuderanno al 31 dicembre 2017, di modificare il criterio di valutazione applicato nel bilancio separato per gli investimenti in *joint-venture* e società collegate, passando dalla valutazione con il metodo del patrimonio netto, attualmente adottata, alla valutazione sulla base del *fair value*, con l'obiettivo di rappresentare i valori patrimoniali del Gruppo non dissimili da quelli dell'Emittente.

Mediante l'applicazione di tale criterio modificato, il valore di rilevazione dell'investimento dell'Emittente in Business School24 S.p.A. nel bilancio separato risulterà coerente con quello di prima iscrizione nel bilancio consolidato, determinando un sostanziale allineamento dei patrimoni netti dei due bilanci.

Ulteriori ipotesi di base per l'elaborazione dei Prospetti Individuali Pro-forma

I Prospetti Individuali Pro-forma sono stati elaborati assumendo le seguenti ulteriori ipotesi di base:

- capitale investito netto dell'Area Formazione ed Eventi all'atto della dismissione assunto invariato rispetto a quello determinato al 30 giugno 2017 e pari ad un importo negativo di Euro 1,9 milioni, cui verranno conferite – ai fini del conferimento – disponibilità liquide per Euro 2,5 milioni;
- costi ed oneri tributari afferenti l'Operazione Formazione pari a complessivi Euro 2,2 milioni;

- costi afferenti l'Aumento di Capitale pari a complessivi Euro 3,5 milioni;
- tasso di interesse medio dell'indebitamento attuale dell'Emittente pari al 5,5%.

Gli oneri finanziari connessi all'utilizzo delle Linee *Revolving* e le commissioni per la messa a disposizione delle stesse non sono stati riflessi nei Prospetti Consolidati Pro-Forma in quanto non ritenuti significativi in considerazione della circostanza che alla Data del Documento di Registrazione non è prevedibile il dimensionamento dell'utilizzo delle Linee *Revolving* (il Nuovo Piano non ne prevede l'utilizzo nell'arco di piano).

Non sono stati infine rilevati effetti fiscali sulle singole rettifiche pro-forma in virtù dei significativi importi delle perdite fiscali dell'Emittente per le quali non sono state attivate nei bilanci individuali storici le relative imposte anticipate. Si ritiene infatti che non essendone stata valutata con ragionevole certezza la recuperabilità, ogni decremento (o incremento) del carico fiscale avrebbe comportato una maggiore (o minore) svalutazione delle imposte anticipate nell'ambito del processo di valutazione delle stesse, derivandone pertanto un effetto nullo sul saldo della voce e sul conto economico pro-forma.

15.2.2.1 Prospetti Individuali Pro-forma al 31 dicembre 2016

Situazione patrimoniale-finanziaria individuale pro-forma al 31 dicembre 2016

migliaia di euro	Al 31 dicembr e 2016	Conferi mento Area Formazi one ed Eventi	Cessione parziale partecip azione Business School24 S.p.A.	Altre Rettifich e Pro- Forma	Aument o di Capitale	Accordi con le Banche Finanzia trici	Al 31 dicembr e 2016
	Storico						Pro- Forma
ATTIVITÀ	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	(F)	(G)
Attività non correnti							
Immobili, impianti e macchinari	22.097	(30)	-	-	-	-	22.067
Avviamento	15.982	-	-	-	-	-	15.982
Attività immateriali	45.443	(251)	-	-	-	-	45.192
Partecipazioni in società collegate e joint venture	586	542	(266)	-	-	-	862
Attività finanziarie disponibili per la vendita	733	-	-	-	-	-	733
Altre attività non correnti	6.632	-	4.078	-	-	-	10.710
Attività per imposte anticipate	33.640	-	-	(6.447)	-	-	27.193
Totale	125.113	261	3.812	(6.447)	-	-	122.739
Attività correnti							
Rimanenze	3.761	-	-	-	-	-	3.761
Crediti commerciali	83.066	(2.900)	-	-	-	-	80.166
Altri crediti	5.361	-	-	-	-	-	5.361
Altre attività finanziarie correnti	10.960	-	-	-	-	-	10.960
Altre attività correnti	2.153	-	-	-	-	-	2.153
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	26.805	(2.447)	35.999	-	46.500	(28.493)	78.364
Totale	132.106	(5.347)	35.999	-	46.500	(28.493)	180.765
Attività destinate alla vendita		-	-	-	-	-	-

TOTALE ATTIVITÀ PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	257.219	(5.086)	39.811	(6.447)	46.500	(28.493)	303.504
Patrimonio netto	(11.667)	-	38.311	(6.447)	46.500	-	66.697
Passività non correnti							-
Passività finanziarie non correnti	6.163	3.706	-	-	-	-	9.869
Benefici ai dipendenti	23.285	(608)	-	-	-	-	22.677
Passività per imposte differite	5.265	-	-	-	-	-	5.265
Fondi rischi e oneri	14.960	-	1.500	-	-	-	16.460
Altre passività non correnti		-	-	-	-	-	-
Totale	49.673	3.098	1.500	-	-	-	54.271
Passività correnti							-
Scoperti e fin. bancari-scad. entro anno	74.053	-	-	-	-	(28.493)	45.560
Altre passività finanziarie correnti	2.833	-	-	-	-	-	2.833
Debiti commerciali	114.809	(7.874)	-	-	-	-	106.935
Altre passività correnti		-	-	-	-	-	-
Altri debiti	27.518	(310)	-	-	-	-	27.208
Totale	219.213	(8.184)	-	-	-	(28.493)	182.536
Passività destinate alla vendita		-	-	-	-	-	-
Totale passività	268.886	(5.086)	1.500	-	-	(28.493)	236.807
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	257.219	(5.086)	39.811	(6.447)	46.500	(28.493)	303.504

Conto economico individuale pro-forma per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016

migliaia di euro		Esercizi o chiuso al 31 dicembre 2016	Conferimento Area Formazioni ed Eventi	Cessione parziale partecipazione Business School24 S.p.A.	Altre Rettifiche e Pro-Forma	Aumento di Capitale	Accordi con le Banche Finanziarie	Esercizi o chiuso al 31 dicembre 2016
		Storico						Pro-Forma
1) Attività funzionamento	in	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	(F)	(G)
Ricavi		259.556	(18.361)	-	-	-	-	241.195
Altri proventi operativi		5.817	31	-	5.035	-	-	10.883
Costi del personale		(103.772)	2.986	-	-	-	-	(100.786)
Variazione delle rimanenze	delle	(530)	7	-	-	-	-	(523)
Acquisti materie prime e di consumo		(9.423)	26	-	-	-	-	(9.397)
Costi per servizi		(136.771)	7.302	-	(2.073)	-	-	(131.542)
Costi per godimento di beni di terzi		(21.340)	26	-	-	-	-	(21.314)
Oneri diversi di gestione		(6.946)	272	-	-	-	-	(6.674)

Accantonamenti	(12.059)	-	-	-	-	-	(12.059)
Svalutazione crediti	(1.756)	(5)	-	-	-	-	(1.761)
Margine operativo lordo	(27.224)	(7.716)	-	2.962	-	-	(31.978)
Ammortamenti attività immateriali	(11.920)	67	-	-	-	-	(11.853)
Ammortamenti attività materiali	(8.411)	10	-	-	-	-	(8.401)
Perdita di valore attività materiali e immateriali	(20.874)	-	-	-	-	-	(20.874)
Plus/minus valenze da cessione attività non correnti	(2.071)	-	-	-	-	-	(2.071)
Risultato operativo	(70.500)	(7.639)	-	2.962	-	-	(75.177)
Proventi finanziari	1.082	-	-	-	-	-	1.082
Oneri finanziari	(5.378)	-	-	-	-	3.217	(2.161)
Totale proventi (oneri) finanziari	(4.296)	-	-	-	-	3.217	(1.079)
Altri proventi da attività e passività di investimento	(2.957)	-	-	1.488	-	-	(1.469)
Risultato prima delle imposte	(77.753)	(7.639)	-	4.450	-	3.217	(77.725)
Imposte sul reddito	(12.042)	-	-	(6.447)	-	-	(18.489)
Risultato delle attività in funzionamento	(89.795)	(7.639)	-	(1.997)	-	3.217	(96.214)
2) Attività operative cessate	-	-	-	-	-	-	-
Risultato delle attività operative cessate	-	-	38.311	-	-	-	38.311
Risultato netto	(89.795)	(7.639)	38.311	(1.997)	-	3.217	(57.903)
Effetti non-ricorrenti	(44.027)	-	38.311	(6.447)	-	-	(12.163)
<i>Risultato netto al netto degli effetti non ricorrenti</i>	<i>(45.768)</i>	<i>(7.639)</i>	-	<i>4.450</i>	-	<i>3.217</i>	<i>(45.740)</i>

Rendiconto finanziario individuale pro-forma per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016

migliaia di euro	Esercizi o chiuso al 31 dicembre 2016	Conferimento Area Formazioni ed Eventi	Cessione parziale partecipazione Business School24 S.p.A.	Altre Rettifiche e Pro-Forma	Aumento di Capitale	Accordi con le Banche Finanziarie	Esercizi o chiuso al 31 dicembre 2016
	Storico						Pro-Forma
	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	(F)	(G)
Risultato prima delle imposte attività in funzionamento [a]	(77.753)	(7.639)	-	4.450	-	3.217	(77.725)
Rettifiche [b]	62.651	(162)	-	(1.488)	-	-	61.001
Ammortamenti	20.330	(77)	-	-	-	-	20.253

Svalutazioni	20.874	-	-	-	-	-	20.874
(Plusvalenze) minusvalenze	2.071	-	-	-	-	-	2.071
Effetto valutazione partecipazioni	2.957	-	-	-	-	-	2.957
Variazione fondi rischi e oneri	12.059	-	-	-	-	-	12.059
Variazione benefici a dipendenti	(1.446)	(85)	-	-	-	-	(1.531)
Variazione imposte anticipate/differite	473	-	-	-	-	-	473
Oneri e proventi finanziari	5.333	-	-	-	-	-	5.333
Variazione patrimonio netto società collegate e joint venture	-	-	-	(1.488)	-	-	(1.488)
Variazioni del capitale circolante netto	(9.573)	(3.047)	-	-	-	-	(12.620)
operativo [c]							
Variazione rimanenze	530	-	-	-	-	-	530
Variazione crediti commerciali	6.745	-	-	-	-	-	6.745
Variazione debiti commerciali	(12.687)	-	-	-	-	-	(12.687)
Pagamenti imposte sul reddito	(1.739)	-	-	-	-	-	(1.739)
Altre variazioni del capitale circolante netto	(2.422)	(3.047)	-	-	-	-	(5.469)
Totale cash flow attività operativa [d=a+b+c]	(24.675)	(10.848)	-	2.962	-	3.217	(29.344)
Cash flow derivante da attività di investimento [e]	(6.131)	(2.341)	35.999	-	-	-	27.527
Investimenti in attività immateriali e materiali	(6.370)	106	-	-	-	-	(6.264)
Acquisizione di partecipazioni in imprese controllate	-	-	-	-	-	-	-
Corrispettivi da cessione di attività immateriali e materiali	-	-	-	-	-	-	-
Altre variazioni delle attività di investimento	239	(2.447)	35.999	-	-	-	33.791
Cash flow derivante da attività di finanziamento [f]	24.249	-	-	-	46.500	(28.493)	42.256
Interessi finanziari netti pagati	(4.296)	-	-	-	-	-	(4.296)
Variazione di prestiti bancari a medio/lungo	(524)	-	-	-	-	(58.493)	(59.017)
Variazione dei finanziamenti bancari a breve	8.525	-	-	-	-	30.000	38.525
Variazioni altri debiti e crediti finanziari	(4.491)	-	-	-	-	-	(4.491)
Dividendi corrisposti	1.800	-	-	-	-	-	1.800

Variazione del capitale e riserve	1	-	-	-	46.500	-	46.501
Altre variazioni delle attività e passività finanziarie	23.234	-	-	-	-	-	23.234
Risorse finanziarie assorbite nell'esercizio [g=d+e+f]	(6.557)	(13.189)	35.999	2.962	46.500	(25.276)	40.439
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti all'inizio dell'esercizio	(22.653)	-	-	-	-	-	(22.653)
Variazioni di conto economico pro-forma non riflesse nella situazione patrimoniale pro-forma	-	10.742	-	(2.962)	-	(3.217)	4.563
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti alla fine dell'esercizio	(29.210)	(2.447)	35.999	-	46.500	(28.493)	22.349

15.2.2.2 Note esplicative ai Prospetti Individuali Pro-forma al 31 dicembre 2016

Colonna A – Dati storici

La colonna include i dati storici dell'Emittente estratti dalla Relazione e Bilancio 2016.

Colonna B – Conferimento Area Formazione ed Eventi

La colonna include gli effetti attribuibili all'uscita dell'Area Formazione ed Eventi dal bilancio dell'Emittente. In particolare la colonna include i seguenti effetti patrimoniali:

- *Immobili, impianti e macchinari*: decremento di Euro 30 migliaia pari al valore delle attività iscritte in tale conto e afferenti l'Area Formazione ed Eventi;
- *Attività immateriali*: decremento di Euro 251 migliaia pari al valore delle attività iscritte in tale conto e afferenti l'Area Formazione ed Eventi;
- *Partecipazioni in società collegate e joint venture*: incremento di Euro 542 migliaia, pari al valore contabile delle attività nette conferite in Business School24 S.p.A.;
- *Crediti Commerciali*: decremento di Euro 2.900 migliaia pari al valore delle attività iscritte in tale conto e afferenti l'Area Formazione ed Eventi;
- *Disponibilità liquide e mezzi equivalenti*: decremento di Euro 2.447 migliaia pari al valore delle disponibilità liquide assunte ai fini del conferimento in Business School24 S.p.A.;
- *Benefici ai dipendenti*: decremento di Euro 608 migliaia pari al valore delle passività iscritte in tale conto e afferenti l'Area Formazione ed Eventi;
- *Debiti commerciali*: decremento di Euro 7.874 migliaia pari al valore delle passività iscritte in tale conto e afferenti l'Area Formazione ed Eventi;
- *Altri Debiti*: decremento di Euro 310 migliaia pari al valore delle passività iscritte in tale conto e afferenti l'Area Formazione ed Eventi (principalmente derivati da debiti verso personale dipendente e risconti passivi);

Con riferimento ai dati economici la colonna include i seguenti effetti:

- *Ricavi*: decremento di Euro 18.361 migliaia, pari al valore iscritto in tale conto afferente l'Area Formazione ed Eventi;
- *Altri proventi operativi*: decremento di Euro 31 migliaia, pari al valore iscritto in tale conto afferente l'Area Formazione ed Eventi;
- *Costi del personale*: decremento di Euro 2.986 migliaia, pari al valore iscritto in tale conto afferente l'Area Formazione ed Eventi;

- *Variazioni delle rimanenze*: decremento di Euro 7 migliaia, pari al valore iscritto in tale conto afferente l'Area Formazione ed Eventi;
- *Acquisti per materie prime e consumi*: decremento di Euro 26 migliaia, pari al valore iscritto in tale conto afferente l'Area Formazione ed Eventi;
- *Costi per servizi*: decremento di Euro 7.302 migliaia, pari al valore iscritto in tale conto afferente l'Area Formazione ed Eventi;
- *Costi per godimento beni di terzi*: decremento di Euro 26 migliaia, pari al valore iscritto in tale conto afferente l'Area Formazione ed Eventi;
- *Oneri diversi di gestione*: decremento di Euro 272 migliaia, pari al valore iscritto in tale conto afferente l'Area Formazione ed Eventi;
- *Svalutazione crediti*: decremento di Euro 5 migliaia, pari al valore iscritto in tale conto afferente l'Area Formazione ed Eventi;
- *Ammortamenti*: decremento di Euro 77 migliaia, pari al valore iscritto in tale conto afferente l'Area Formazione ed Eventi.

Tutte le rettifiche riflesse in questa colonna del conto economico pro-forma avranno un effetto permanente.

Con riferimento al rendiconto finanziario, la colonna include i seguenti effetti:

- *Ammortamenti*: decremento della rettifica di Euro 77 migliaia, pari al valore iscritto in tale conto afferente l'Area Formazione ed Eventi;
- *Variazione benefici a dipendenti*: decremento della rettifica di Euro 85 migliaia, pari al valore iscritto in tale conto afferente l'Area Formazione ed Eventi;
- *Altre variazioni del capitale circolante netto*: decremento di Euro 3.047 migliaia, pari alla variazione del capitale circolante dell'Area Formazione ed Eventi occorso nell'esercizio;
- *Investimenti in attività immateriali e materiali*: decremento degli investimenti di Euro 106 migliaia, pari agli investimenti afferenti l'Area Formazione ed Eventi.
- *Altre variazioni delle attività di investimento*: decremento di Euro 2.447 migliaia, pari al valore delle disponibilità liquide assunte ai fini del conferimento in Business School24 S.p.A..

In ragione della diversa data di riferimento assunta nella predisposizione della situazione patrimoniale-finanziaria pro-forma e del conto economico pro-forma e del rendiconto finanziario pro-forma, è stato presentato nella voce "*Variazioni di conto economico pro-forma e rendiconto finanziario pro-forma non riflesse nella situazione patrimoniale pro-forma*" l'importo di Euro 10.742 migliaia dovuto dagli effetti economici e di flusso non rilevati nella situazione patrimoniale-finanziaria.

Colonna C – Cessione parziale partecipazione Business School24 S.p.A.

La colonna include gli effetti derivanti dalla rilevazione della cessione del 49% di Business School24 S.p.A. da parte dell'Emittente e della relativa plusvalenza determinata come nel seguito illustrata:

migliaia di euro		Enterpris e Value	Enterprise Value al netto della liquidità	Effetto pro- forma sulla liquidità
Descrizione				
Prezzo del 49% Business School24 S.p.A. riconosciuto da Palamon	A	39.200	40.777	
<i>di cui a riconosciuti tramite cassa</i>	A1	35.280	36.699	SI

<i>di cui a riconosciuti tramite credito non corrente</i>	A2	3.920	4.078	NO
Valore Partecipazione (100%)	B	542	452	
Valore Partecipazione oggetto di trasferimento (49%)	C	266	266	
Plusvalenza	D=A-C		40.511	
Costi dell'Operazione	E		(700)	SI
Imposte indirette accantonate	F		(1.500)	NO
Plusvalenza netta	G=D+E		38.311	
Totale effetto sulla liquidità	+F		35.999	

Sulla base degli elementi sopra evidenziati e con riferimento ai dati patrimoniali la colonna include i seguenti effetti:

- *Partecipazioni in società collegate e joint venture*: decremento di Euro 266 migliaia, pari al 49% del valore contabile della partecipazione che la Società verrà a detenere in Business School24 S.p.A.
- *Altre attività non correnti*: incremento di Euro 4.078 migliaia, pari al valore della componente differita derivante dalla cessione a Palamon del 49% di Business School24 S.p.A. Tale effetto corrisponde alla grandezza A2 riportata nella tabella di dettaglio presentata nel presente paragrafo;
- *Disponibilità liquide e mezzi equivalenti*: incremento di Euro 35.999 migliaia, pari all'effetto sulle disponibilità liquide riportato nella tabella di dettaglio presentata nel presente paragrafo. La somma di tali effetti (Euro 33.552 migliaia) corrisponde alla grandezza A1+E riportata nella tabella di dettaglio presentata nel presente paragrafo;
- *Fondi rischi ed oneri*: incremento di Euro 1.500 migliaia, pari alla stima delle imposte indirette accantonate per tale operazione. Tale effetto corrisponde alla grandezza L riportata nella tabella di dettaglio presentata nel presente paragrafo;
- *Patrimonio Netto*: incremento di Euro 38.311 migliaia, corrispondente alla rilevazione della plusvalenza riportata nella tabella di dettaglio presentata nel presente paragrafo.

Con riferimento ai dati economici la colonna include i seguenti effetti:

- *Risultato delle attività operative cessate*: incremento di Euro 38.311 migliaia, pari alla plusvalenza realizzata a seguito della rilevazione della cessione (Euro 40.511 migliaia) al netto dei costi dell'operazione (Euro 700 migliaia) e delle imposte indirette accantonate per tale operazione (Euro 1.500 migliaia).

Tutte le rettifiche riflesse in questa colonna del conto economico pro-forma avranno un effetto permanente ad eccezione di quelle rilevate nella voce "Risultato delle attività operative cessate".

Con riferimento al rendiconto finanziario, la colonna include il seguente effetto:

- *Altre variazioni delle attività di investimento*: rettifica di Euro 35.999 migliaia, pari all'effetto sulle disponibilità liquide esposto nella tabella di dettaglio presentata nel presente paragrafo.

Colonna D – Altre Rettifiche Pro-Forma

La colonna include effetti (a) conseguenti ai saldi ed alle transazioni che si prevede verranno instaurate tra l'Emittente e l'Area Formazione ed Eventi a seguito dell'operazione di conferimento di tale ramo d'azienda in Business School24 S.p.A., anche in considerazione delle condizioni previste dai contratti definiti all'interno dello *Shareholders' Agreement*, e (b) gli effetti sulla recuperabilità delle imposte anticipate dell'Emittente conseguenti all'uscita degli imponibili dell'Area Formazione ed Eventi dal bilancio individuale fiscale dell'Emittente, stimati in modo coerente con quanto effettuato ai fini della predisposizione del Bilancio Intermedio 2017 (in virtù dei contenuti dello *Shareholders' Agreement* e dei meccanismi di *put*

and call ivi inclusi, gli imponibili dell'Area Formazione ed Eventi potrebbero non essere apportabili al bilancio individuale fiscale dell'Emittente a partire dall'esercizio 2018).

Sulla base degli elementi sopra evidenziati e con riferimento ai dati patrimoniali la colonna include i seguenti effetti:

- *Attività per imposte anticipate*: decremento di Euro 6.447 migliaia, per una riduzione dell'imponibile prospettico utilizzabile ai fini di valutare la recuperabilità delle stesse;
- *Patrimonio netto attribuibile ad azionisti della controllante*: decremento di Euro 6.447 migliaia, per una riduzione delle Attività per imposte anticipate.

Con riferimento ai dati economici la colonna include i seguenti effetti:

- *Altri proventi operativi*: rettifica positiva di Euro 5.035 migliaia, pari alla stima dei servizi infragruppo, alle licenze per utilizzo marchio ed ai corrispettivi per utilizzo spazi che è previsto l'Emittente addebiterà all'Area Formazione ed Eventi;
- *Costi per servizi*: rettifica negativa di Euro 2.073 migliaia, pari alla stima delle attività formative ed altri oneri infragruppo che l'Area Formazione ed Eventi è previsto addebiterà all'Emittente;
- altri oneri infragruppo che l'Area Formazione ed Eventi è previsto addebiterà all'Emittente;
- *Altri Proventi da attività e passività di investimento*: rettifica positiva di Euro 1.488 migliaia, pari al risultato pro-quota dell'Area Formazione ed Eventi di spettanza dell'Emittente, valutato con il metodo del patrimonio netto in quanto *joint-operation* condotta congiuntamente a Palamon;
- *Imposte sul reddito*: rettifica negativa di Euro 6.447 migliaia, per la stima della riduzione della recuperabilità delle Attività per imposte anticipate.

Tutte le rettifiche riflesse in questa colonna del conto economico pro-forma avranno un effetto permanente ad eccezione di quelle rilevate nella voce *Imposte sul reddito*.

Con riferimento al rendiconto finanziario, la colonna include i seguenti effetti:

- *Variazione patrimonio netto società collegate e joint venture*: rettifica di Euro 1.488 migliaia, pari al risultato non distribuito dell'Area Formazione ed Eventi di spettanza dell'Emittente, valutato con il metodo del patrimonio netto in quanto *joint-operation* condotta congiuntamente a Palamon.

Con riferimento al rendiconto finanziario, la colonna, in ragione della diversa data di riferimento assunta nella predisposizione della situazione patrimoniale-finanziaria pro-forma rispetto al conto economico pro-forma e al rendiconto finanziario pro-forma, è stato presentato nella voce "*Variazioni di conto economico pro-forma e rendiconto finanziario pro-forma non riflesse nella situazione patrimoniale pro-forma*" l'importo di Euro 2.962 migliaia dovuto agli effetti economici e di flusso non rilevati nella situazione patrimoniale-finanziaria.

Colonna E – Aumento di Capitale

La colonna include gli effetti dell'Aumento di Capitale, in quanto lo stesso, nell'importo di Euro 50.000 migliaia, risulta condizione per l'esecuzione dell'Operazione Formazione. In particolare la colonna include i seguenti effetti patrimoniali:

- *Disponibilità liquide e mezzi equivalenti*: incremento di Euro 46.500 migliaia, pari al valore dell'Aumento di Capitale, al netto di costi direttamente ascrivibili allo stesso, stimati pari a Euro 3.500 migliaia;
- *Patrimonio netto attribuibile ad azionisti della controllante*: incremento di Euro 46.500 migliaia, pari al valore dell'Aumento di Capitale, al netto di costi direttamente ascrivibili allo stesso, stimati pari a Euro 3.500 migliaia.

Con riferimento ai dati economici la colonna non include effetti.

Con riferimento al rendiconto finanziario, la colonna include i seguenti effetti:

- *Variazioni di capitale e riserve*: incremento di Euro 46.500 migliaia, pari al valore dell'Aumento di Capitale (Euro 50.000 migliaia), al netto di costi direttamente ascrivibili allo stesso, stimati pari a Euro 3.500 migliaia.

Colonna F – Accordi con le Banche Finanziatrici

La colonna include gli effetti degli Accordi con le Banche Finanziatrici. In particolare la colonna include i seguenti effetti patrimoniali:

- *Disponibilità liquide e mezzi equivalenti*: decremento di Euro 28.493 migliaia, pari al valore del Contratto di Finanziamento in Pool nonché delle linee di finanziamento a breve termine in essere a tale data e che saranno rimborsati nell'ambito della Manovra (Euro 58.493 migliaia) al netto del valore delle Linee *Revolving* messe a disposizione dalla Banche Finanziatrici (Euro 30.000 migliaia). A tale proposito, si segnala che gli effetti dell'utilizzo delle Linee *Revolving* dipenderanno dall'effettivo utilizzo delle stesse;
- *Scoperti e fin. bancari-scad. entro anno*: decremento di Euro 28.493 migliaia, pari all'aggiustamento descritto con riferimento alle Disponibilità liquide e mezzi equivalenti.

Con riferimento ai dati economici la colonna include i seguenti effetti:

- *Oneri finanziari*: decremento di Euro 3.217 migliaia, pari alla riduzione degli oneri finanziari conseguente alle previste maggiori disponibilità liquide utilizzabili dall'Emittente per ridurre la propria esposizione finanziaria netta.

Tutte le rettifiche riflesse in questa colonna del conto economico pro-forma avranno un effetto permanente.

Con riferimento al rendiconto finanziario, la colonna include il seguente effetto:

- *Variazione di prestiti bancari a medio/ lungo*: rettifica di Euro 58.493 migliaia, pari al valore del Contratto di Finanziamento in *Pool* nonché delle linee di finanziamento a breve termine in essere a tale data e che saranno rimborsati nell'ambito della Manovra;
- *Variazione dei finanziamenti bancari a breve*: rettifica di Euro 30.000 migliaia, pari al valore delle Linee *Revolving* che saranno messe a disposizione nell'ambito della Manovra.

In ragione della diversa data di riferimento assunta nella predisposizione della situazione patrimoniale-finanziaria pro-forma rispetto al conto economico pro-forma e al rendiconto finanziario pro-forma, è stato presentato nella voce "*Variazioni di conto economico pro-forma e rendiconto finanziario pro-forma non riflesse nella situazione patrimoniale pro-forma*" l'importo di Euro 3.217 migliaia dovuto agli effetti economici e di flusso non rilevati nella situazione patrimoniale-finanziaria.

Colonna G – Dati Pro-Forma

La colonna include la somma degli effetti indicati nelle colonne precedenti.

15.2.2.3 Prospetti Individuali Pro-forma al 30 giugno 2017

Situazione patrimoniale-finanziaria individuale pro-forma al 30 giugno 2017

migliaia di euro	Al 30 giugno 2017	Conferimento Area Formazioni ed Eventi	Cessione parziale partecipazione Business School24 S.p.A.	Altre Rettifiche e Pro-Forma	Aumento di Capitale	Accordi con le Banche Finanziatrici	Al 30 giugno 2017
------------------	-------------------	----------------------------------------	-----------------------------------------------------------	------------------------------	---------------------	-------------------------------------	-------------------

ATTIVITÀ	Storico						Pro-Forma
	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	(F)	(G)
Attività non correnti							
Immobili, impianti e macchinari	19.954	-	-	-	-	-	19.954
Avviamento	15.982	-	-	-	-	-	15.982
Attività immateriali	41.467	-	-	-	-	-	41.467
Partecipazioni in società collegate e joint venture	559	542	(266)	-	-	-	835
Attività finanziarie disponibili per la vendita	733	-	-	-	-	-	733
Altre attività non correnti	4.122	-	4.078	-	-	-	8.200
Attività per imposte anticipate	27.193	-	-	-	-	-	27.193
Totale	110.010	542	3.812	-	-	-	114.364
Attività correnti							
Rimanenze	3.293	-	-	-	-	-	3.293
Crediti commerciali	75.387	-	-	-	-	-	75.387
Altri crediti	5.572	-	-	-	-	-	5.572
Altre attività finanziarie correnti	6.498	-	-	-	-	-	6.498
Altre attività correnti	4.459	-	-	-	-	-	4.459
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	25.644	(2.447)	35.999	-	46.500	(29.862)	75.834
Totale	120.853	(2.447)	35.999	-	46.500	(29.862)	171.043
Attività destinate alla vendita	2.823	(2.823)	-	-	-	-	-
TOTALE ATTIVITÀ	233.686	(4.728)	39.811	-	46.500	(29.862)	285.407
PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ							
Patrimonio netto	(57.193)	-	38.311	-	46.500	-	27.618
Passività non correnti							
Passività finanziarie non correnti	5.890	-	-	-	-	-	5.890
Benefici ai dipendenti	21.055	-	-	-	-	-	21.055
Passività per imposte differite	5.265	-	-	-	-	-	5.265
Fondi rischi e oneri	10.586	-	1.500	-	-	-	12.086
Altre passività non correnti	18.621	-	-	-	-	-	18.621
Totale	61.417	-	1.500	-	-	-	62.917
Passività correnti							
Scoperti e fin. bancari-scad. entro anno	75.596	-	-	-	-	(29.862)	45.734
Altre passività finanziarie correnti	5.326	-	-	-	-	-	5.326
Debiti commerciali	114.205	-	-	-	-	-	114.205
Altre passività correnti	-	-	-	-	-	-	-
Altri debiti	29.607	-	-	-	-	-	29.607
Totale	224.734	-	-	-	-	(29.862)	194.872
Passività destinate alla vendita	4.728	(4.728)	-	-	-	-	-
Totale passività	290.879	(4.728)	1.500	-	-	(29.862)	257.789

TOTALE							
PATRIMONIO	233.686	(4.728)	39.811	-	46.500	(29.862)	285.407
NETTO E PASSIVITÀ							

Conto economico individuale pro-forma per il semestre chiuso al 30 giugno 2017

migliaia di euro		Semestre	Conferi	Cessione	Altre	Aument	Accordi	Semestr
		chiuso al	mento	parziale	Rettifich	o di	con le	e chiuso
		30	Area	partecip	e Pro-	Capitale	Banche	al 30
		giugno	Formazi	azione	Forma		Finanzia	giugno
		2017	one ed	Business			trici	2017
			Eventi	School24				
				S.p.A.				
		Storico						Pro-
								Forma
1)	Attività	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	(F)	(G)
in	funzionamento							
	Ricavi	109.922	-	-	-	-	-	109.922
	Altri proventi operativi	1.995	-	-	2.652	-	-	4.647
	Costi del personale	(70.836)	-	-	-	-	-	(70.836)
	Variazione delle rimanenze	(468)	-	-	-	-	-	(468)
	Acquisti materie prime e di consumo	(3.102)	-	-	-	-	-	(3.102)
	Costi per servizi	(56.008)	-	-	(752)	-	-	(56.760)
	Costi per godimento di beni di terzi	(9.666)	-	-	-	-	-	(9.666)
	Oneri diversi di gestione	(1.767)	-	-	-	-	-	(1.767)
	Accantonamenti	(1.490)	-	-	-	-	-	(1.490)
	Svalutazione crediti	(564)	-	-	-	-	-	(564)
	Margine operativo lordo	(31.984)	-	-	1.900	-	-	(30.084)
	Ammortamenti attività immateriali	(4.784)	-	-	-	-	-	(4.784)
	Ammortamenti attività materiali	(2.399)	-	-	-	-	-	(2.399)
	Perdita di valore attività materiali e immateriali	-	-	-	-	-	-	-
	Plus/minus valenze da cessione attività non correnti	1	-	-	-	-	-	1
	Risultato operativo	(39.166)	-	-	1.900	-	-	(37.266)
	Proventi finanziari	399	-	-	-	-	-	399
	Oneri finanziari	(2.805)	-	-	-	-	1.646	(1.159)
	Totale proventi (oneri) finanziari	(2.406)	-	-	-	-	1.646	(760)
	Altri proventi da attività e passività di investimento	(2.435)	-	-	729	-	-	(1.706)
	Risultato prima delle imposte	(44.007)	-	-	2.629	-	1.646	(39.732)
	Imposte sul reddito	(5.965)	-	-	-	-	-	(5.965)
	Risultato delle attività in funzionamento	(49.972)	-	-	2.629	-	1.646	(45.697)

2) Attività operative cessate	4.079	-	-	-	-	-	4.079
Risultato delle attività operative cessate	4.079	(4.079)	38.311	-	-	-	38.311
Risultato netto	(45.893)	(4.079)	38.311	2.629	-	1.646	(7.386)
Effetti non-ricorrenti	(29.364)		38.311				8.947
<i>Risultato netto al netto degli effetti non ricorrenti</i>	<i>(16.529)</i>	<i>(4.079)</i>	<i>-</i>	<i>2.629</i>	<i>-</i>	<i>1.646</i>	<i>(16.333)</i>

Rendiconto Finanziario individuale pro-forma per il semestre chiuso al 30 giugno 2017

migliaia di euro	Semestre chiuso al 30 giugno 2017	Conferimento Area Formazioni ed Eventi	Cessione parziale partecipazione Business School24 S.p.A.	Altre Rettifiche e Pro-Forma	Aumento di Capitale	Accordi con le Banche Finanziarie	Semestre chiuso al 30 giugno 2017
	Storico						Pro-Forma
	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	(F)	(G)
Risultato prima delle imposte attività in funzionamento [a]	(44.007)	-	-	2.629	-	1.646	(39.732)
Rettifiche [b]	27.171	(4.216)	-	(729)	-	-	22.226
Ammortamenti	7.182	-	-	-	-	-	7.182
Svalutazioni	-	-	-	-	-	-	-
(Plusvalenze) minusvalenze	(1)	-	-	-	-	-	(1)
Effetto valutazione partecipazioni	-	-	-	-	-	-	-
Variazione fondi rischi e oneri	(4.374)	-	-	-	-	-	(4.374)
Variazione benefici a dipendenti	(1.243)	-	-	-	-	-	(1.243)
Variazione imposte anticipate/differite	-	-	-	-	-	-	-
Oneri e proventi finanziari	2.743	-	-	-	-	-	2.743
Valore attuale oneri di ristrutturazione	18.621	-	-	-	-	-	18.621
Variazione patrimonio netto società collegate e joint venture	27	-	-	(729)	-	-	(702)
Cash flow da attività destinate alla dismissione_1	4.216	(4.216)	-	-	-	-	-
Variazioni del capitale circolante netto operativo [c]	9.278	3.595	-	-	-	-	12.873
Variazione rimanenze	468	-	-	-	-	-	468
Variazione crediti commerciali	4.779	-	-	-	-	-	4.779

Variazione debiti commerciali	7.269	-	-	-	-	-	7.269
Pagamenti imposte sul reddito	(28)	-	-	-	-	-	(28)
Altre variazioni del capitale circolante netto	385	-	-	-	-	-	385
Cash flow da attività destinate alla dismissione_2	(3.595)	3.595	-	-	-	-	-
Totale cash flow attività operativa [d=a+b+c]	(7.558)	(621)	-	1.900	-	1.646	(4.633)
Cash flow derivante da attività di investimento [e]	(1.385)	(2.447)	35.999	-	-	-	32.167
Investimenti in attività immateriali e materiali	(1.355)	-	-	-	-	-	(1.355)
Acquisizione di partecipazioni in imprese controllate	4	-	-	-	-	-	4
Corrispettivi da cessione di attività immateriali e materiali	-	-	-	-	-	-	-
Altre variazioni delle attività di investimento	(34)	(2.447)	35.999	-	-	-	33.518
Cash flow derivante da attività di finanziamento [f]	6.399	200	-	-	46.500	(29.862)	23.237
Interessi finanziari netti pagati	(2.743)	-	-	-	-	-	(2.743)
Variazione di prestiti bancari a medio/lungo	(273)	-	-	-	-	(59.862)	(60.135)
Variazione dei finanziamenti bancari a breve	160	-	-	-	-	30.000	30.160
Variazioni altri debiti e crediti finanziari	2.493	-	-	-	-	-	2.493
Dividendi corrisposti	-	-	-	-	-	-	-
Variazione del capitale e riserve	(10)	-	-	-	46.500	-	46.490
Altre variazioni delle attività e passività finanziarie	6.972	-	-	-	-	-	6.972
Cash flow da attività destinate alla dismissione_4	(200)	200	-	-	-	-	-
Risorse finanziarie assorbite nell'esercizio [g=d+e+f]	(2.544)	(2.868)	35.999	1.900	46.500	(28.216)	50.771
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti all'inizio dell'esercizio	(29.210)	-	-	-	-	-	(29.210)
Variazioni di conto economico pro-forma non riflesse nella situazione patrimoniale pro-forma	-	421	-	(1.900)	-	(1.646)	(3.125)

Disponibilità liquide e mezzi equivalenti alla fine dell'esercizio	(31.754)	(2.447)	35.999	-	46.500	(29.862)	18.436
--------------------------------------------------------------------	----------	---------	--------	---	--------	----------	--------

15.2.2.4 Note esplicative ai Prospetti Individuali Pro-forma al 30 giugno 2017

Colonna A – Dati storici

La colonna include i dati storici dell'Emittente estratti dal Bilancio Intermedio 2017.

Colonna B – Conferimento Area Formazione ed Eventi

La colonna include gli effetti attribuibili all'uscita dell'Area Formazione ed Eventi dal bilancio dell'Emittente. In particolare la colonna include i seguenti effetti patrimoniali:

- *Attività in via di dismissione*: decremento di Euro 2.823 migliaia pari al valore delle attività iscritte in tale conto e afferenti l'Area Formazione ed Eventi a seguito dell'applicazione di quanto previsto dal principio contabile IFRS 5 a tale ramo d'azienda;
- *Passività in via di dismissione*: decremento di Euro 4.728 migliaia pari al valore delle passività iscritte in tale conto e afferenti l'Area Formazione ed Eventi a seguito dell'applicazione di quanto previsto dal principio contabile IFRS 5 a tale ramo d'azienda;
- *Partecipazioni in società collegate e joint venture*: incremento di Euro 542 migliaia, pari al valore contabile delle attività nette conferite in Business School24 S.p.A.;
- *Disponibilità liquide e mezzi equivalenti*: decremento di Euro 2.447 migliaia pari al valore delle disponibilità liquide assunte ai fini del conferimento in Business School24 S.p.A.;

Con riferimento ai dati economici la colonna include i seguenti effetti:

- *Risultato delle attività operative cessate*: decremento di Euro 4.079 migliaia, pari al valore iscritto in tale conto afferente l'Area Formazione ed Eventi a seguito dell'applicazione di quanto previsto dal principio contabile IFRS 5 a tale ramo d'azienda.

Tutte le rettifiche riflesse in questa colonna del conto economico pro-forma avranno un effetto permanente.

Con riferimento al rendiconto finanziario, la colonna include i seguenti effetti:

- *Cash flow da attività destinate alla dismissione*: decremento della rettifica pari ai valori iscritti in tali conti afferenti l'Area Formazione ed Eventi a seguito dell'applicazione di quanto previsto dal principio contabile IFRS 5 a tale ramo d'azienda.
- *Altre variazioni delle attività di investimento*: decremento di Euro 2.447 migliaia, pari al valore delle disponibilità liquide assunte ai fini del conferimento in Business School24 S.p.A.

In ragione della diversa data di riferimento assunta nella predisposizione della situazione patrimoniale-finanziaria pro-forma e del conto economico pro-forma e del rendiconto finanziario pro-forma, è stato presentato nella voce "*Variazioni di conto economico pro-forma e rendiconto finanziario pro-forma non riflesse nella situazione patrimoniale pro-forma*" l'importo di Euro 421 migliaia dovuto agli effetti economici e di flusso non rilevati nella situazione patrimoniale-finanziaria.

Colonna C – Cessione parziale partecipazione Business School24 S.p.A.

La colonna include gli effetti derivanti dalla rilevazione della cessione del 49% in Business School24 S.p.A. da parte dell'Emittente e della relativa plusvalenza determinata come nel seguito illustrata:

Descrizione	Enterpris e Value	Enterprise Value al netto della liquidità	Effetto pro- forma sulla liquidità
migliaia di euro			
Prezzo del 49% Business School24 S.p.A. riconosciuto da Palamon	A	39.200	40.777
<i>di cui a riconosciuti tramite cassa</i>	A1	35.280	36.699
<i>di cui a riconosciuti tramite credito non corrente</i>	A2	3.920	4.078
Valore Partecipazione (100%)	B	542	452
Valore Partecipazione oggetto di trasferimento (49%)	C	266	266
Plusvalenza	D=A-C		40.511
Costi dell'Operazione	E		(700)
Imposte indirette accantonate	F		(1.500)
Plusvalenza netta	G=D+E		38.311
Totale effetto sulla liquidità	+F		35.999

Sulla base degli elementi sopra evidenziati e con riferimento ai dati patrimoniali la colonna include i seguenti effetti:

- *Partecipazioni in società collegate e joint venture*: decremento di Euro 266 migliaia, pari al 49% del valore contabile della partecipazione che l'Emittente verrà a detenere in Business School24 S.p.A.
- *Altre attività non correnti*: incremento di Euro 4.078 migliaia, pari al valore della componente differita derivante dalla cessione a Palamon del 49% di Business School24 S.p.A. Tale effetto corrisponde alla grandezza A2 riportata nella tabella di dettaglio presentata nel presente paragrafo;
- *Disponibilità liquide e mezzi equivalenti*: incremento di Euro 35.999 migliaia, pari all'effetto sulle disponibilità liquide riportato nella tabella di dettaglio presentata nel presente paragrafo. La somma di tali effetti (Euro 33.552 migliaia) corrisponde alla grandezza A1+E riportata nella tabella di dettaglio presentata nel presente paragrafo;
- *Fondi rischi ed oneri*: incremento di Euro 1.500 migliaia, pari alla stima delle imposte indirette accantonate per tale operazione. Tale effetto corrisponde alla grandezza L riportata nella tabella di dettaglio presentata nel presente paragrafo;
- *Patrimonio Netto*: incremento di Euro 38.311 migliaia, corrispondente alla rilevazione della plusvalenza riportata nella tabella di dettaglio presentata nel presente paragrafo.

Con riferimento ai dati economici la colonna include i seguenti effetti:

- *Risultato delle attività operative cessate*: incremento di Euro 38.311 migliaia, pari alla plusvalenza realizzata a seguito della rilevazione della cessione (Euro 40.511 migliaia) al netto dei costi dell'operazione (Euro 700 migliaia) e delle imposte indirette accantonate per tale operazione (Euro 1.500 migliaia).

Tutte le rettifiche riflesse in questa colonna del conto economico pro-forma avranno un effetto permanente ad eccezione di quelle rilevate nella voce "Risultato delle attività operative cessate".

Con riferimento al rendiconto finanziario, la colonna include il seguente effetto:

- *Altre variazioni delle attività di investimento*: rettifica di Euro 35.999 migliaia, pari all'effetto sulle disponibilità liquide esposto nella tabella di dettaglio presentata nel presente paragrafo.

Colonna D – Altre Rettifiche Pro-Forma

La colonna include effetti conseguenti ai saldi ed alle transazioni che si prevede verranno instaurate tra l'Emittente e l'Area Formazione ed Eventi a seguito dell'operazione di conferimento di tale ramo d'azienda in Business School24 S.p.A., anche in considerazione delle condizioni previste dai contratti definiti all'interno dello *Shareholders' Agreement*.

Sulla base degli elementi sopra evidenziati e con riferimento ai dati patrimoniali la colonna non include alcun effetto.

Con riferimento ai dati economici la colonna include i seguenti effetti:

- *Atri proventi operativi*: rettifica positiva di Euro 2.652 migliaia, pari alla stima dei servizi infragruppo, alle licenze per utilizzo marchio ed ai corrispettivi per utilizzo spazi che è previsto l'Emittente addebiterà all'Area Formazione ed Eventi;
- *Costi per servizi*: rettifica negativa di Euro 752 migliaia, pari alla stima delle attività formative ed altri oneri infragruppo che l'Area Formazione ed Eventi è previsto addebiterà all'Emittente;
- *Altri Proventi da attività e passività di investimento*: rettifica positiva di Euro 729 migliaia, pari al risultato pro-quota dell'Area Formazione ed Eventi di spettanza dell'Emittente, valutato con il metodo del patrimonio netto in quanto *joint-operation* condotta congiuntamente a Palamon.

Tutte le rettifiche riflesse in questa colonna del conto economico pro-forma avranno un effetto permanente.

Con riferimento al rendiconto finanziario, la colonna include i seguenti effetti:

- *Variazione patrimonio netto società collegate e joint venture*: rettifica di Euro 729 migliaia, pari al risultato non distribuito dell'Area Formazione ed Eventi di spettanza dell'Emittente, valutato con il metodo del patrimonio netto in quanto *joint-operation* condotta congiuntamente a Palamon.

In ragione della diversa data di riferimento assunta nella predisposizione della situazione patrimoniale-finanziaria pro-forma rispetto al conto economico pro-forma e al rendiconto finanziario pro-forma, è stato presentato nella voce "*Variazioni di conto economico pro-forma e rendiconto finanziario pro-forma non riflesse nella situazione patrimoniale pro-forma*" l'importo di Euro 1.900 migliaia dovuto agli effetti economici e di flusso non rilevati nella situazione patrimoniale-finanziaria.

Colonna E – Aumento di Capitale

La colonna include gli effetti dell'Aumento di Capitale, in quanto lo stesso, nell'importo di Euro 50.000 migliaia, risulta condizione per l'esecuzione dell'Operazione Formazione. In particolare la colonna include i seguenti effetti patrimoniali:

- *Disponibilità liquide e mezzi equivalenti*: incremento di Euro 46.500 migliaia, pari al valore dell'Aumento di Capitale, al netto di costi direttamente ascrivibili allo stesso, stimati pari a Euro 3.500 migliaia;
- *Patrimonio netto attribuibile ad azionisti della controllante*: incremento di Euro 46.500 migliaia, pari al valore dell'Aumento di Capitale, al netto di costi direttamente ascrivibili allo stesso, stimati pari a Euro 3.500 migliaia.

Con riferimento ai dati economici la colonna non include effetti.

Con riferimento al rendiconto finanziario, la colonna include i seguenti effetti:

- *Variazioni di capitale e riserve*: incremento di Euro 46.500 migliaia, pari al valore dell'Aumento di Capitale (Euro 50.000 migliaia), al netto di costi direttamente ascrivibili allo stesso, stimati pari a Euro 3.500 migliaia.

Colonna F – Accordi con le Banche Finanziatrici

La colonna include gli effetti degli Accordi con le Banche Finanziatrici. In particolare la colonna include i seguenti effetti patrimoniali:

- *Disponibilità liquide e mezzi equivalenti*: decremento di Euro 29.862 migliaia, pari al valore del Contratto di Finanziamento in Pool nonché delle linee di finanziamento a breve termine in essere a tale data e che saranno rimborsati nell'ambito della Manovra (Euro 59.862 migliaia) al netto del valore delle Linee Revolving messe a disposizione dalla Banche Finanziatrici (Euro 30.000 migliaia). A tale proposito si segnala che gli effetti reali dell'utilizzo delle Linee *Revolving* dipenderanno dall'effettivo utilizzo delle stesse;
- *Scoperti e fin. bancari-scad. entro anno*: decremento di Euro 29.862 migliaia, pari all'aggiustamento descritto con riferimento alle Disponibilità liquide e mezzi equivalenti.

Con riferimento ai dati economici la colonna include i seguenti effetti:

- *Oneri finanziari*: decremento di Euro 1.646 migliaia, pari alla riduzione degli oneri finanziari conseguente alle previste maggiori disponibilità liquide utilizzabili dall'Emittente per ridurre la propria esposizione finanziaria netta;

Tutte le rettifiche riflesse in questa colonna del conto economico pro-forma avranno un effetto permanente.

Con riferimento al rendiconto finanziario, la colonna include il seguente effetto:

- *Variazione di prestiti bancari a medio/ lungo*: rettifica di Euro 59.862 migliaia, pari al valore del Contratto di Finanziamento in Pool nonché delle linee di finanziamento a breve termine in essere a tale data e che saranno rimborsati nell'ambito della Manovra.
- *Variazione dei finanziamenti bancari a breve*: rettifica di Euro 30.000 migliaia, pari al valore delle Linee *Revolving* che saranno messe a disposizione nell'ambito della Manovra.

In ragione della diversa data di riferimento assunta nella predisposizione della situazione patrimoniale-finanziaria pro-forma rispetto al conto economico pro-forma e al rendiconto finanziario pro-forma, è stato presentato nella voce "*Variazioni di conto economico pro-forma e rendiconto finanziario pro-forma non riflesse nella situazione patrimoniale pro-forma*" l'importo di Euro 1.646 migliaia dovuto agli effetti economici e di flusso non rilevati nella situazione patrimoniale-finanziaria.

Colonna G – Dati Pro-Forma

La colonna include la somma degli effetti indicati nelle colonne precedenti.

15.2.3 Altri indicatori Pro-Forma

Indicatori Pro-Forma al 31 dicembre 2016

La tabella che segue presenta su base pro-forma gli effetti delle rettifiche pro-forma sui valori dei Ricavi consolidati e sull'EBITDA del Gruppo suddivisi per area di *business* per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016:

migliaia di euro	Esercizio chiuso al 31 dicembre 2016		
	Ricavi Storici	Rettifiche Pro-Forma	Ricavi Pro-Forma
Publishing & Digital	130.197	-	130.197
Tax & Legal	57.288	-	57.288
Radio	17.688	-	17.688
System	116.658	-	116.658
Education & Services	21.446	(20.178)	1.268
Cultura	18.873	-	18.873
Corporate e servizi centralizzati	1.338	-	1.338
<i>Eliminazioni per ricavi infra-business</i>	<i>(79.376)</i>	<i>1.817</i>	<i>(77.559)</i>

Totale	284.112	(18.361)	265.751
---------------	----------------	-----------------	----------------

migliaia di euro

	Esercizio chiuso al 31 dicembre 2016		
	EBITDA Storici	Rettifiche Pro-Forma	EBITDA Pro-Forma
Publishing & Digital	(22.143)		(22.143)
Tax & Legal	12.375		12.375
Radio	2.456		2.456
System	(1.950)		(1.950)
Education & Services	2.143	(3.650)	(1.507)
Cultura	(5.679)		(5.679)
Corporate e servizi centralizzati	(15.087)	(677)	(15.764)
<i>Eliminazioni</i>	-		-
Totale	(27.885)	(4.327)	(32.212)

La tabella che segue presenta su base pro-forma gli effetti delle rettifiche pro-forma sui valori dell'Indebitamento finanziario netto del Gruppo al 31 dicembre 2016.

migliaia di euro	Al 31 dicembr e 2016	Deconsolidamento Formazioni	Rilevazi one Interest enza Residua e Plusvalenza	Altre Rettifiche Pro-Forma	Aument o di Capitale	Accordi con le Banche Finanzi atri	Al 31 dicembr e 2016 Pro-Forma
	Storico		(C)	(D)	(E)	(F)	(G)
A. Cassa	251						251
B. Altre disponibilità liquide (conti correnti bancari e postali)	29.520		33.552		46.500	(28.493)	81.079
C. Titoli detenuti per la negoziazione	-						-
D. Liquidità (A) + (B) + (C)	29.771	-	33.552	-	46.500	(28.493)	81.330
E. Crediti finanziari correnti	1.019						1.019
F. Debiti bancari correnti	(23.017)					(22.019)	(45.036)
G. Parte corrente dell'indebitamento non corrente	(51.036)					50.512	(524)
H. Altri debiti finanziari correnti	(1.299)						(1.299)
I. Indebitamento finanziario corrente (F)+(G)+(H)	(75.352)	-	-	-	-	28.493	(46.859)
J. Indebitamento finanziario corrente netto (I) - (E) - (D)	(44.562)	-	33.552	-	46.500	-	35.490
K. Debiti bancari non correnti	(6.163)						(6.163)
L. Obbligazioni emesse	-						-
M. Altri debiti non correnti	-						-

N. Indebitamento finanziario non corrente (K) + (L) + (M)	(6.163)	-	-	-	-	-	(6.163)
O. Indebitamento finanziario netto (J) + (N)	(50.725)	-	33.552	-	46.500	-	29.327

Indicatori Pro-Forma al 30 giugno 2017

La tabella che segue presenta su base pro-forma gli effetti delle rettifiche pro-forma sui valori dei Ricavi consolidati del Gruppo suddivisi per area di *business* per l'esercizio chiuso al 30 giugno 2017:

migliaia di euro	Semestre chiuso al 30 giugno 2017		
	Ricavi Storici	Rettifiche Pro-Forma	Ricavi Pro-Forma
Publishing & Digital	57.220	-	57.220
Tax & Legal	29.730	-	29.730
Radio	8.757	-	8.757
System	53.151	-	53.151
Education & Services	-	-	-
Cultura	7.487	-	7.487
Corporate e servizi centralizzati	1.364	-	1.364
<i>Eliminazioni per ricavi infra-business</i>	(36.520)	-	(36.520)
Totale	121.189	-	121.189

La tabella che segue presenta su base pro-forma gli effetti delle rettifiche pro-forma sui valori dell'Indebitamento finanziario netto del Gruppo al 30 giugno 2017.

migliaia di euro	Al 30 giugno 2017	Rilevazioni				Al 30 giugno 2017	
	Storico	Deconsolidamento Formazioni	Interessenza Residua e Plusvalenza	Altre Rettifiche Pro-Forma	Aumento di Capitale	Accordi con le Banche Finanziarie	Pro-Forma
	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	(F)	(G)
A. Cassa	112						112
B. Altre disponibilità liquide (conti correnti bancari e postali)	28.020		33.552		46.500	(29.862)	78.210
C. Titoli detenuti per la negoziazione	-						-
D. Liquidità (A) + (B) + (C)	28.132	-	33.552	-	46.500	(29.862)	78.322
E. Crediti finanziari correnti	603						603
F. Debiti bancari correnti	(23.163)					(22.033)	(45.196)
G. Parte corrente dell'indebitamento non corrente	(52.433)					51.895	(538)
H. Altri debiti finanziari correnti	(2.423)						(2.423)

I. Indebitamento finanziario corrente (F)+(G)+(H)	(78.019)	-	-	-	-	29.862	(48.157)
J. Indebitamento finanziario corrente netto (I) - (E) - (D)	(49.284)	-	33.552	-	46.500	-	30.768
K. Debiti bancari non correnti	(5.890)						(5.890)
L. Obbligazioni emesse	-						-
M Altri debiti non correnti	-						-
N. Indebitamento finanziario non corrente (K) + (L) + (M)	(5.890)	-	-	-	-	-	(5.890)
O. Indebitamento finanziario netto (J) + (N)	(55.174)	-	33.552	-	46.500	-	24.878

15.2.3.1 Relazione della Società di Revisione sui Prospetti Consolidati Pro-forma al 31 dicembre 2016

La Relazione della Società di Revisione concernente l'esame dei Prospetti Consolidati Pro-forma al 31 dicembre 2016, con riferimento: (i) alla ragionevolezza delle ipotesi di base per la redazione dei Prospetti Consolidati Pro-forma, (ii) alla corretta applicazione della metodologia utilizzata, e (iii) alla correttezza dei principi contabili utilizzati per la redazione dei Prospetti Consolidati Pro-forma, è di seguito riportata.



EY S.p.A.
Via Meravigli, 12
20123 Milano

Tel: +39 02 7221 21
Fax: +39 02 7221 22037
ey.com

Relazione della società di revisione sull'esame dei Prospetti Consolidati Pro-Forma

Al Consiglio di Amministrazione de
Il Sole 24 Ore S.p.A.

1. Abbiamo esaminato i prospetti relativi alla situazione patrimoniale-finanziaria, al conto economico ed al rendiconto finanziario consolidati pro-forma corredati delle note esplicative de Il Sole 24 Ore S.p.A. (la "Società" o "Il Sole 24 Ore" e insieme alle sue controllate, il "Gruppo 24 Ore") per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016 (i "Prospetti Consolidati Pro-Forma").

Tali Prospetti Consolidati Pro-Forma derivano dai dati storici relativi al bilancio consolidato del Gruppo 24 Ore al 31 dicembre 2016, predisposto in conformità agli *International Financial Reporting Standards* adottati dall'Unione Europea ("IFRS") (il "Bilancio Consolidato"), e dalle scritture di rettifica pro-forma ad esso applicate e da noi esaminate.

Il Bilancio Consolidato è stato da noi assoggettato a revisione contabile a seguito della quale abbiamo emesso la relazione datata 23 giugno 2017 contenente richiami di informativa in merito al presupposto della continuità aziendale, alla riesposizione di alcuni dati comparativi e ai rischi connessi alle indagini in corso.

I Prospetti Consolidati Pro-Forma sono stati redatti sulla base delle ipotesi descritte nelle note esplicative, per riflettere retroattivamente gli effetti significativi della manovra (la "Manovra"), costituita dal conferimento dell'Area Formazione ed Eventi alla società Business School24 S.p.A., interamente controllata dalla Società, e successiva cessione al fondo di private equity Palamon di una quota della società conferitaria pari al 49% del suo capitale sociale (l'"Operazione Formazione"), dell'Aumento di Capitale per cassa in opzione agli azionisti per l'importo di Euro 50 milioni, che risulta essere condizione per l'esecuzione dell'Operazione Formazione, e degli Accordi con le Banche Finanziatrici descritti nei *term sheet* che regolano l'obbligo di mettere a disposizione della Società le *Linee Revolving*, nonché il rimborso del Contratto di Finanziamento in Pool e delle linee di finanziamento a breve termine in essere.

2. I Prospetti Consolidati Pro-Forma sono stati predisposti per l'inclusione nel Documento di Registrazione relativo alla quotazione delle nuove azioni speciali de Il Sole 24 Ore da offrirsi in opzione a tutti i soci, ai fini di quanto richiesto dal Regolamento Consob n. 11971/99, e successive modifiche, di attuazione del D.Lgs. 58/98 concernente la disciplina degli emittenti.

L'obiettivo della redazione dei Prospetti Consolidati Pro-Forma è quello di rappresentare, secondo criteri di valutazione coerenti con i dati storici e conformi alla normativa di riferimento, gli effetti della Manovra sull'andamento economico consolidato, sui flussi finanziari consolidati e sulla situazione patrimoniale-finanziaria consolidata del Gruppo 24 Ore, come se essa fosse virtualmente avvenuta il 31 dicembre 2016 e, per quanto si riferisce agli effetti economici e finanziari, all'inizio dell'esercizio 2016. Tuttavia, va rilevato che qualora la Manovra fosse realmente avvenuta alle date ipotizzate, non necessariamente si sarebbero ottenuti gli stessi risultati qui rappresentati.

EY S.p.A.
Sede Legale: Via Po, 32 - 00198 Roma
Capitale Sociale deliberato Euro 3.250.000,00, sottoscritto e versato Euro 2.950.000,00 i.v.
Iscritta alla S.U. del Registro delle Imprese presso la C.C.I.A.A. di Roma
Codice di stile e numero di iscrizione 00434000594 - numero R.E.A. 250904
P.IVA 00891231003
Iscritta al Registro Revisori Legali al n. 70945 Pubblicato sulla G.U. Suppl. 13 - IV Serie Speciale del 17/2/1998
Iscritta all'Albo Speciale delle società di revisione
Consob al progressivo n. 2 dalibera n. 10831 del 16/7/1997

A member firm of Ernst & Young Global Limited



La responsabilità della redazione dei Prospetti Consolidati Pro-Forma compete agli amministratori de Il Sole 24 Ore. È nostra la responsabilità della formulazione di un giudizio professionale sulla ragionevolezza delle ipotesi adottate dagli amministratori per la redazione dei Prospetti Consolidati Pro-Forma e sulla correttezza della metodologia da essi utilizzata per l'elaborazione dei medesimi prospetti. Inoltre, è nostra la responsabilità della formulazione di un giudizio professionale sulla correttezza dei criteri di valutazione e dei principi contabili utilizzati.

3. Il nostro esame è stato svolto secondo i criteri raccomandati dalla Consob nella Raccomandazione n. DEM/1061609 del 9 agosto 2001 per la verifica dei dati pro-forma ed effettuando i controlli che abbiamo ritenuto necessari per le finalità dell'incarico conferitoci.
4. A nostro giudizio, le ipotesi di base adottate da Il Sole 24 Ore per la redazione dei Prospetti Consolidati Pro-Forma al 31 dicembre 2016 per riflettere gli effetti della Manovra sono ragionevoli e la metodologia utilizzata per l'elaborazione dei predetti prospetti è stata applicata correttamente per le finalità informative descritte in precedenza. Inoltre riteniamo che i criteri di valutazione ed i principi contabili utilizzati per la redazione dei medesimi prospetti siano corretti.

Milano, 12 ottobre 2017

EY S.p.A.


Alberto Coglia
(Socio)

15.2.3.2 Relazione della Società di Revisione sui Prospetti Consolidati Pro-forma al 30 giugno 2017

La Relazione della Società di Revisione concernente l'esame dei Prospetti Consolidati Pro-forma al 30 giugno 2017, con riferimento: (i) alla ragionevolezza delle ipotesi di base per la redazione dei Prospetti Consolidati Pro-forma, (ii) alla corretta applicazione della metodologia utilizzata, e (iii) alla correttezza dei principi contabili utilizzati per la redazione dei Prospetti Consolidati Pro-forma, è di seguito riportata.



EY S.p.A.
Via Meravigli, 12
20123 Milano

Tel: +39 02 722121
Fax: +39 02 722122037
ey.com

Relazione della società di revisione sull'esame dei Prospetti Consolidati Pro-Forma

Al Consiglio di Amministrazione de
Il Sole 24 Ore S.p.A.

1. Abbiamo esaminato i prospetti relativi alla situazione patrimoniale-finanziaria, al conto economico ed al rendiconto finanziario consolidati pro-forma corredati delle note esplicative de Il Sole 24 Ore S.p.A. (la "Società" o "Il Sole 24 Ore" e insieme alle sue controllate, il "Gruppo 24 Ore") per il semestre chiuso al 30 giugno 2017 (i "Prospetti Consolidati Pro-Forma").

Tali Prospetti Consolidati Pro-Forma derivano dai dati storici relativi al bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo 24 Ore al 30 giugno 2017, predisposto in conformità agli *International Financial Reporting Standards* adottati dall'Unione Europea ("IFRS") applicabili all'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) (il "Bilancio Consolidato Semestrale Abbreviato"), e dalle scritture di rettifica pro-forma ad esso applicate e da noi esaminate.

Il Bilancio Consolidato Semestrale Abbreviato è stato da noi assoggettato a revisione contabile limitata a seguito della quale abbiamo emesso la relazione di revisione contabile limitata datata 7 settembre 2017 contenente richiami di informativa in merito al presupposto della continuità aziendale, alla riesposizione di alcuni dati comparativi e ai rischi connessi alle indagini in corso.

La revisione contabile limitata è consistita nell'effettuare colloqui, prevalentemente con il personale della società responsabile degli aspetti finanziari e contabili, analisi di bilancio ed altre procedure di revisione contabile limitata. La portata di una revisione contabile limitata è sostanzialmente inferiore rispetto a quella di una revisione contabile completa svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) e, conseguentemente, non ci consente di avere la sicurezza di essere venuti a conoscenza di tutti i fatti significativi che potrebbero essere identificati con lo svolgimento di una revisione contabile completa. Pertanto, non abbiamo espresso un giudizio sul Bilancio Consolidato Semestrale Abbreviato del Gruppo 24 Ore al 30 giugno 2017.

I Prospetti Consolidati Pro-Forma sono stati redatti sulla base delle ipotesi descritte nelle note esplicative, per riflettere retroattivamente gli effetti significativi della manovra (la "Manovra"), costituita dal conferimento dell'Area Formazione ed Eventi alla società Business School24 S.p.A., interamente controllata dalla Società, e successiva cessione al fondo di private equity Palamon di una quota della società conferitaria pari al 49% del suo capitale sociale (l'"Operazione Formazione"), dell'Aumento di Capitale per cassa in opzione agli azionisti per l'importo di Euro 50 milioni, che risulta essere condizione per l'esecuzione dell'Operazione Formazione, e degli Accordi con le Banche Finanziatrici descritti nei *term sheet* che regolano l'obbligo di mettere a disposizione della Società le *Linee Revolving*, nonché il rimborso del Contratto di Finanziamento in Pool e delle linee di finanziamento a breve termine in essere.

2. I Prospetti Consolidati Pro-Forma sono stati predisposti per l'inclusione nel Documento di Registrazione relativo alla quotazione delle nuove azioni speciali de Il Sole 24 Ore da offrirsi in opzione a tutti i soci, ai fini di quanto richiesto dal Regolamento Consob n. 11971/99, e successive modifiche, di attuazione del D.Lgs. 58/98 concernente la disciplina degli emittenti.

EY S.p.A.
Sede Legale: Via Po, 32 - 00198 Roma
Capitale Sociale deliberato Euro 3.250.000,00, sottoscritto e versato Euro 2.950.000,00 i.v.
Iscritta alla S.D. del Registro dello Impreso presso la C.C.I.A.A. di Roma
Codice fi scale e numero di iscrizione 00434000584 - numero R.E.A. 250004
P.IVA 00891231003
Iscritta al Registro Revisori Legali al n. 70945 Pubblicato sulla G.U. Suppl. 13 - IV Serie Speciale del 7/7/1998
Iscritta all'Albo Speciale delle società di revisione
Consob al progressivo n. 2 delibera n. 10631 del 15/7/1997

A member firm of Ernst & Young Global Limited



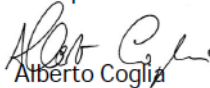
L'obiettivo della redazione dei Prospetti Consolidati Pro-Forma è quello di rappresentare, secondo criteri di valutazione coerenti con i dati storici e conformi alla normativa di riferimento, gli effetti della Manovra sull'andamento economico consolidato, sui flussi finanziari consolidati e sulla situazione patrimoniale-finanziaria consolidata del Gruppo 24 Ore, come se essa fosse virtualmente avvenuta il 30 giugno 2017 e, per quanto si riferisce agli effetti economici e finanziari, all'inizio dell'esercizio 2017. Tuttavia, va rilevato che qualora la Manovra fosse realmente avvenuta alle date ipotizzate, non necessariamente si sarebbero ottenuti gli stessi risultati qui rappresentati.

La responsabilità della redazione dei Prospetti Consolidati Pro-Forma compete agli amministratori de Il Sole 24 Ore. È nostra la responsabilità della formulazione di conclusioni sulla ragionevolezza delle ipotesi adottate dagli amministratori per la redazione dei Prospetti Consolidati Pro-Forma e sulla correttezza della metodologia da essi utilizzata per l'elaborazione dei medesimi prospetti. Inoltre, è nostra la responsabilità della formulazione di conclusioni sulla correttezza dei criteri di valutazione e dei principi contabili utilizzati.

3. Il nostro esame è stato svolto secondo i criteri raccomandati dalla Consob nella Raccomandazione n. DEM/1061609 del 9 agosto 2001 per la verifica dei dati pro-forma ed effettuando i controlli che abbiamo ritenuto necessari per le finalità dell'incarico conferitoci.
4. Dal lavoro svolto, nulla è emerso che ci induca a ritenere che le ipotesi di base adottate da Il Sole 24 Ore per la redazione dei Prospetti Consolidati Pro-Forma per il semestre chiuso al 30 giugno 2017, per riflettere gli effetti della Manovra, non siano ragionevoli, che la metodologia utilizzata per l'elaborazione dei Prospetti Consolidati Pro-Forma non sia stata applicata correttamente per le finalità informative descritte in precedenza e, infine, che nella redazione dei medesimi Prospetti Consolidati Pro-Forma siano stati utilizzati criteri di valutazione e principi contabili non corretti.

Milano, 12 ottobre 2017

EY S.p.A.


Alberto Coglia
(Socio)

15.2.3.3 Relazione della Società di Revisione sui Prospetti Individuali Pro-forma al 31 dicembre 2016

La Relazione della Società di Revisione concernente l'esame dei Prospetti Individuali Pro-forma al 31 dicembre 2016, con riferimento: (i) alla ragionevolezza delle ipotesi di base per la redazione dei Prospetti Individuali Pro-forma, (ii) alla corretta applicazione della metodologia utilizzata, e (iii) alla correttezza dei principi contabili utilizzati per la redazione dei Prospetti Individuali Pro-forma, è di seguito riportata.



EY S.p.A.
Via Meravigli, 12
20123 Milano

Tel: +39 02 722121
Fax: +39 02 722122037
ey.com

Relazione della società di revisione sull'esame dei Prospetti Individuali Pro-Forma

Al Consiglio di Amministrazione de
Il Sole 24 Ore S.p.A.

1. Abbiamo esaminato i prospetti relativi alla situazione patrimoniale-finanziaria, al conto economico ed al rendiconto finanziario individuali pro-forma corredati delle note esplicative de Il Sole 24 Ore S.p.A. (la "Società" o "Il Sole 24 Ore") per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016 (i "Prospetti Individuali Pro-Forma").

Tali Prospetti Individuali Pro-Forma derivano dai dati storici relativi al bilancio individuale de Il Sole 24 Ore al 31 dicembre 2016, predisposto in conformità agli *International Financial Reporting Standards* adottati dall'Unione Europea ("IFRS") (il "Bilancio Individuale"), e dalle scritture di rettifica pro-forma ad esso applicate e da noi esaminate.

Il Bilancio Individuale è stato da noi assoggettato a revisione contabile a seguito della quale abbiamo emesso la relazione datata 23 giugno 2017 contenente richiami di informativa in merito al presupposto della continuità aziendale, alla riesposizione di alcuni dati comparativi e ai rischi connessi alle indagini in corso.

I Prospetti Individuali Pro-Forma sono stati redatti sulla base delle ipotesi descritte nelle note esplicative, per riflettere retroattivamente gli effetti significativi della manovra (la "Manovra"), costituita dal conferimento dell'Area Formazione ed Eventi alla società Business School24 S.p.A., interamente controllata dalla Società, e successiva cessione al fondo di private equity Palamon di una quota della società conferitaria pari al 49% del suo capitale sociale (l'"Operazione Formazione"), dell'Aumento di Capitale per cassa in opzione agli azionisti per l'importo di Euro 50 milioni, che risulta essere condizione per l'esecuzione dell'Operazione Formazione, e degli Accordi con le Banche Finanziarie descritti nei *term sheet* che regolano l'obbligo di mettere a disposizione della Società le *Linee Revolving*, nonché il rimborso del Contratto di Finanziamento in Pool e delle linee di finanziamento a breve termine in essere.

2. I Prospetti Individuali Pro-Forma sono stati predisposti per l'inclusione nel Documento di Registrazione relativo alla quotazione delle nuove azioni speciali de Il Sole 24 Ore da offrirsi in opzione a tutti i soci, ai fini di quanto richiesto dal Regolamento Consob n. 11971/99, e successive modifiche, di attuazione del D.Lgs. 58/98 concernente la disciplina degli emittenti.

L'obiettivo della redazione dei Prospetti Individuali Pro-Forma è quello di rappresentare, secondo criteri di valutazione coerenti con i dati storici e conformi alla normativa di riferimento, gli effetti della Manovra sull'andamento economico, sui flussi finanziari e sulla situazione patrimoniale-finanziaria de Il Sole 24 Ore, come se essa fosse virtualmente avvenuta il 31 dicembre 2016 e, per quanto si riferisce agli effetti economici e finanziari, all'inizio dell'esercizio 2016. Tuttavia, va rilevato che qualora la Manovra fosse realmente avvenuta alle date ipotizzate, non necessariamente si sarebbero ottenuti gli stessi risultati qui rappresentati.

EY S.p.A.
Sede Legale: Via Po, 32 - 00198 Roma
Capitale Sociale deliberato Euro 3.250.000,00, sottoscritto e versato Euro 2.950.000,00 i.v.
Iscritta alla S.G. del Registro delle Imprese presso la C.C.I.A.A. di Roma
Codice fiscale e numero di iscrizione 00434000584 - numero R.E.A. 250904
P.IVA 00891231003
Iscritta al Registro Revisori Legali al n. 70945 Pubblicato sulla G.U. Suppl. 13 - IV Serie Speciale del 17/2/1998
Iscritta all'Afio Speciale delle società di revisione
Consob al progressivo n. 2 delibera n.10831 del 16/7/1997

A member firm of Ernst & Young Global Limited



La responsabilità della redazione dei Prospetti Individuali Pro-Forma compete agli amministratori de Il Sole 24 Ore. È nostra la responsabilità della formulazione di un giudizio professionale sulla ragionevolezza delle ipotesi adottate dagli amministratori per la redazione dei Prospetti Individuali Pro-Forma e sulla correttezza della metodologia da essi utilizzata per l'elaborazione dei medesimi prospetti. Inoltre, è nostra la responsabilità della formulazione di un giudizio professionale sulla correttezza dei criteri di valutazione e dei principi contabili utilizzati.

3. Il nostro esame è stato svolto secondo i criteri raccomandati dalla Consob nella Raccomandazione n. DEM/1061609 del 9 agosto 2001 per la verifica dei dati pro-forma ed effettuando i controlli che abbiamo ritenuto necessari per le finalità dell'incarico conferitoci.
4. A nostro giudizio, le ipotesi di base adottate da Il Sole 24 Ore per la redazione dei Prospetti Individuali Pro-Forma al 31 dicembre 2016 per riflettere gli effetti della Manovra sono ragionevoli e la metodologia utilizzata per l'elaborazione dei predetti prospetti è stata applicata correttamente per le finalità informative descritte in precedenza. Inoltre riteniamo che i criteri di valutazione ed i principi contabili utilizzati per la redazione dei medesimi prospetti siano corretti.

Milano, 12 ottobre 2017

EY S.p.A.


Alberto Coglia
(Socio)

15.2.3.4 Relazione della Società di Revisione sui Prospetti Individuali Pro-forma al 30 giugno 2017

La Relazione della Società di Revisione concernente l'esame dei Prospetti Individuali Pro-forma al 30 giugno 2017, con riferimento: (i) alla ragionevolezza delle ipotesi di base per la redazione dei Prospetti Individuali Pro-forma, (ii) alla corretta applicazione della metodologia utilizzata, e (iii) alla correttezza dei principi contabili utilizzati per la redazione dei Prospetti Individuali Pro-forma, è di seguito riportata.



EY S.p.A.
Via Meravigli, 12
20123 Milano

Tel: +39 02 722121
Fax: +39 02 722122037
ey.com

Relazione della società di revisione sull'esame dei Prospetti Individuali Pro-Forma

Al Consiglio di Amministrazione de
Il Sole 24 Ore S.p.A.

1. Abbiamo esaminato i prospetti relativi alla situazione patrimoniale-finanziaria, al conto economico ed al rendiconto finanziario individuali pro-forma corredati delle note esplicative de Il Sole 24 Ore S.p.A. (la "Società" o "Il Sole 24 Ore") per il semestre chiuso al 30 giugno 2017 (i "Prospetti Individuali Pro-Forma").

Tali Prospetti Individuali Pro-Forma derivano dai dati storici relativi alla situazione patrimoniale-finanziaria, al conto economico ed al rendiconto finanziario individuali de Il Sole 24 Ore al 30 giugno 2017, predisposti ai fini del bilancio consolidato semestrale abbreviato alla stessa data, in conformità agli *International Financial Reporting Standards* adottati dall'Unione Europea ("IFRS"), e dalle scritture di rettifica pro-forma ad esso applicate e da noi esaminate.

La situazione patrimoniale-finanziaria, il conto economico e il rendiconto finanziario individuali sono stati da noi assoggettati a procedure di revisione contabile limitata.

La revisione contabile limitata e consistita nell'effettuare colloqui, prevalentemente con il personale della società responsabile degli aspetti finanziari e contabili, analisi di bilancio ed altre procedure di revisione contabile limitata. La portata di una revisione contabile limitata e sostanzialmente inferiore rispetto a quella di una revisione contabile completa svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) e, conseguentemente, non ci consente di avere la sicurezza di essere venuti a conoscenza di tutti i fatti significativi che potrebbero essere identificati con lo svolgimento di una revisione contabile completa. Pertanto, non abbiamo espresso un giudizio sulla situazione patrimoniale-finanziaria, il conto economico ed il rendiconto finanziario individuali de Il Sole 24 Ore al 30 giugno 2017.

I Prospetti Individuali Pro-Forma sono stati redatti sulla base delle ipotesi descritte nelle note esplicative, per riflettere retroattivamente gli effetti significativi della manovra (la "Manovra"), costituita dal conferimento dell'Area Formazione ed Eventi alla società Business School24 S.p.A., interamente controllata dalla Società, e successiva cessione al fondo di private equity Palamon di una quota della società conferitaria pari al 49% del suo capitale sociale (l'"Operazione Formazione"), dell'Aumento di Capitale per cassa in opzione agli azionisti per l'importo di Euro 50 milioni, che risulta essere condizione per l'esecuzione dell'Operazione Formazione, e degli Accordi con le Banche Finanziatrici descritti nei *term sheet* che regolano l'obbligo di mettere a disposizione della Società le *Linee Revolving*, nonché il rimborso del Contratto di Finanziamento in Pool e delle linee di finanziamento a breve termine in essere.

2. I Prospetti Individuali Pro-Forma sono stati predisposti per l'inclusione nel Documento di Registrazione relativo alla quotazione delle nuove azioni speciali de Il Sole 24 Ore da offrirsi in opzione a tutti i soci, ai fini di quanto richiesto dal Regolamento Consob n. 11971/99, e successive modifiche, di attuazione del D.Lgs. 58/98 concernente la disciplina degli emittenti.

EY S.p.A.
Sede Legale: Via Po, 32 - 00198 Roma
Capitale Sociale deliberato Euro 3.250.000,00, sottoscritto e versato Euro 2.950.000,00 I.v.
Iscritta alla S.O. del Registro delle Imprese presso la C.C.I.A.A. di Roma
Codice di scala e numero di iscrizione 00434000584 - numero R.E.A. 250904
P.IVA 00891231003
Iscritta al Registro Revisori Legali al n. 70945 Pubblicato sulla G.U. Suppl. 13 - IV Serie Speciale del 17/2/1998
Iscritta all'Albo Speciale delle società di revisione
Consob al progressivo n. 2 delibera n.10831 del 16/7/1997

A member firm of Ernst & Young Global Limited



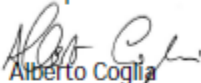
L'obiettivo della redazione dei Prospetti Individuali Pro-Forma è quello di rappresentare, secondo criteri di valutazione coerenti con i dati storici e conformi alla normativa di riferimento, gli effetti della Manovra sull'andamento economico, sui flussi finanziari e sulla situazione patrimoniale-finanziaria de Il Sole 24 Ore, come se essa fosse virtualmente avvenuta il 30 giugno 2017 e, per quanto si riferisce agli effetti economici e finanziari, all'inizio dell'esercizio 2017. Tuttavia, va rilevato che qualora la Manovra fosse realmente avvenuta alle date ipotizzate, non necessariamente si sarebbero ottenuti gli stessi risultati qui rappresentati.

La responsabilità della redazione dei Prospetti Individuali Pro-Forma compete agli amministratori de Il Sole 24 Ore. È nostra la responsabilità della formulazione di conclusioni sulla ragionevolezza delle ipotesi adottate dagli amministratori per la redazione dei Prospetti Individuali Pro-Forma e sulla correttezza della metodologia da essi utilizzata per l'elaborazione dei medesimi prospetti. Inoltre, è nostra la responsabilità della formulazione di conclusioni sulla correttezza dei criteri di valutazione e dei principi contabili utilizzati.

3. Il nostro esame è stato svolto secondo i criteri raccomandati dalla Consob nella Raccomandazione n. DEM/1061609 del 9 agosto 2001 per la verifica dei dati pro-forma ed effettuando i controlli che abbiamo ritenuto necessari per le finalità dell'incarico conferitoci.
4. Dal lavoro svolto, nulla è emerso che ci induca a ritenere che le ipotesi di base adottate da Il Sole 24 Ore per la redazione dei Prospetti Individuali Pro-Forma per il semestre chiuso al 30 giugno 2017, per riflettere gli effetti della Manovra, non siano ragionevoli, che la metodologia utilizzata per l'elaborazione dei Prospetti Individuali Pro-Forma non sia stata applicata correttamente per le finalità informative descritte in precedenza e, infine, che nella redazione dei medesimi Prospetti Individuali Pro-Forma siano stati utilizzati criteri di valutazione e principi contabili non corretti.

Milano, 12 ottobre 2017

EY S.p.A.


Alberto Coglia
(Socio)

15.2.4 Revisione delle informazioni finanziarie annuali relative agli esercizi passati

15.2.4.1 Revisione delle informazioni finanziarie relative agli esercizi

Il Bilancio 2016 è stato assoggettato a revisione contabile completa dalla Società di Revisione, la quale ha emesso la propria relazione, senza rilievi e con richiami di informativa, di seguito riportata.



EY S.p.A.
Via Meravigli, 12
20123 Milano

Tel: +39 02 722121
Fax: +39 02 722122037
ey.com

Relazione della società di revisione indipendente ai sensi degli artt. 14 e 16 del D.Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39

Agli Azionisti della
Il Sole 24 Ore S.p.A.

Relazione sul bilancio consolidato

Abbiamo svolto la revisione contabile dell'allegato bilancio consolidato del gruppo 24 Ore, costituito dalla situazione patrimoniale-finanziaria al 31 dicembre 2016, dal Prospetto dell'utile (perdita) di periodo, dal conto economico complessivo, dal rendiconto finanziario e dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, per l'esercizio chiuso a tale data, da una sintesi dei principi contabili significativi e dalle altre note illustrative.

Responsabilità degli amministratori per il bilancio consolidato

Gli amministratori sono responsabili per la redazione del bilancio consolidato che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D.Lgs. 28 febbraio 2005, n. 38.

Responsabilità della società di revisione

È nostra la responsabilità di esprimere un giudizio sul bilancio consolidato sulla base della revisione contabile. Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) elaborati ai sensi dell'art. 11 del D.Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39. Tali principi richiedono il rispetto di principi etici, nonché la pianificazione e lo svolgimento della revisione contabile al fine di acquisire una ragionevole sicurezza che il bilancio consolidato non contenga errori significativi.

La revisione contabile comporta lo svolgimento di procedure volte ad acquisire elementi probativi a supporto degli importi e delle informazioni contenuti nel bilancio consolidato. Le procedure scelte dipendono dal giudizio professionale del revisore, inclusa la valutazione dei rischi di errori significativi nel bilancio consolidato dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali. Nell'effettuare tali valutazioni del rischio, il revisore considera il controllo interno relativo alla redazione del bilancio consolidato dell'impresa che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta al fine di definire procedure di revisione appropriate alle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno dell'impresa. La revisione contabile comprende altresì la valutazione dell'appropriatezza dei principi contabili adottati, della ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, nonché la valutazione della presentazione del bilancio consolidato nel suo complesso.

Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

EY S.p.A.
Sede Legale: Via Po, 32 - 00198 Roma
Capitale Sociale deliberato Euro 3.250.000,00, sottoscritto e versato Euro 2.950.000,00 i.v.
Iscritta alla S.O. del Registro delle Imprese presso la C.C.I.A.A. di Roma
Codice di stile e numero di iscrizione 00434000564 - Numero R.E.A. 250904
P.IVA 00891231003
Iscritta al Registro R revisori Legali al n. 70945 Pubblicato sulla G.U. Suppl. 13 - IV Serie Speciale del 17/2/1998
Iscritta all'Albo Speciale delle società di revisione
Consob al progressivo n. 2 delibera n. 10831 del 16/7/1997

A member firm of Ernst & Young Global Limited



Giudizio

A nostro giudizio, il bilancio consolidato fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del gruppo 24 Ore al 31 dicembre 2016, del risultato economico e dei flussi di cassa per l'esercizio chiuso a tale data, in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D.Lgs. 28 febbraio 2005, n. 38.

Richiami d'informativa

1 - Presupposto della continuità aziendale

Senza modificare le nostre conclusioni, si segnala che il gruppo ha chiuso l'esercizio 2016 con una perdita di Euro 92,6 milioni, configurandosi, per la capogruppo, la fattispecie prevista dall'art. 2447 cod. civ. (perdita integrale del capitale sociale per perdite) ed un assorbimento di cassa derivante dall'attività operativa di Euro 26 milioni. Il patrimonio netto consolidato al 31 dicembre 2016 risulta negativo per Euro 12,4 milioni e l'indebitamento finanziario netto consolidato, pari ad Euro 50,7 milioni, include tra le passività finanziarie correnti, i debiti verso gli istituti di credito, relativi al prestito sindacato per Euro 50 milioni contratto dalla capogruppo in scadenza il 23 ottobre 2017, per il quale al 31 dicembre 2016 si è rilevato il mancato rispetto dei parametri finanziari ("covenants").

Come indicato nel paragrafo "Valutazione degli amministratori in merito al presupposto della continuità aziendale ed evoluzione prevedibile della gestione" delle note illustrative, gli amministratori, preso atto della situazione patrimoniale, economica e finanziaria del gruppo, in data 20 febbraio 2017 hanno approvato un nuovo piano industriale per il periodo 2017-2020 ("Nuovo Piano") che mostra un fabbisogno patrimoniale di Euro 70 milioni. A fronte di quanto precede, gli amministratori hanno individuato una pluralità di interventi concorrenti, ciascuno dei quali presenta elementi di complessità e - singolarmente considerato - non è sufficiente a raggiungere gli obiettivi di risanamento industriale e finanziario declinati dal Nuovo Piano, ma il cui concorrente esito favorevole è ritenuto idoneo a realizzare detti obiettivi. Gli amministratori, pertanto, prevedono la realizzazione di un'operazione di ripristino del capitale sociale e di rafforzamento patrimoniale per un importo fino ad Euro 70 milioni, inclusivo di eventuale sovrapprezzo (l'"Aumento di Capitale"), ritenuto necessario e sufficiente a ripristinare l'equilibrio patrimoniale e finanziario del gruppo e su cui l'Assemblea degli Azionisti sarà chiamata a deliberare.

Gli amministratori, tenuto conto della positiva evoluzione degli elementi su cui gli stessi avevano già fondato la propria valutazione circa la sussistenza del presupposto di continuità aziendale ai fini della redazione del progetto di bilancio consolidato precedentemente approvato in data 28 aprile 2017 e successivamente aggiornato e definitivamente approvato in data 22 giugno 2017, ritengono di confermare detta valutazione. In particolare, tra gli elementi positivi intervenuti tra il 28 aprile 2017 ed il 22 di giugno 2017, gli Amministratori segnalano quanto segue:

- in data 11 maggio 2017, l'Assemblea Generale di Confindustria ha approvato la partecipazione dell'associazione all'Aumento di Capitale, assumendo l'impegno di sottoscrivere azioni di nuova emissione per l'importo complessivo di Euro 30.000.000, ferme le condizioni quali il mantenimento in capo a Confindustria della maggioranza di diritto nel capitale sociale complessivo della capogruppo e l'ottenimento, da parte della capogruppo medesima, dell'intera dotazione patrimoniale e finanziaria indicata nel Nuovo Piano;



- in data 6 giugno 2017, la capogruppo ha sottoscritto con Banca IMI un accordo avente ad oggetto la costituzione di un consorzio di garanzia per la sottoscrizione delle azioni eventualmente rimaste non sottoscritte ad esito dell'offerta in borsa dei diritti inoptati, fino ad un importo massimo complessivo (comprensivo di sovrapprezzo) di Euro 20 milioni. Tale impegno è subordinato al verificarsi di alcune condizioni, che peraltro in parte risultano essersi già realizzate;
- in data 19 giugno 2017, il Consiglio di Amministrazione, con riferimento all'operazione di valorizzazione dell'Area di business "Formazione ed Eventi", ha deliberato di accettare l'offerta di acquisto di una quota del 49% di tale business (vincolante ancorché soggetta alla finalizzazione della documentazione contrattuale) presentata dal fondo di private equity Palamon Capital Partners, attribuendo a quest'ultimo il diritto di esclusiva per la negoziazione e stipula degli accordi finali destinati a disciplinare l'operazione. Il finalizzarsi di tale operazione consentirà al gruppo di realizzare una plusvalenza maggiore rispetto a quella attesa e indicata nella manovra patrimoniale e finanziaria approvata dal Consiglio di Amministrazione;
- infine, in data 21 giugno 2017, tutti gli istituti finanziatori della capogruppo hanno sottoscritto con la medesima gli accordi di proroga dello standstill, scaduto lo scorso 28 febbraio, con cui hanno assunto l'impegno di non esigere il rimborso delle rispettive esposizioni e - con riferimento alle linee a breve termine in essere - mantenerne l'operatività al fine di finanziare l'attività caratteristica della capogruppo medesima. Tali accordi verranno a scadere il prossimo 15 novembre, data entro la quale il Consiglio di Amministrazione ritiene che - da un lato - la capogruppo avrà completato l'operazione di ricapitalizzazione e rafforzamento patrimoniale in corso, tramite realizzazione dell'Aumento di Capitale e l'esecuzione dell'operazione di valorizzazione dell'Area "Formazione ed Eventi" e - dall'altro lato - saranno stati sottoscritti gli accordi con le banche finanziatrici in merito alla nuova linea revolving destinata a supportare le eventuali necessità finanziarie del gruppo.

Le circostanze sopra descritte evidenziano elevati profili di incertezza che fanno sorgere dubbi significativi sulla capacità del gruppo di continuare ad operare sulla base del presupposto della continuità aziendale e quindi della capacità di realizzare le attività e onorare le passività nel normale corso della gestione, connessi all'aleatorietà della realizzazione di eventi futuri quali: i) la realizzazione dell'Aumento di Capitale che sarà sottoposto all'approvazione dell'Assemblea degli Azionisti; ii) il perfezionamento della vendita di una partecipazione di minoranza (49%) nella società in cui verrà conferito il business relativo all'area "Formazione ed Eventi"; iii) l'esecuzione delle azioni previste nel Nuovo Piano approvato il 20 febbraio 2017.

Gli amministratori tuttavia, confidenti nel realizzarsi di tali eventi, hanno la ragionevole aspettativa che il gruppo possa disporre di adeguate risorse per continuare l'esistenza operativa in un prevedibile futuro. Pertanto essi hanno adottato il presupposto della continuità aziendale nella redazione del bilancio.

2 - Riesposizione di alcuni dati comparativi

Richiamiamo l'attenzione sul paragrafo "Cambiamenti di principi contabili, errori e cambiamenti di stima" nelle note illustrative che descrive le ragioni per le quali gli amministratori hanno riesposto alcuni dati comparativi relativi all'esercizio precedente, nonché i conseguenti effetti. Il nostro giudizio non contiene rilievi con riferimento a tale aspetto.



3 - Rischi connessi alle indagini in corso

Richiamiamo l'attenzione sul paragrafo "Principali Rischi ed incertezze" della relazione sulla gestione che descrive le valutazioni degli amministratori su alcuni rischi specifici messi in luce dalle indagini avviate dalla Procura della Repubblica di Milano, di cui il gruppo è venuto a conoscenza tramite un decreto di perquisizione del 9 marzo 2017, e dalla verifica ispettiva Consob ai sensi dell'art. 115 comma 1 lett. c) del D. Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 iniziata in data 19 ottobre 2016. Richiamiamo, inoltre, l'attenzione sul paragrafo "Fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura dell'esercizio" della relazione sulla gestione che dà atto che (i) in data 22 marzo 2017 Consob ha aperto un'ulteriore verifica ispettiva ai sensi dell'art. 115 comma 1 lett. c) del D. Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 e (ii) in data 12 giugno 2017 si è conclusa la prima verifica ispettiva iniziata il 19 ottobre 2016 da parte della Consob. Il nostro giudizio non contiene rilievi con riferimento a tale aspetto.

Altri aspetti

La presente relazione è emessa in sostituzione della nostra precedente relazione datata 28 aprile 2017, in cui dichiaravamo l'impossibilità ad esprimere un giudizio a causa degli effetti connessi alle incertezze a cui era soggetto il presupposto della continuità aziendale, a seguito delle modifiche al bilancio consolidato apportate dal Consiglio di Amministrazione del 22 giugno 2017 per tenere conto degli elementi positivi intervenuti descritti nel richiamo d'informativa "1 - Presupposto della continuità aziendale".

Il bilancio consolidato per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015 è stato sottoposto a revisione contabile da parte di un altro revisore che, il 7 aprile 2016, ha espresso un giudizio senza modifica sul bilancio.


Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

Giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione e di alcune informazioni contenute nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari con il bilancio consolidato

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere, come richiesto dalle norme di legge, un giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione e delle informazioni della relazione sul governo societario e gli assetti proprietari indicate nell'art. 123-bis, comma 4, del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, la cui responsabilità compete agli amministratori della Il Sole 24 Ore S.p.A., con il bilancio consolidato del gruppo 24 Ore al 31 dicembre 2016. A nostro giudizio la relazione sulla gestione e le informazioni della relazione sul governo societario e gli assetti proprietari sopra richiamate sono coerenti con il bilancio consolidato del gruppo 24 Ore al 31 dicembre 2016.

Milano, 23 giugno 2017

EY S.p.A.


Alberto Coglia
(Socio)

15.2.4.2 Altre informazioni contenute nel Documento di Registrazione controllate dalla Società di Revisione

Nel Documento di Registrazione non vi sono altre informazioni che siano state sottoposte a revisione legale dei conti da società incaricate dall'Emittente, ulteriori rispetto al Bilancio 2016 riportato nel precedente Paragrafo 15.2.2.1 del presente Capitolo XV, cui si rinvia.

Il Bilancio Intermedio 2017, approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 4 settembre 2017, è stato assoggettato a revisione contabile limitata dalla Società di Revisione la quale ha emesso la propria relazione senza rilievi in data 7 settembre 2017 che presenta un richiamo di informativa in merito al presupposto della continuità aziendale, alla riesposizione di alcuni dati comparativi e ai rischi connessi alle indagini in corso da parte della Procura della Repubblica di Milano e della Consob. Detta relazione è riportata al Paragrafo 15.2.3.1 del presente Capitolo XV del Documento di Registrazione.

Il Bilancio Intermedio 2016 è stato assoggettato a revisione contabile limitata dalla Società di Revisione la quale ha emesso la propria relazione senza rilievi in data 30 settembre 2016 che presenta un richiamo di informativa in merito al presupposto della continuità aziendale e alla riesposizione di alcuni dati comparativi. Detta relazione è riportata al Paragrafo 15.2.3.1 del presente Capitolo XV del Documento di Registrazione.

15.2.5 Data delle ultime informazioni finanziarie

I dati economico-finanziari più recenti inclusi nel Documento di Registrazione e sottoposti a revisione contabile completa si riferiscono al Bilancio 2016.

I dati economico-finanziari più recenti inclusi nel Documento di Registrazione e sottoposti a revisione contabile limitata si riferiscono al Bilancio Intermedio 2017.

15.2.5.1 Revisione delle informazioni riguardanti il periodo chiuso al 30 giugno 2017 e al 30 giugno 2016

Il Bilancio Intermedio 2017, approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 4 settembre 2017 e predisposto in conformità al principio contabile internazionale IAS 34, è stato assoggettato a revisione contabile limitata da parte della Società di Revisione, che ha emesso la propria relazione senza rilievi e con richiami di informativa in data 7 settembre 2017. Detta relazione è di seguito riportata.



Il Sole 24 Ore S.p.A.

Bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2017

Relazione di revisione contabile limitata sul bilancio consolidato semestrale abbreviato



EY S.p.A.
Via Meravigli, 12
20123 Milano

Tel: +39 02 722121
Fax: +39 02 722122037
ey.com

Relazione di revisione contabile limitata sul bilancio consolidato semestrale abbreviato

Agli Azionisti de
Il Sole 24 Ore S.p.A.

Introduzione

Abbiamo svolto la revisione contabile limitata del bilancio consolidato semestrale abbreviato, costituito dal prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria, dal prospetto dell'utile (perdita) di periodo, dal prospetto di conto economico complessivo, dal rendiconto finanziario, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto e dalle relative note illustrative de Il Sole 24 Ore S.p.A. e controllate (Gruppo 24 Ore) al 30 giugno 2017. Gli amministratori sono responsabili per la redazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea. È nostra la responsabilità di esprimere una conclusione sul bilancio consolidato semestrale abbreviato sulla base della revisione contabile limitata svolta.

Portata della revisione contabile limitata

Il nostro lavoro è stato svolto secondo i criteri per la revisione contabile limitata raccomandati dalla Consob con Delibera n. 10867 del 31 luglio 1997. La revisione contabile limitata del bilancio consolidato semestrale abbreviato consiste nell'effettuare colloqui, prevalentemente con il personale della società responsabile degli aspetti finanziari e contabili, analisi di bilancio ed altre procedure di revisione contabile limitata. La portata di una revisione contabile limitata è sostanzialmente inferiore rispetto a quella di una revisione contabile completa svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) e, conseguentemente, non ci consente di avere la sicurezza di essere venuti a conoscenza di tutti i fatti significativi che potrebbero essere identificati con lo svolgimento di una revisione contabile completa. Pertanto, non esprimiamo un giudizio sul bilancio consolidato semestrale abbreviato.

Conclusioni

Sulla base della revisione contabile limitata svolta, non sono pervenuti alla nostra attenzione elementi che ci facciano ritenere che il bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo 24 Ore al 30 giugno 2017 non sia stato redatto, in tutti gli aspetti significativi, in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea.

EY S.p.A.
Sede Legale: Via Po, 32 - 00198 Roma
Capitale Sociale deliberato Euro 3.250.000,00, sottoscritto e versato Euro 2.950.000,00 i.v.
Iscritta alla S.O. del Registro delle Imprese presso la C.C.I.A.A. di Roma
Codice di stato e numero di iscrizione: 00434000584 - numero R.E.A. 250904
P.IVA 00891231003
Iscritta al Registro Revisori Legali al n. 20945 Pubblicato sulla G.U. Suppl. 13 - IV Serie Speciale del 17/2/1998
Iscritta all'Albo Speciale delle società di revisori
Comob al progressivo n. 2 delibera n. 10831 del 16/7/1997

A member firm of Ernst & Young Global Limited



Richiami d'informativa

1 – Presupposto della continuità aziendale

Senza modificare le nostre conclusioni, si segnala che il gruppo ha chiuso il primo semestre 2017 con una perdita di Euro 45,5 milioni, configurandosi, per la capogruppo, il permanere della fattispecie prevista dall'art. 2447 cod. civ. (perdita integrale del capitale sociale per perdite). Il patrimonio netto consolidato al 30 giugno 2017 risulta negativo per Euro 57,5 milioni e l'indebitamento finanziario netto consolidato, pari ad Euro 55,2 milioni, include tra le passività finanziarie correnti, i debiti verso gli istituti di credito, relativi al prestito sindacato per Euro 50 milioni contratto dalla capogruppo in scadenza il 15 novembre 2017, per il quale al 30 giugno 2017, come già evidenziato al 31 dicembre 2016, si è rilevato il mancato rispetto dei parametri finanziari ("covenants").

Come indicato nel paragrafo "Valutazione degli amministratori in merito al presupposto della continuità aziendale ed evoluzione prevedibile della gestione" delle note illustrative, gli amministratori, preso atto della situazione patrimoniale, economica e finanziaria del gruppo, in data 4 settembre 2017 hanno approvato un aggiornamento del piano industriale per il periodo 2017-2020 ("Nuovo Piano Aggiornato") precedentemente approvato in data 20 febbraio 2017. A fronte di quanto precede, gli amministratori hanno individuato una pluralità di interventi concorrenti, ciascuno dei quali presenta elementi di complessità e - singolarmente considerato - non è sufficiente a raggiungere gli obiettivi di risanamento industriale e finanziario declinati dal Nuovo Piano Aggiornato, ma il cui concorrente esito favorevole è ritenuto idoneo a realizzare detti obiettivi. Nel Nuovo Piano Aggiornato è stato rivisto in riduzione il volume dei ricavi nell'intero periodo di piano, sono state previste ulteriori iniziative di riduzione costi focalizzate principalmente su quelli operativi e distributivi e nuove misure a sostegno dei ricavi. Inoltre, in considerazione dell'accordo perfezionato con Palamon Capital Partners LP per la cessione di una quota del 49% della partecipazione nella società in cui verrà conferito il business relativo all'Area "Formazione ed Eventi" ("Ramo Formazione") e della correlata governance, che determina un controllo congiunto, i dati del Nuovo Piano Aggiornato sono stati rivisti con il deconsolidamento dell'area Formazione ed Eventi.

Gli amministratori, tenuto conto della positiva evoluzione degli elementi su cui gli stessi avevano già fondato la propria valutazione circa la sussistenza del presupposto di continuità aziendale ai fini della redazione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2016, approvato in data 22 giugno 2017, ritengono di confermare detta valutazione anche ai fini della redazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2017. In particolare, tra gli elementi positivi intervenuti tra il 22 giugno 2017 e il 4 settembre 2017, gli amministratori segnalano quanto segue:

- in data 28 giugno 2017, in sede straordinaria, l'Assemblea ha approvato i provvedimenti ex art. 2447 c.c., tra i quali l'aumento di capitale per un importo complessivo di Euro 50 milioni;
- in data 5 luglio 2017 i vertici del gruppo hanno siglato con le rappresentanze sindacali nazionali e territoriali l'accordo nazionale relativo al piano di riorganizzazione in presenza di crisi per i lavoratori grafici e poligrafici, che prevede la riorganizzazione delle principali aree di attività ed interventi di razionalizzazione dei costi finalizzati alla riduzione strutturale del 30% dell'attuale costo del lavoro entro la fine del primo semestre 2019;
- in data 8 agosto 2017, come precedentemente indicato, la Società ha sottoscritto con Palamon Capital Partners LP un contratto per la cessione alla stessa di una partecipazione pari al 49% di Business School24 S.p.A., società di nuova costituzione a cui sarà previamente conferito il Ramo Formazione. Il corrispettivo della cessione è stabilito - sulla base di una valorizzazione dell'enterprise value dell'Area Formazione ed Eventi pari a Euro 80 milioni - in Euro 39,2 milioni e sarà corrisposto, quanto ad Euro 35,3 milioni, alla data di esecuzione della cessione, e quanto ai residui Euro 3,9 milioni, al più tardi, entro il 2023. L'esecuzione del contratto di compravendita avrà luogo all'esito del periodo di offerta e dell'eventuale asta dei diritti inoptati nell'ambito



- dell'aumento di capitale deliberato dall'assemblea straordinaria della Società in data 28 giugno 2017 e prima dell'eventuale esecuzione dell'impegno di sottoscrizione che è previsto venga assunto dal consorzio di garanzia dell'aumento di capitale prima dell'avvio dell'offerta in opzione;
- in data 11 agosto 2017, l'azionista di maggioranza Confindustria ha comunicato alla Società l'impegno irrevocabile a sottoscrivere l'aumento di capitale attraverso l'esercizio di diritti d'opzione di propria spettanza per un importo massimo di Euro 30 milioni. Tale impegno è condizionato in particolare alla sottoscrizione del sopraccitato impegno assunto dal consorzio di garanzia per un importo complessivo pari ad Euro 20 milioni.

Le circostanze sopra descritte evidenziano l'esistenza di rilevanti fattori di incertezza che fanno sorgere dubbi significativi sulla capacità del gruppo di continuare ad operare sulla base del presupposto della continuità aziendale e quindi della capacità di realizzare le attività e onorare le passività nel normale corso della gestione, connessi all'aleatorietà della realizzazione di eventi futuri che si caratterizzano per interrelazioni e subordinazioni reciproche dipendenti da fattori che non sono sotto l'esclusivo controllo degli amministratori quali: i) la realizzazione dell'Aumento di Capitale; ii) il perfezionamento della vendita di una partecipazione di minoranza (49%) della Business School24 S.p.A.; iii) l'esecuzione delle azioni previste nel Nuovo Piano Aggiornato approvato il 4 settembre 2017; nonché iv) la concessione da parte degli istituti bancari di linee di credito revolving per un importo complessivo intorno ad Euro 30 milioni.

Gli amministratori tuttavia, confidenti nel realizzarsi di tali eventi, hanno la ragionevole aspettativa che il gruppo possa disporre di adeguate risorse per continuare l'esistenza operativa in un prevedibile futuro. Pertanto essi hanno adottato il presupposto della continuità aziendale nella redazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato.

2 – Riesposizione di alcuni dati comparativi

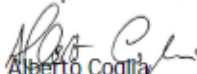
Richiamiamo l'attenzione sul paragrafo "Cambiamenti di principi contabili, errori e cambiamenti di stima" delle note illustrative che descrive le ragioni per le quali gli amministratori hanno riesposto alcuni dati comparativi relativi al periodo precedente, nonché i conseguenti effetti. Le nostre conclusioni non contengono rilievi con riferimento a tale aspetto.

3 – Rischi connessi alle indagini in corso

Richiamiamo l'attenzione sul paragrafo "Rischi connessi a verifiche e a indagini in corso" della relazione sulla gestione che descrive le valutazioni degli amministratori su alcuni rischi specifici messi in luce dalle indagini avviate dalla Procura della Repubblica di Milano, di cui il gruppo è venuto a conoscenza tramite un decreto di perquisizione del 9 marzo 2017, e dalle verifiche ispettive Consob ai sensi dell'art. 115 comma 1 lett. c) del D. Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 iniziate rispettivamente in data 19 ottobre 2016 (conclusasi in data 12 giugno 2017) ed in data 22 marzo 2017. Le nostre conclusioni non contengono rilievi con riferimento a tale aspetto.

Milano, 7 settembre 2017

EY S.p.A.


Alberto Coglia
(Socio)

Il Bilancio Intermedio 2016, approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 30 settembre 2016 e predisposto in conformità al principio contabile internazionale IAS 34, è stato assoggettato a revisione contabile limitata da parte della Società di Revisione, che ha emesso la propria relazione senza rilievi e con richiami di informativa in data 30 settembre 2016. Detta relazione è di seguito riportata.



EY S.p.A.
Via Meravigli, 12
20123 Milano

Tel: +39 02 722121
Fax: +39 02 722122037
ey.com

Relazione di revisione contabile limitata sul bilancio consolidato semestrale abbreviato

Agli Azionisti de
Il Sole 24 Ore S.p.A.

Introduzione

Abbiamo svolto la revisione contabile limitata del bilancio consolidato semestrale abbreviato, costituito dal prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria al 30 giugno 2016, dal Prospetto dell'utile (perdita) di periodo, dal prospetto di conto economico complessivo, dal rendiconto finanziario e dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, per il periodo chiuso a tale data e dalle relative note illustrative de Il Sole 24 Ore S.p.A. e controllate (Gruppo 24 Ore). Gli amministratori sono responsabili per la redazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea. È nostra la responsabilità di esprimere una conclusione sul bilancio consolidato semestrale abbreviato sulla base della revisione contabile limitata svolta.

Portata della revisione contabile limitata

Il nostro lavoro è stato svolto secondo i criteri per la revisione contabile limitata raccomandati dalla Consob con Delibera n. 10867 del 31 luglio 1997. La revisione contabile limitata del bilancio consolidato semestrale abbreviato consiste nell'effettuare colloqui, prevalentemente con il personale della società responsabile degli aspetti finanziari e contabili, analisi di bilancio ed altre procedure di revisione contabile limitata. La portata di una revisione contabile limitata è sostanzialmente inferiore rispetto a quella di una revisione contabile completa svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) e, conseguentemente, non ci consente di avere la sicurezza di essere venuti a conoscenza di tutti i fatti significativi che potrebbero essere identificati con lo svolgimento di una revisione contabile completa. Pertanto, non esprimiamo un giudizio sul bilancio consolidato semestrale abbreviato.

Conclusioni

Sulla base della revisione contabile limitata svolta, non sono pervenuti alla nostra attenzione elementi che ci facciano ritenere che il bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo Sole 24 Ore al 30 giugno 2016 non sia stato redatto, in tutti gli aspetti significativi, in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea.



Richiamo di informativa

Richiamiamo l'attenzione sui seguenti aspetti:

1 - Continuità aziendale

Senza modificare le nostre conclusioni, si segnala quanto riportato nel paragrafo "Valutazione degli amministratori in merito al presupposto della continuità aziendale ed evoluzione prevedibile della gestione" delle note illustrative in merito all'esistenza di significative incertezze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Gruppo di operare in continuità aziendale, correlati in particolare ai seguenti aspetti:

- Situazione economica: nel semestre il gruppo ha consuntivato risultati economici ampiamente negativi (perdita consolidata pari a 49,8 milioni di Euro) e distanti dalle più recenti previsioni di budget 2016; inoltre, gli amministratori prevedono ulteriori perdite nella seconda parte dell'esercizio in corso;
- Situazione finanziaria: il Gruppo presenta una situazione di squilibrio tra attività e passività correnti, con rilevante assorbimento di liquidità e mancato rispetto dei covenant, previsti dai contratti di finanziamento in essere;
- Situazione patrimoniale: il Gruppo presenta una significativa erosione del patrimonio netto consolidato, pari a 28,2 milioni di Euro al 30 giugno 2016.

Preso atto di tale situazione, gli amministratori sono intervenuti come segue:

- in data 27 settembre 2016 hanno approvato le linee guida del nuovo piano industriale 2016 - 2020, che sarà finalizzato ed esaminato complessivamente dal Consiglio di Amministrazione nel mese di ottobre 2016, una volta completata l'attività di *independent business review* da parte di un esperto indipendente;
- in data 26 settembre 2016 hanno formalmente richiesto alle banche finanziatrici la disponibilità a ridefinire la struttura del finanziamento, in modo coerente con le previsioni del piano industriale 2016 - 2020. In data 29 settembre 2016 le banche finanziatrici, nel prendere atto di tale richiesta, hanno confermato la disponibilità a partecipare ad un incontro in data 6 ottobre 2016 esplicitando che qualsiasi deroga o modifica alle condizioni del contratto di finanziamento dovrà essere sottoposta all'approvazione dei relativi organi deliberanti;
- in data 29 settembre 2016, anche alla luce dei fabbisogni finanziari e patrimoniali che emergeranno dal citato piano industriale 2016 - 2020, hanno ottenuto da parte dell'azionista di maggioranza la disponibilità a valutare positivamente un'eventuale operazione di rafforzamento patrimoniale.



Gli amministratori pur in presenza delle significative incertezze precedentemente descritte connesse alla situazione economica, finanziaria e patrimoniale del Gruppo, confidenti (i) nella capacità di dare esecuzione alle azioni previste nel piano industriale 2016 - 2020, le cui linee guida sono state approvate dal Consiglio di Amministrazione del 27 settembre 2016, (ii) nella possibilità di ridefinire con le banche finanziatrici i termini dei contratti di finanziamento in modo coerente con i fabbisogni previsti nel prospettato Piano Industriale 2016 - 2020, (iii) nel supporto patrimoniale e finanziario da parte dell'azionista di maggioranza nella misura necessaria al mantenimento dell'equilibrio patrimoniale e finanziario di breve e medio-lungo periodo in coerenza con le previsioni del citato Piano Industriale 2016 - 2020, (iv) che tutto quanto sopra si realizzi nei tempi opportuni e necessari, hanno redatto il bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2016 sulla base del presupposto della continuità aziendale, in quanto ritengono che il Gruppo possa disporre di adeguate risorse finanziarie per continuare ad operare in futuro come entità in funzionamento.

2 - Riesposizione di alcuni dati comparativi

Richiamiamo l'attenzione sul paragrafo "Cambiamenti di principi contabili, errori e cambiamenti di stima" nelle note illustrative che descrive le ragioni per le quali gli amministratori hanno riesposto alcuni dati comparativi relativi all'esercizio precedente ed al periodo chiuso al 30 giugno 2015, nonché i conseguenti effetti. Le nostre conclusioni non contengono rilievi con riferimento a tale aspetto.

Altri aspetti

Il bilancio consolidato per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015 e il bilancio consolidato semestrale abbreviato per il periodo chiuso al 30 giugno 2015 sono stati rispettivamente sottoposti a revisione contabile e a revisione contabile limitata da parte di un altro revisore che, il 7 aprile 2016, ha espresso un giudizio senza modifica sul bilancio, e il 30 luglio 2015, ha espresso delle conclusioni senza modifica sul bilancio consolidato semestrale abbreviato.

Milano, 30 settembre 2016

EY S.p.A.


Alberto Coglia
(Socio)

15.3 Politica dei dividendi

Alla Data del Documento di Registrazione l'Emittente non ha adottato una politica di distribuzione dei dividendi. Pertanto, ogni decisione futura in merito alla distribuzione di dividendi è rimessa all'Assemblea, in conformità alle applicabili previsioni dello statuto e di legge.

Si segnala che, ai sensi dell'articolo 37 dello Statuto, alle azioni di categoria speciale è attribuito un dividendo preferenziale del cinque per cento ragguagliato a Euro 2,6 ovvero, ove superiore, alla parità contabile implicita dell'azione.

15.3.1 Ammontare del dividendo per azione

Negli ultimi due esercizi la Società non ha distribuito dividendi.

15.4 Procedimenti giudiziari e arbitrali

Alla Data del Documento di Registrazione il Gruppo è parte in procedimenti civili, penali, amministrativi, fiscali e giuslavoristici.

La Società monitora lo sviluppo di tali contenziosi, anche con l'ausilio di consulenti esterni, e procede ad accantonare le somme necessarie a far fronte ai contenziosi in essere in relazione al diverso grado di probabilità di soccombenza negli stessi, procedendo – in conformità ai principi contabili – ad accantonamenti a fondo rischi nei casi in cui l'insorgenza di una passività sia giudicata probabile e, viceversa, dando esclusivamente evidenza in nota integrativa a bilancio delle potenziali passività la cui insorgenza sia, invece, ritenuta possibile e debba essere comunque tenuta in considerazione ed evidenziata in quanto non remota.

In particolare, a copertura del rischio derivante dai procedimenti in corso, è stato iscritto a bilancio un fondo rischi che al 31 dicembre 2016 e al 30 giugno 2017 è pari rispettivamente ad Euro 13.956 migliaia ed Euro 13.254 migliaia. In particolare, tale fondo comprende accantonamenti per rischi prevalentemente riferiti a cause intentate al quotidiano e alla radio per diffamazione, cause di tipo giuslavoristico, spese legali previste, nonché passività potenziali - anche di carattere fiscale - che potrebbero generarsi a conclusione delle indagini svolte dalla Procura della Repubblica presso il Tribunale di Milano, come di seguito descritto.

L'ammontare complessivo delle domande delle controparti verso il Gruppo relative ai procedimenti pendenti è pari a circa Euro 31.220 migliaia (esclusi da tale computo i procedimenti per i quali il petitum non è allo stato determinato), di cui circa Euro 30.000 migliaia relativi alle cause per diffamazione.

La Società ritiene che le somme stanziare nel fondo rischi siano adeguate alla luce delle circostanze esistenti alla Data del Documento di Registrazione, in conformità ai principi contabili IFRS.

Di seguito si riporta una breve descrizione dei procedimenti più significativi di cui il Gruppo è parte.

15.4.1 Indagini della Procura della Repubblica

A seguito della notifica in data 14 dicembre 2016 di una richiesta di consegna di documenti ex art. 238 c.p.p., la Società ha avuto formalmente notizia della pendenza di un procedimento penale innanzi alla Procura della Repubblica di Milano contro persone ignote, per il reato di cui all'art. 2622 del Codice Civile, rubricato "False comunicazioni sociali delle società quotate", *«in relazione ai bilanci e alle altre comunicazioni sociali della società Il Sole 24 Ore S.p.A. quale capogruppo del Gruppo 24 Ore relativi agli anni 2010-2015»*. Da tale richiesta si apprendeva, in particolare, che la Procura di Milano aveva avviato indagini per *«accertare l'esistenza di anomalie nella rappresentazione di fatti gestionali, con particolare riferimento all'esposizione in bilancio dei dati relativi alle vendite di copie digitali»*.

Successivamente, in data 9 marzo 2017 la Procura di Milano notificava ed eseguiva presso gli uffici de "Il Sole 24 Ore" un decreto di perquisizione e sequestro emesso nell'ambito del proc. pen. n. 5783/17 R.G.N.R., pendente nei confronti di Massimo Arioli, Stefano Poretti, Giovanni Paolo Quintarelli, Alberto Biella, Enea Giacomo Mansutti, Filippo Beltramini, Donatella Treu, Benito Benedini, Roberto Napoletano, per l'acquisizione di materiale cartaceo ed informatico e/o telematico pertinente ai reati oggetto di contestazione provvisoria. La Società – che ha nominato un proprio legale di fiducia al fine di difendere i propri interessi – non risulta allo stato essere sottoposta ad indagini nel contesto del procedimento in oggetto.

In particolare, il decreto di perquisizione descrive due ipotesi di reato.

La prima per i reati di cui agli artt. 81 cpv., 110, 646, 61 n. 7 e 11 c.p.⁸⁷, perché Massimo Arioli (in qualità di direttore amministrazione finanziaria e controllo de Il Sole 24 ORE dal 20 luglio 2011 al 25 ottobre 2013), Alberto Biella (quale responsabile vendite consumer & customer management de Il Sole 24 ORE dal 29 gennaio 2011 al 13 ottobre 2015), Giuseppe Stefano Quintarelli (quale direttore area digitale de Il Sole 24 ORE dal 23 maggio 2011 al 20 novembre 2012), in concorso con Stefano Poretti, Giovanni Paolo Quintarelli, Enea Giacomo Mansutti e Filippo Beltramini (tutti in qualità di amministratori di fatto nonché – ad eccezione di Filippo Beltramini – soci di riferimento della società di diritto inglese Di Source Ltd.) si sarebbero appropriati, tra il 2013 e il 2016, della complessiva somma di euro 2.961.079,90 appartenente alla Società.

L'appropriazione indebita si sarebbe, in particolare, realizzata mediante la stipula, tra Il Sole 24 ORE e la società Di Source Ltd., di contratti commerciali aventi ad oggetto le seguenti attività, secondo l'accusa, inesistenti:

- a) la vendita delle copie digitali del quotidiano *Il Sole 24ORE* alla società anglosassone;
- b) la promozione della vendita del predetto quotidiano da parte della Di Source Ltd.

Secondo l'ipotesi accusatoria allo stato i flussi di cassa determinati da tali contratti avrebbero generato un illecito profitto a vantaggio della Di Source Ltd. e, in particolare, dei suoi soci o di società a quest'ultimi riconducibili, identificate nel medesimo provvedimento in FDA S.r.l.; Oike S.r.l.; Adige Immobiliare S.r.l.; Digifashion S.r.l., con corrispondente danno per Il Sole 24 Ore.

Il secondo capo di accusa provvisoria ha ad oggetto i reati di cui agli artt. 81 cpv. e 110 c.p., 2622 del Codice Civile⁸⁸, perché Benito Benedini (in qualità di Presidente del Consiglio di

⁸⁷ L'art. 646 c.p. punisce «Chiunque, per procurare a sé o ad altri un ingiusto profitto, si appropria il denaro o la cosa mobile altrui di cui abbia, a qualsiasi titolo, il possesso, è punito, a querela della persona offesa, con la reclusione fino a tre anni e con la multa fino a 1.032 euro». «Se il fatto è commesso su cose possedute a titolo di deposito necessario, la pena è aumentata. Si procede d'ufficio, se ricorre la circostanza indicata nel capoverso precedente o taluna delle circostanze indicate nel numero 11 dell'articolo 61».

⁸⁸ L'art. 2622 c.c., rubricato "False comunicazioni sociali delle società quotate", è stato riformato dalla Legge 27 maggio 2015, n. 69, entrata in vigore il 14 giugno 2015. Il primo comma dell'attuale formulazione prevede che: «*Gli amministratori, i direttori generali, i dirigenti preposti alla redazione dei documenti contabili societari, i sindaci e i liquidatori di società emittenti strumenti finanziari ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato italiano o di altro Paese dell'Unione europea, i quali, al fine di conseguire per sé o per altri un ingiusto profitto, nei bilanci, nelle relazioni o nelle altre comunicazioni sociali dirette ai soci o al pubblico consapevolmente espongono fatti materiali non rispondenti al vero ovvero omettono fatti materiali rilevanti la cui comunicazione è imposta dalla legge sulla situazione economica, patrimoniale o finanziaria della società o del gruppo al quale la stessa appartiene, in modo concretamente idoneo ad indurre altri in errore, sono puniti con la pena della reclusione da tre a otto anni*». Il secondo comma afferma: «*Alle società indicate nel comma precedente sono equiparate: a) le società emittenti strumenti finanziari per i quali è stata presentata una richiesta di ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato italiano o di altro Paese dell'Unione europea; b) le società emittenti strumenti finanziari ammessi alla negoziazione in un sistema multilaterale di negoziazione italiano; c) le società che controllano società emittenti strumenti finanziari ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato italiano o di altro Paese dell'Unione europea; d) le società che fanno appello al pubblico risparmio o che comunque lo gestiscono*». L'ultimo comma prevede: «*Le disposizioni di cui ai commi precedenti si applicano anche se le falsità o le omissioni riguardano beni posseduti o amministrati dalla società per conto di terzi*». Prima della recente riforma, l'art. 2622 c.c., come novellato dall'art. 30, comma 2, l. 28 dicembre 2005, n. 262, prevedeva che: «*Gli amministratori, i direttori generali, i sindaci e i liquidatori, i quali, con l'intenzione di ingannare i soci o il pubblico e al fine di conseguire per sé o per altri un ingiusto profitto, nei bilanci, nelle relazioni o nelle altre comunicazioni sociali previste dalla legge, dirette ai soci o al pubblico, esponendo fatti materiali non rispondenti al vero ancorché oggetto di valutazioni, ovvero omettendo informazioni la cui comunicazione è imposta dalla legge sulla situazione economica, patrimoniale o finanziaria della società o del gruppo al quale essa appartiene, in modo idoneo ad indurre in errore i destinatari sulla predetta situazione, cagionano un danno patrimoniale ai soci o ai creditori sono puniti, a querela della persona offesa, con la reclusione da sei mesi a tre anni. Si procede a querela anche se il fatto integra altro delitto, ancorché aggravato a danno del patrimonio di soggetti diversi dai soci e dai creditori, salvo che sia commesso in danno dello Stato, di altri enti pubblici o delle Comunità europee. Nel caso di società soggette alle disposizioni della parte IV, titolo III, capo II, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, la pena per i fatti previsti al primo comma è da uno a quattro anni e il delitto è procedibile d'ufficio. La pena è da due a sei anni se, nelle ipotesi di cui al terzo comma, il fatto cagiona un grave nocumento ai risparmiatori. Il nocumento si considera grave quando abbia riguardato un numero di risparmiatori superiore allo 0,1 per mille della popolazione risultante dall'ultimo censimento ISTAT ovvero se sia consistito*

Amministrazione de Il Sole 24 ORE dal 29 aprile 2013 al 9 giugno 2016), Donatella Treu (quale Amministratore Delegato de Il Sole 24 ORE dal 12 marzo 2010 al 9 giugno 2016) e Roberto Napoletano (quale direttore editoriale del quotidiano *Il Sole 24ORE* e amministratore di fatto della Società) avrebbero esposto, «al fine di assicurare a se stessi e a terzi un ingiusto profitto», nella Relazione Finanziaria semestrale al 30 giugno 2015, nel Resoconto Intermedio di Gestione al 30 settembre 2015 nonché nel bilancio al 31 dicembre 2015 fatti materiali non rispondenti al vero concernenti la situazione economica della Società e, in particolare, le vendite - e i relativi ricavi - delle copie digitali e cartacee del quotidiano. Nel provvedimento si assume in particolare la falsità delle seguenti comunicazioni sociali:

- Relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2015, nella parte in cui si riferiva che:
 1. «I ricavi digitali da contenuto informativo confermano la crescita a doppia cifra registrata nel primo trimestre e nell'esercizio precedente e aumentano di 4,3 milioni di euro pari al 14%, rispetto al pari periodo del 2014»;
 2. «I ricavi diffusionali del quotidiano confermano il positivo andamento registrando una crescita dell'1,5% rispetto al primo semestre 2014, in controtendenza rispetto al mercato in calo del 4,4%»;
 3. «Il Sole 24 Ore si conferma nei primi cinque mesi del 2015 il primo quotidiano digitale con oltre 215 mila copie digitali a maggio del 2015 (+17,5% verso maggio 2014) e il secondo quotidiano nazionale per diffusioni complessive carta + digitale con 378 mila copie a maggio 2015 (+ 2,6% verso maggio 2014), in netta controtendenza rispetto al mercato, in flessione del 4,4% (fonte: ADS gennaio-maggio 2015). A completamento del sistema Sole, alle copie cartacee digitali si aggiungono gli oltre 32 mila abbonamenti attivi a pagamento de ilsole24ore.com».
- Resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2015, nella parte in cui si riferiva che:
 1. «I ricavi digitali da contenuto informativo confermano la crescita a doppia cifra registrata nei primi due trimestri del 2015 e nell'esercizio precedente e aumentano di 4,8 milioni di euro, pari al 10,6% rispetto al pari periodo del 2014, interamente dovuti alla crescita del sistema multimediale del Sole e dei quotidiani verticali collegati»;
 2. «I ricavi diffusionali del quotidiano, in controtendenza rispetto al mercato in calo del 5,6% in termini di copie diffuse carta + digitale (-9,1% calo di mercato delle diffusioni cartacee) confermano il positivo andamento registrando una crescita dello 0,1% rispetto al 2014»;
 3. «Il quotidiano Il Sole 24 Ore si conferma nei primi 9 mesi del 2015 il primo quotidiano digitale con circa 223 mila copie digitali a settembre 2015 (+15% verso settembre 2014) e il secondo quotidiano nazionale per diffusione

nella distribuzione o riduzione del valore di titoli di entità complessiva superiore allo 0,1 per mille del prodotto interno lordo. La punibilità per i fatti previsti dal primo e terzo comma è estesa anche al caso in cui le informazioni riguardino beni posseduti o amministrati dalla società per conto di terzi. La punibilità per i fatti previsti dal primo e terzo comma è esclusa se le falsità o le omissioni non alterano in modo sensibile la rappresentazione della situazione economica, patrimoniale o finanziaria della società o del gruppo al quale essa appartiene. La punibilità è comunque esclusa se le falsità o le omissioni determinano una variazione del risultato economico di esercizio, al lordo delle imposte, non superiore al 5 per cento o una variazione del patrimonio netto non superiore all'1 per cento. In ogni caso il fatto non è punibile se conseguenza di valutazioni estimative che, singolarmente considerate, differiscono in misura non superiore al 10 per cento da quella corretta». Nei casi previsti dai commi terzo e quarto, ai soggetti di cui al primo comma sono irrogate la sanzione amministrativa da dieci a cento quote e l'interdizione dagli uffici direttivi delle persone giuridiche e delle imprese da sei mesi a tre anni, dall'esercizio dell'ufficio di amministratore, sindaco, liquidatore, direttore generale e dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari, nonché da ogni altro ufficio con potere di rappresentanza della persona giuridica o dell'impresa».

complessiva carta + digitale con circa 369 mila copie complessive carta + digitale settembre 2015 (+0,1% verso settembre 2014). A completamento del sistema Sole, alle copie cartacee e digitali si aggiungono gli oltre 34 mila abbonamenti di *ilsole24ore.com*».

- Relazione finanziaria annuale 2015, nella parte in cui si riferiva che:
 1. «I ricavi digitali da contenuto informativo confermano il trend positivo degli ultimi anni e aumentano di 5,7 milioni di euro, pari all'8,2% rispetto al 2014, interamente dovuto alla crescita del sistema multimediale del Sole e dei quotidiani verticali collegati. In particolare la crescita dei ricavi digitali da contenuto informativo di quotidiano e quotidiani verticali è stato pari a 4,8 milioni per un incremento del 45%»;
 2. «Il quotidiano Il Sole 24 Ore si conferma nel 2015 il primo quotidiano digitale con circa 218 mila copie digitali medie del 2015 (+18,5% verso il 2014) e il secondo quotidiano nazionale per diffusione complessiva carta + digitale (+2,2% verso il 2014) riflettendo la scelta editoriale di convertire abbonamenti domiciliati edicola in abbonamenti digitali. A completamento del sistema Sole, alle copie cartacee digitali si aggiungono gli oltre 36 mila abbonamenti de *ilsole24ore.com*»;
 3. «I ricavi digitali da contenuto informativo aumentano di 5,7 milioni di euro, pari all'8,2% rispetto al precedente esercizio e sono superiori ai ricavi da contenuto in versione cartacea, attestandosi al 55% del totale dei ricavi da contenuto, rispetto al 47% del 2014».

Nello specifico, ad avviso della Procura, le vendite delle copie digitali e cartacee veicolate attraverso la Di Source Ltd e le vendite cartacee attraverso la Edifreepress S.r.l. sarebbero state fittizie. Dal citato decreto di perquisizione risulta inoltre che anche i rapporti del gruppo con le società Johnsons Holding S.r.l. e le controllate, Johnsons Inflight News Italia S.r.l., P Publishing S.r.l. e Johnsons International News Italia S.r.l., siano oggetto di approfondimento. È emerso infatti che anche rispetto a queste società siano stati riscontrati rapporti contrattuali squilibrati, in perdita per l'Emittente. Alla Data del Documento di Registrazione tutti i predetti rapporti sono stati risolti su iniziativa dell'Emittente.

Nel medesimo provvedimento si specificava inoltre che ulteriori approfondimenti investigativi erano in corso rispetto ad altre operazioni riferibili alla Società, ovvero: (i) la cessione di GPP Business Media e (ii) i finanziamenti *intercompany* a 24 Ore Cultura. Relativamente al punto (i), in data 7 agosto 2006 la Società e Wise SGR S.p.A., International Publishing S.r.l., Piergiorgio Tonelli e Corrado Minella (di seguito, congiuntamente, i “**Venditori**”) hanno stipulato un contratto avente ad oggetto l'acquisizione da parte della Società del 100% del capitale sociale di Gruppo Editoriale GPP S.p.A. (di seguito, “**GPP**”), società specializzata nella pubblicazione di riviste tecniche, a fronte di un corrispettivo pari ad Euro 40.220.225. Pur non essendoci stata una formale perizia, l'operazione è stata comunque supportata da una *business due diligence* ed un *assessment* sul valore di GPP da parte di una società di consulenza di primario *standing*. A seguito della crisi che ha colpito in modo particolare il mercato editoriale, l'attività di *impairment test* ha determinato nell'esercizio 2008 alcune svalutazioni, a seguito delle quali la Società ha attivato i meccanismi di indennizzo previsti nel contratto di acquisizione, recuperando così dai Venditori un importo complessivo pari ad Euro 539.755,67. Nel maggio 2010 GPP è stata fusa per incorporazione nella Società e in data 30 gennaio 2014 il relativo ramo d'azienda Business Media è stato ceduto a New Business Media S.r.l., società posseduta al 100% da Tecniche Nuove S.p.A. Il prezzo della cessione è stato pari ad Euro 1. Con riferimento al punto (ii), il contratto di *cash management* tra Il Sole 24 ORE e 24 Ore Cultura è stato sottoscritto in data 1 gennaio 2015 e regola il funzionamento del conto corrente *intercompany*. L'affidamento massimo concesso, originariamente pari a Euro 10 milioni, è stato ridotto a Euro 6 milioni mediante *addendum* sottoscritto in data 25 settembre 2017 e le condizioni applicate, in vigore fino al 31 dicembre

2018, sono le seguenti: (i) tasso attivo sulle giacenze depositate presso Il Sole 24 ORE pari all'Euribor 1 mese *flat*; e (ii) tasso passivo sui finanziamenti erogati da Il Sole 24 ORE pari all'Euribor 1 mese +5,50%.

Il procedimento in questione risulta tuttora pendente in fase di indagini, come noto, coperte dal segreto investigativo⁸⁹. Da notizie diffuse dagli organi di stampa si è appreso che il Pubblico Ministero ha chiesto la proroga delle indagini del procedimento. Di tale atto non è prevista la notifica alla persona offesa dal reato, salvo che abbia dichiarato di voler esserne informata ai sensi dell'art. 406 c.p.p.

Fermo restando il diritto della Società di costituirsi parte civile rispetto ai reati commessi in proprio danno nell'eventuale processo penale (per l'udienza preliminare o, al più tardi, fino a quando non siano compiuti gli adempimenti relativi alla costituzione delle parti negli atti introduttivi al dibattimento), l'Emittente potrebbe, astrattamente, essere iscritta nel registro delle persone giuridiche indagate, ove ricorressero i presupposti previsti dal D.Lgs. del 8 giugno 2001, n. 231, che prevede la responsabilità amministrativa degli enti⁹⁰ per alcune ipotesi tassative di reati commessi da propri soggetti apicali, titolari di funzioni di rappresentanza, amministrazione o di direzione o che esercitano anche di fatto la gestione e il controllo o da dipendenti, nell'interesse o a vantaggio della Società. Alla Data del Documento di Registrazione, l'unico reato contestato che rientra fra i reati c.d. presupposti per la responsabilità dell'ente è il reato di cui all'art. 2622 del Codice Civile⁹¹.

Le vicende sopra illustrate costituiscono altresì oggetto di verifica ispettiva da parte di Consob, avviata con lettera di incarico n. prot. 0092429/16 del 18 ottobre 2016, notificato in data 19 ottobre 2016, ai sensi dall'art. 115 comma 1 lett. c) del D. Lgs 24 febbraio 1998 n. 58 e avente ad oggetto: *“le procedure di rilevazione dei dati diffusionali, l'impatto di tali dati diffusionali sulla remunerazione del personale, sulla vendita degli spazi pubblicitari e sul processo di definizione dei dati previsionali, i rapporti tra il Gruppo 24 ore e la società Di Source, nonché le procedure in materia di internal dealing”*.

Tale verifica ispettiva si è conclusa in data 12 giugno 2017. Ove all'esito della stessa, Consob ritenesse di avviare un procedimento sanzionatorio, la Società sarebbe esposta al rischio di responsabilità per il pagamento della sanzione amministrativa prevista per gli illeciti commessi.

Dal punto di vista fiscale emerge il rischio che la natura delle prestazioni, eseguite a favore della Società in relazione alle predette attività promozionali, risulti in taluni casi difforme dal contenuto contrattuale e dai documenti contabili, se non totalmente inesistente. Secondo un'interpretazione della norma tributaria, l'inesistenza dell'operazione sotto il profilo

⁸⁹ A tale riguardo, si precisa che le indagini devono essere concluse entro il termine di sei mesi dalla data in cui il nome della persona alla quale è attribuito il reato è iscritto nel registro delle notizie di reato, prorogabile dal giudice «per giusta causa», e, ulteriormente «nei casi di particolare complessità delle indagini ovvero di oggettiva impossibilità di concluderle entro il termine prorogato» ex art. 406 c.p.p. Ciascuna proroga non può superare la durata di sei mesi per una durata complessiva non superiore a diciotto mesi. Il termine massimo di durata delle indagini è, tuttavia, di due anni, ad esempio nel caso di «notizie di reato che rendono particolarmente complesse le investigazioni per la molteplicità di fatti tra loro collegati ovvero per l'elevato numero di persone sottoposte alle indagini o di persone offese» e di «indagini che richiedono il compimento di atti all'estero» ex art. 407 comma II lettere b) e c) c.p.p. Esaurite le indagini nei termini previsti, il pubblico ministero, quando non deve richiedere l'archiviazione, esercita l'azione penale formulando l'imputazione.

⁹⁰ Per “enti” si intendono le società commerciali, di capitali e di persone, e le associazioni, anche prive di personalità giuridica.

⁹¹ In tale ipotesi l'ente potrebbe essere indagato in relazione all'illecito ex art. 25 ter, comma I, lett. b) D.Lgs. n. 231/2001. Per tale illecito è prevista la sanzione pecuniaria da quattrocento a seicento quote, vale a dire (essendo l'importo di ciascuna quota compresa fra Euro 258,00 e 1.549,00 ex art. 10 D.Lgs. n. 231/2001) da un minimo di Euro 103.200,00 a Euro 929.400,00. Ove venisse individuato e quantificato un profitto conseguito dalla Società per effetto del reato commesso dalle persone fisiche nel suo interesse o vantaggio, esso verrebbe confiscato con la sentenza di condanna.

tributario e, segnatamente, ai fini dell'IVA comporta l'inutilizzabilità delle relative fatture ai fini della detrazione dell'imposta sul valore aggiunto con esse addebitata nonché l'applicazione di sanzioni pecuniarie ed interessi.

Benché non si abbiano, allo stato, elementi sufficientemente ragionevoli per poter affermare o tanto meno prevedere che tali contestazioni saranno mosse, essendo le indagini solo di recente avviate, gli amministratori, avuto riguardo agli atti ad oggi disponibili, hanno ritenuto, prudenzialmente, di accantonare nel bilancio 2016 una somma pari a Euro 3.437 mila in relazione ad eventuali passività potenziali, anche di carattere fiscale, che potrebbero generarsi a conclusione delle indagini.

15.4.2 Contenzioso con dipendenti e agenti

Con ricorso depositato in data 25 maggio 2017 dinanzi al Tribunale di Roma due giornalisti hanno impugnato il provvedimento di messa in cassa integrazione a zero ore emesso dalla Società nei loro confronti (conformemente a quanto previsto dall'accordo sindacale sottoscritto tra la Società e i sindacati in data 4 febbraio 2017) e hanno chiesto il proprio reintegro. Il 16 giugno 2017 si è tenuta la prima udienza durante la quale, esperito con esito negativo il tentativo di conciliazione, il Giudice ha fissato udienza per la discussione - esclusa quindi ogni attività istruttoria - al 15 settembre 2017. All'udienza del 15 settembre 2017 il Giudice ha respinto entrambi i ricorsi e le domande proposte con accoglimento integrale delle difese della Società e condanna a rifondere le spese legali.

Alla Data del Documento di Registrazione, la Società è coinvolta in 7 procedimenti civili nei confronti di ex agenti della Società, i quali lamentano l'asserito mancato pagamento di provvigioni maturate e dell'indennità di fine rapporto.

Alla Data del Documento di Registrazione, sono inoltre pendenti 6 giudizi instaurati da dipendenti di società terze, impiegati in servizi forniti da tali società terze alla Società, e da lavoratori autonomi e collaboratori i quali chiedono il riconoscimento di un rapporto di lavoro subordinato tra di essi e la Società.

L'ammontare complessivo delle suddette richieste relative ai procedimenti con agenti e dipendenti è di circa Euro 391.943 e sono stati accantonati Euro 476.000 al 30 giugno 2017, anche a copertura delle spese legali.

In data 8 luglio 2017 è stato notificato alla Società un ricorso promosso da un ex agente della Società che chiede il pagamento di provvigioni maturande, indennità di preavviso e indennità meritocratica per un totale di Euro 600.000. L'indennità di preavviso e l'indennità sostitutiva di clientela sono accantonate a bilancio (per un totale di Euro 202.000). La Società provvederà ad accantonare nel fondo rischi ulteriori Euro 50.000 a copertura dell'eventuale maggiore rischio per la soccombenza sull'indennità meritocratica.

Inoltre, alla Data del Documento di Registrazione la società Il Sole24Ore - Trading Network S.p.A. è coinvolta in un procedimento civile nei confronti di un ex agente della Società, il quale lamenta l'asserito mancato pagamento di provvigioni maturate e dell'indennità di fine rapporto per un complessivo importo pari a Euro 66.862. Il Sole24Ore - Trading Network S.p.A. ha provveduto a stanziare un fondo rischi che al 30 giugno 2017 ammonta ad Euro 25.000,00, che a giudizio della Società appare idoneo a coprire i rischi che dal contenzioso sopra indicato potrebbero derivare.

Sono in seguito stati notificati alla società Il Sole24Ore - Trading Network S.p.A. 3 distinti ricorsi ex art. 414 C.p.C. da parte di ex agenti (Barbara Di Domenico, Fabio Musso e Nicola Faccilongo) che lamentano l'asserito mancato pagamento di provvigioni e delle indennità di fine rapporto per un complessivo importo richiesto di Euro 305.339,00. Il Sole24Ore - Trading Network S.p.A. provvederà a stanziare un fondo liti al 30 settembre 2017 a copertura dei rischi che dai contenziosi sopra indicati potrebbero derivare.

A seguito del mancato rinnovo del contratto di agenzia per la vendita dei prodotti *software* con Team System S.p.A., il 21 aprile 2017 Il Sole 24 Ore - Trading Network S.p.A. ha

comunicato alla propria rete commerciale che dal 1 gennaio 2018 i prodotti in portafoglio degli agenti avrebbero subito delle variazioni.

A seguito di tale comunicazione 40 agenti della rete hanno esercitato il recesso per giusta causa dal contratto di agenzia (ex art. 2 AEC). La Società ha contestato e respinto le motivazioni del recesso.

Sono state avviate trattative per la chiusura transattiva con tali 40 agenti. Alla Data del Documento di Registrazione sono stati firmati 38 accordi di chiusura consensuale per un importo totale da pagare di Euro 3.258.876,80.

15.4.3 Contenzioso con Cooperativa Domina a r.l.

In data 15 febbraio 2017, la società Cooperativa Domina a r.l. ha chiesto ed ottenuto dal Tribunale di Milano un decreto ingiuntivo nei confronti della società controllata 24 Ore Cultura per un importo pari a circa Euro 485.000,00 oltre interessi e spese, riconducibile ad un asserito credito della cooperativa per servizi resi a 24 Ore Cultura. Quest'ultima ha proposto opposizione avverso tale decreto ingiuntivo in data 15 maggio 2017, eccependo l'avvenuto pagamento di un importo pari a circa Euro 200.000,00 e la non debenza del credito residuo, in ragione della insussistenza dei servizi asseritamente erogati. L'udienza di prima comparizione delle parti e trattazione è fissata al 18 ottobre 2017. Nelle more, Cooperativa Domina a r.l. ha emesso e richiesto il pagamento di ulteriori fatture per il complessivo importo di Euro 158.441,31, in relazione a servizi asseritamente erogati in favore di 24 Ore Cultura. In data 25 settembre 2017, a seguito di negoziazioni, le parti hanno raggiunto un accordo transattivo, in virtù del quale esse si sono impegnate ad abbandonare a spese compensate il predetto giudizio e hanno dichiarato di non aver più nulla reciprocamente a pretendere, l'una dall'altra, per qualsivoglia titolo, ragione o causa in ordine ai pregressi rapporti contrattuali tra di esse in essere alla data di sottoscrizione del contratto di transazione, a fronte del pagamento da parte di 24 Ore Cultura, a titolo di transazione generale, della somma lorda onnicomprensiva di Euro 447.344,00, da corrisondersi in quattro rate mensili, entro il 31 dicembre 2017.

15.4.4 Contenziosi per diffamazione a mezzo stampa

Per la natura del suo *business*, il Gruppo è parte, analogamente ad altri operatori del settore, di contenziosi per diffamazione a mezzo stampa con connesse richieste di risarcimento danni - patrimoniali e non - derivanti dalla pubblicazione di articoli ritenuti da terzi lesivi del proprio onore, immagine, nome e reputazione.

Al 30 giugno 2017, nel corso del normale svolgimento della propria attività, sono state avanzate richieste risarcitorie nei confronti del quotidiano "Il Sole 24 Ore", dell'emittente radiofonica "Radio 24" e delle testate telematiche del Gruppo nel contesto di circa 150 cause, per un petitum complessivo di circa Euro 30.760.000, per lo più riconducibili a contenziosi per diffamazione a mezzo stampa.

Sono esclusi da tale computo i procedimenti penali senza costituzione di parte civile ed i procedimenti civili per i quali il petitum allo stato non è determinato, perché la controparte si riserva di quantificare i danni in corso di causa.

In conformità ai principi contabili applicabili, sulla base delle indicazioni fornite dai legali esterni e dell'orientamento seguito dai giudici di merito in tema di risarcimento dei danni derivanti da diffamazione a mezzo stampa e *mass media*, la Società ha iscritto tra i fondi rischi e oneri del Bilancio consolidato di Gruppo al 30 giugno 2017 un fondo rischi che ammonta ad Euro 520.482.

Inoltre, per le cause iniziate antecedentemente al 2010, la Società ha in essere polizze assicurative a copertura di tali rischi fino ad un massimale di Euro 516.000 per singolo sinistro.

Anche in considerazione delle statistiche di settore in tema di risarcimento in materia di diffamazione a mezzo stampa, che evidenziano, in caso di accoglimento della richiesta risarcitoria, un sistematico e corposo ridimensionamento delle pretese economiche del danneggiato, la Società ritiene che gli accantonamenti effettuati in relazione alle predette controversie siano adeguati.

15.4.5 Contenzioso fiscale

Avvisi di accertamento per IVA ed imposta di registro inerenti la compravendita di impianti di radiodiffusione da parte della società Nuova Radio S.p.A.

L'Agenzia delle Entrate ha ripetutamente contestato a più operatori del settore la qualificazione giuridica dei contratti di cessione di impianti con i relativi diritti di uso delle frequenze di trasmissione radiotelevisive, sostenendo di volta in volta che essi fossero qualificabili come cessione di impianti soggetti ad IVA ovvero come cessioni di ramo di azienda soggetti ad imposta proporzionale di registro, senza peraltro adottare una posizione univoca.

Nel corso del periodo 2009-2011 alcuni Uffici locali dell'Agenzia delle Entrate hanno contestato otto atti di compravendita di impianti di radiodiffusione conclusi tra il 2008 ed il 2009 da Nuova Radio S.p.A., poi incorporata dall'Emittente, ritenendo di essere legittimati a riqualificare, ai sensi dell'art. 20 del D.P.R. del 28 aprile 1986 n. 131 (il Testo Unico delle disposizioni concernenti l'imposta di registro), i contratti come cessione di ramo d'azienda e quindi richiedendo con tre distinti avvisi di accertamento il riversamento dell'imposta sul valore aggiunto detratta e il pagamento delle relative sanzioni per un totale di Euro 806.000,00, oltre interessi maturati e maturandi, nonché il versamento dell'imposta di registro con l'aliquota del 3% per Euro 93.000,00 con otto distinti avvisi di liquidazione.

La Società ha tempestivamente impugnato tutti gli atti impositivi ritenendo infondate le pretese.

Alla Data del Documento di Registrazione la Società ha ottenuto i seguenti risultati, aggregati a seconda degli esiti del giudizio: sentenze favorevoli definitive in 5 casi per Euro 178.000, sentenze favorevoli in 2 casi per Euro 674.000,00 impuginate dall'Avvocatura dello Stato e sulle quali pende ricorso in Corte di Cassazione e sentenze sfavorevoli su un valore di Euro 48.000,00 nelle restanti 4 controversie sulle quali pende ricorso presso la Corte di Cassazione proposto dalla Società.

Con l'art. 40, comma 9-*bis* del Decreto Legge del 6 dicembre 2011, n. 201, convertito con modificazioni dalla Legge del 22 dicembre 2011, n. 214, è stato, poi, definito normativamente il regime fiscale applicabile agli atti di cessione ed è stato, altresì, previsto con l'evidente intenzione di intervenire anche per i rapporti pregressi che *«Gli atti relativi ai trasferimenti di impianti e di rami d'azienda ai sensi del presente articolo, posti in essere dagli operatori del settore prima della data di entrata in vigore delle disposizioni di cui al presente comma, sono in ogni caso validi e non rettificabili ai fini tributari»*.

L'Avvocatura dello Stato, aderendo ad una diversa lettura della norma citata, ha però deciso di coltivare comunque il contenzioso.

La Società, in relazione al contenzioso sopra descritto, non ha iscritto alcuno specifico fondo per passività in bilancio, ritenendo – anche sulla base dell'opinione dei difensori – non probabile il rischio di soccombenza. Tuttavia, ove la Corte di Cassazione dovesse condividere le tesi sostenute dall'amministrazione finanziaria, si determinerebbero obbligazioni di pagamento fino a Euro 722.000,00 oltre interessi.

Avvisi di accertamento relativi alla società Il Sole 24 Ore Business Media S.r.l.

A seguito di una verifica generale avviata dalla Direzione Provinciale I di Milano nel 2009 nei confronti della società Business Media S.r.l., poi incorporata dalla Società, l'Ufficio,

relativamente ai periodi di imposta 2005-2006, ha provveduto a notificare sette avvisi di accertamento relativi ad IRES, IRAP e relative sanzioni pecuniarie ed interessi, nonché sanzioni per omessa comunicazioni di operazioni con soggetti residenti in Paesi a fiscalità privilegiata, richiedendo complessivamente Euro 1.027.000,00 oltre interessi.

Sulla vicenda si è innestato un complesso contenzioso in relazione al quale la Società ha ottenuto sentenze definitive favorevoli che hanno ridotto il *petitum* di Euro 522.000,00. La rimanente parte del contenzioso, che ha un valore massimo di Euro 505.000,00, è stata decisa, in via non definitiva, dalle Commissioni Tributarie Regionali, in gran parte a favore della Società. L'Agenzia delle Entrate si è costituita presso la Corte di Cassazione ed altrettanto, in via di controricorso incidentale, ha fatto la Società. Alla Data del Documento di Registrazione la Corte Suprema non si è ancora pronunciata.

La Società, in relazione al suddetto contenzioso, mantiene iscritto in bilancio al 30 giugno 2017 un fondo rischi per Euro 208.000,00, fermo restando che, ove la Corte di Cassazione dovesse condividere *in toto* le tesi sostenute dall'amministrazione finanziaria, si determinerebbero passività fino a Euro 505.000,00 oltre interessi, solo parzialmente coperte dal suddetto fondo.

15.4.6 Contenzioso con il Gruppo Arthemisia

Nello svolgimento della propria attività, la società controllata 24 Ore Cultura si è avvalsa della collaborazione delle società Arthemisia Group S.r.l. e Art Projects S.r.l., appartenenti al medesimo gruppo societario. In particolare, per quanto riguarda l'organizzazione e produzione di diverse mostre (mostra a Parigi dal titolo «Au Temps de Klimt – La Sécession à Vienne» nel periodo febbraio 2015 - giugno 2015, mostra a Milano dedicata ad Escher dal giugno 2016 al gennaio 2017, mostra a Milano dal titolo “Il Simbolismo. Arte in Europa dalla Belle Époque alla Grande Guerra” dal febbraio al giugno 2016 e mostra a Torino dal titolo “Matisse e il suo tempo” dal dicembre 2015 al maggio 2016), 24 Ore Cultura si è avvalsa della collaborazione della società Arthemisia Group S.r.l. (“**Arthemisia**”). Le parti hanno di regola disciplinato il proprio assetto di rapporti mediante contratti di c.d. “cointeressenza propria” in forma complessa, ai sensi dell'art. 2554 del Codice Civile. La società controllata 24 Ore Cultura e Arthemisia hanno cioè assunto reciprocamente la veste di cointeressate, realizzando così una reciproca compartecipazione agli utili ed alle perdite, in una chiave di mutua assistenza e di condivisione dei risultati, disciplinando di volta in volta le condizioni economiche applicabili. I suddetti accordi hanno tipicamente previsto che, a valle dell'organizzazione della mostra, le parti condividessero il relativo conto economico, sulla base dei rispettivi costi e ricavi, di guisa che una parte avrebbe ricevuto dall'altra un importo a titolo di conguaglio. I crediti nascenti da tali rapporti erano comunque, per volontà delle parti, soggetti a compensazione volontaria. Nel corso del 2016 sono state avviate discussioni tra le parti riguardo alla portata dei reciproci rapporti contrattuali disciplinanti principalmente l'organizzazione di alcune mostre.

In particolare, in data 16 novembre 2016, a mezzo del proprio legale, Arthemisia Group S.r.l. ha intimato a 24 Ore Cultura il pagamento di un importo complessivo pari a Euro 1.007.508,00 asseritamente dovuto in virtù dei pregressi rapporti contrattuali tra le parti. Con medesima lettera, veniva altresì contestato l'obbligo di Artemisia Group S.r.l. di emettere a favore di 24 Ore Cultura una nota di credito per Euro 1.209.000 ai sensi di un addendum contrattuale sottoscritto con riferimento all'organizzazione della mostra su Klimt. Seguivano negoziati volte a trovare un accordo transattivo che hanno avuto esito negativo.

In data 1 giugno 2017 Artemisia Group S.r.l., per il tramite del proprio legale, ha quindi intimato a 24 Ore Cultura il pagamento di un importo complessivo di Euro 2.926.746,61.

Più precisamente, la superiore somma troverebbe causa nelle causali di seguito indicate:

- un asserito credito derivante da prestazioni effettuate nel corso degli esercizi dal 2013 al 2015, ma non risultante nella contabilità di 24 Ore Cultura per un importo pari a circa Euro 559.000;
- l'asserito diritto di ottenere un importo addizionale (pari a circa Euro 293.000) in relazione all'organizzazione della mostra su Escher (oggetto di accordo di cointeressenza tra le parti);
- la sussistenza di un credito scaduto per un importo totale pari a circa Euro 2.075.000 a fronte di prestazioni eseguite nel corso del 2016 e dei primi mesi del 2017.

24 Ore Cultura, a mezzo del proprio legale, ha contestato la fondatezza delle pretese di Arthemisia Group S.r.l., asserendo che, in virtù dei rapporti contrattuali tra le parti, fosse quest'ultima tenuta a versare a 24 Ore Cultura un importo pari a Euro 694.270,60. Inoltre, 24 Ore Cultura ha intimato ad Arthemisia Group S.r.l. di emettere a proprio favore note di credito per circa Euro 1.504.000.

Al 31 dicembre 2016 ed al 30 giugno 2017, nel bilancio di 24 Ore Cultura, risulta stanziato a fondo rischi un importo pari a Euro 489.000,00 a copertura dei costi emergenti dalle richieste di Arthemisia Group per asserite prestazioni svolte nel periodo 2013-2015, e un importo pari a Euro 154.000, a copertura delle richieste di Arthemisia relative alla mostra su Escher, così come risulta iscritto il valore di note credito da ricevere pari a Euro 1.209.000.

In data 3 ottobre 2017, 24 Ore Cultura ha notificato ad Arthemisia Group S.r.l. e Art Projects S.r.l. atto di citazione per il pagamento degli importi sopra indicati. L'udienza di prima comparizione e trattazione è provvisoriamente fissata al 15 marzo 2018.

L'Emittente ritiene di aver correttamente riflesso i rischi potenzialmente derivanti dal suddetto contenzioso nel proprio bilancio.

In data 21 settembre 2015, 24 Ore Cultura ha stipulato con Art Projects s.r.l. un accordo per l'organizzazione di una mostra su OTTO DIX, ma essendo sorto tra le parti un netto contrasto in ordine alla natura, alla portata e all'adempimento delle obbligazioni derivanti dal complessivo assetto dei propri rapporti, Art Projects S.r.l., in data 1 giugno 2017 ha intimato a 24 Ore Cultura l'adempimento di un tale contratto, che prevedrebbe un asserito corrispettivo residuo pari a Euro 550.000. A fronte di tale pretesa, 24 Ore Cultura ha eccepito l'intervenuta risoluzione del predetto contratto ed il conseguente venir meno degli obblighi da esso nascenti. Si evidenzia inoltre che 24 Ore Cultura ha già versato ad Art Projects S.r.l. una somma pari a Euro 450.000 (oltre a IVA) a titolo di anticipo per l'attività di organizzazione della suddetta mostra e che la medesima potrebbe valutare di richiederne la ripetizione. Con atto di citazione notificato in data 3 ottobre 2017, 24 Ore Cultura ha convenuto in giudizio Arthemisia Group S.r.l. e Art Projects S.r.l., al fine, tra l'altro, di ottenere (i) la condanna di Arthemisia Group S.r.l. al pagamento in proprio favore della somma pari a Euro 651.308,72 e (ii) la condanna di Art Projects S.r.l. al pagamento in proprio favore della somma pari a Euro 549.000,00.

Atteso lo stadio ancora embrionale in cui versa la controversia, non è possibile – allo stato – svolgere alcuna prognosi sull'esito della stessa.

Al 31 dicembre 2016 ed al 30 giugno 2017, nel bilancio di 24 Ore Cultura, risulta stanziato un fondo rischi pari a Euro 450.000 a copertura del rischio di mancata restituzione da parte di Art Projects S.r.l. dell'anticipo versato.

15.4.7 Procedimenti istruttori avviati dall'Autorità Nazionale Anticorruzione e dall'AGCOM

In data 11 agosto 2017 l'Autorità Nazionale Anticorruzione (l'"**Autorità**") ha notificato alla Cassa Nazionale di Previdenza e Assistenza Forense (la "**Cassa Forense**") e alla Società l'avvio di un procedimento istruttorio ai sensi dell'art. 13 e seguenti del "Regolamento

sull'esercizio di vigilanza in materia di contratti pubblici" del 15 febbraio 2017 in relazione al servizio di banca dati giuridica e di informazione quotidiana giuridica a favore degli iscritti della Cassa Forense di cui, a febbraio 2017, l'Emittente è risultato aggiudicatario e che ha portato alla realizzazione della banca dati *Dat.Avvocato* (si veda il Capitolo XVII, Paragrafo 17.10 del Documento di Registrazione). Tale procedimento istruttorio ha avuto inizio a seguito di segnalazione di Soc. A. Giuffrè Editore S.p.A. avente ad oggetto il contenuto del contratto concluso tra la Cassa Forense e l'Emittente e le modalità di esecuzione. L'Autorità ha richiesto alla Cassa Forense di fornire elementi chiarificatori e informazioni facendo pervenire altresì una relazione esplicativa per verificare la fondatezza dei dubbi manifestati dall'esponente, nonché copia di taluna documentazione relativa alla gara. L'Autorità ha altresì comunicato la possibilità per i soggetti interessati di presentare istanza di audizione. In data 17 agosto 2017 la Società ha esercitato tale facoltà. L'istanza di audizione non ha avuto ancora riscontro. Su richiesta della Cassa Forense l'Emittente ha comunque rimosso il proprio logo dalla *homepage* della banca dati *Dat.Avvocato*. Il termine stabilito per la conclusione dell'istruttoria è di 180 giorni a decorrere dalla data di invio della comunicazione di avvio del procedimento.

L'attività dell'Autorità in merito alla valutazione dell'osservanza delle procedure di gara si può concludere, in base all'articolo 12 del citato Regolamento, in uno dei seguenti tre modi:

- (i) atto con il quale l'Autorità registra che la procedura di gara è stata seguita in modo conforme alla normativa vigente;
- (ii) raccomandazione di cui all'art. 213 del codice degli appalti relativamente alla correzione di atti illegittimi o irregolari della procedura di gara;
- (iii) raccomandazione vincolante dell'Autorità, ai sensi dell'art. 211 del codice degli appalti, relativamente agli atti della procedura di gara concernenti le questioni insorte durante lo svolgimento della stessa.

Soc. A. Giuffrè Editore S.p.A. ha altresì presentato un esposto a AGCOM, la quale ha aperto un'istruttoria, e ha inviato alla Società in data 10 luglio 2017 una diffida a rimuovere le criticità evidenziate nella medesima. La Società ha trasmesso nei termini ad AGCOM le informazioni dalla stessa richieste e risposto alla diffida contestando le doglianze ivi contenute in quanto ritenute prive di fondamento.

15.5 Cambiamenti significativi nella situazione finanziaria o commerciale dell'Emittente

La Società non è a conoscenza di significativi cambiamenti della situazione commerciale e finanziaria dell'Emittente che siano intervenuti dalla data di chiusura dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016 sino alla Data del Documento di Registrazione.

CAPITOLO XVI - INFORMAZIONI SUPPLEMENTARI

16.1 Capitale azionario

16.1.1 Capitale azionario sottoscritto e versato

Alla Data del Documento di Registrazione il capitale azionario dell'Emittente, sottoscritto e versato, è pari – per effetto del Raggruppamento eseguito in data 25 settembre 2017 – a Euro 35.123.787,40, suddiviso in n. 9.000.000 Azioni Ordinarie e n. 4.333.321 azioni di categoria speciale prive di valore nominale.

Le azioni totali sono così suddivise:

- n. 9.000.000 Azioni Ordinarie detenute da Confindustria, pari al 67,5% del totale delle azioni;
- n. 4.333.321 azioni di categoria speciale, quotate sul MTA, pari al 30% del totale delle azioni, di cui n. 330.202 azioni proprie detenute dall'Emittente (pari al 2,5% del totale delle azioni).

Fermo quanto precede si segnala che in data 28 giugno 2017 l'Assemblea straordinaria, nel contesto dei provvedimenti adottati ex art. 2447 del Codice Civile, ha deliberato *inter alia*:

- a) subordinatamente all'esecuzione dell'Aumento di Capitale e contestualmente all'efficacia dello stesso, di coprire parte delle perdite tramite riduzione del capitale sociale da Euro 35.123.787,40 ad Euro 50.000,00, e pertanto per l'importo di Euro 35.073.787,40, senza procedere all'annullamento di azioni, con l'effetto della riduzione della cosiddetta parità contabile implicita di ciascuna azione, intesa quale quoziente risultante dalla divisione dell'ammontare del capitale sociale per il numero di azioni, numero quest'ultimo che resta invariato;
- b) di procedere - prima dell'inizio dell'Aumento di Capitale, nei tempi e secondo le modalità concordate con Borsa Italiana e con le altre autorità competenti - al Raggruppamento delle azioni, nel rapporto di n. 1 nuova azione ogni n. 10 azioni esistenti, con conseguente proporzionale incremento della parità contabile implicita unitaria a Euro 2,60 e annullamento di numero 3 azioni in circolazione, il tutto senza modificare l'ammontare del capitale sociale, procedendo conseguentemente a modificare il numero delle azioni in circolazione prima dell'Aumento di Capitale⁹²;
- c) di procedere all'Aumento di Capitale, ovvero di aumentare il capitale sociale a pagamento, per un importo complessivo di Euro 50.000.000 (come eventualmente arrotondato per difetto a seguito della determinazione del prezzo di Offerta e del numero di azioni oggetto della medesima), comprensivo di sovrapprezzo, da eseguirsi entro e non oltre il 31 dicembre 2017 prevedendo che tale aumento sia inscindibile e che, pertanto, in caso di mancata integrale sottoscrizione e liberazione, entro il termine del 31 dicembre 2017, il medesimo Aumento di Capitale si intenderà privo di efficacia. L'Aumento di Capitale sarà attuato mediante emissione di azioni speciali da offrirsi in opzione a tutti i soci ai sensi dell'articolo 2441, comma 1, del Codice Civile e in conformità all'articolo 11 (ora articolo 8) dello Statuto, con espressa delega al Consiglio di Amministrazione di (i) determinare il prezzo di sottoscrizione delle azioni speciali di nuova emissione e la sua allocazione a parità contabile (la quale avrà un valore unitario non inferiore a Euro 0,0038, superiore al valore di parità contabile di ciascuna azione post Raggruppamento) e a sovrapprezzo (il quale avrà un valore complessivo almeno pari a Euro 37,6 milioni) e (ii) stabilire il

⁹² Il Raggruppamento ha avuto esecuzione in data 25 settembre 2017.

numero puntuale di azioni speciali da emettersi in sede di esecuzione dell'Aumento di Capitale - tenuto conto degli effetti del Raggruppamento il quale, alla data di esecuzione dell'Aumento di Capitale, sarà già stato realizzato - e il rapporto di opzione (ossia il numero di azioni di nuova emissione spettanti in opzione agli azionisti in rapporto alle azioni possedute).

L'Aumento di Capitale è oggetto del presente Documento di Registrazione.

Si segnala, a tale riguardo, che l'azionista di maggioranza, con comunicazione del 18 maggio 2017 a seguito di delibera del Consiglio Generale della Confederazione assunta in data 11 maggio 2017, ha confermato la decisione di partecipare all'Aumento di Capitale, sottoscrivendo azioni di nuova emissione per l'importo complessivo (comprensivo di sovrapprezzo) di Euro 30 milioni, subordinando detto impegno alla sussistenza dei seguenti presupposti: (a) che la società ottenga, tramite l'ipotizzato Aumento di Capitale, ovvero anche mediante ulteriori misure di rafforzamento patrimoniale portate a termine contestualmente ad esso, l'intera dotazione patrimoniale e finanziaria necessaria a dare esecuzione al Nuovo Piano; (b) che l'azionista stesso, all'esito dell'Aumento di Capitale, mantenga il controllo di diritto della Società; e (c) che siano rafforzati i meccanismi di controllo e di *governance* della Società. Con successiva lettera del 11 agosto 2017 Confindustria ha assunto l'impegno irrevocabile di sottoscrivere l'Aumento di Capitale attraverso l'esercizio di una quota dei diritti di opzione di propria spettanza per un importo massimo di Euro 30 milioni. Tale impegno è subordinato: (i) al verificarsi delle condizioni qui sopra menzionate e, segnatamente, all'attuazione delle modifiche in tema di *governance* deliberate dall'Assemblea del 28 giugno 2017; e (ii) alla sottoscrizione dell'Accordo di Garanzia per un importo complessivo pari a Euro 20 milioni, come previsto nell'Accordo di Pre-Garanzia. Tale impegno è altresì risolutivamente condizionato al venire meno o all'inefficacia dell'Accordo di Garanzia.

Inoltre, in data 6 giugno 2017 la Società ha sottoscritto con Banca IMI, a condizioni in linea con la prassi di mercato per questa tipologia di operazioni, un accordo di pre-garanzia (a cui ha aderito – in data 8 giugno 2017 – Banca Akros, assumendo per l'effetto i medesimi obblighi già assunti da Banca IMI), avente ad oggetto la costituzione di un consorzio di garanzia per la sottoscrizione delle azioni eventualmente rimaste non sottoscritte ad esito dell'offerta in borsa dei diritti inoptati, fino ad un importo massimo (comprensivo di sovrapprezzo) di Euro 20 milioni, subordinatamente ad alcune condizioni. Tale accordo cesserà di avere efficacia con la sottoscrizione del contratto di garanzia o comunque al più tardi il 13 ottobre 2017, termine successivamente prorogato dalle parti al 27 ottobre 2017. La sottoscrizione del contratto di garanzia avverrà, conformemente alla prassi di mercato, immediatamente prima dell'inizio dell'offerta in opzione nell'ambito dell'Aumento di Capitale e rifletterà integralmente i relativi impegni nell'accordo di pre-garanzia.

16.1.2 Esistenza di azioni non rappresentative del capitale, precisazione del loro numero e delle loro caratteristiche principali

Alla Data del Documento di Registrazione, la Società non ha emesso azioni non rappresentative del capitale sociale.

16.1.3 Ammontare delle obbligazioni convertibili, scambiabili o con warrant, con indicazione delle modalità di conversione, scambio o sottoscrizione

Alla Data del Documento di Registrazione, la Società non ha emesso obbligazioni convertibili, scambiabili o con *warrant*.

16.1.4 Esistenza di diritti e/o obblighi di acquisto su capitale autorizzato, ma non emesso o di un impegno all'aumento del capitale

Fatto salvo quanto descritto nel Paragrafo 16.1.1, alla Data del Documento di Registrazione non sussistono diritti e/o obblighi di acquisto su capitale autorizzato ma non emesso, né impegni ad aumenti di capitale.

16.1.5 Esistenza di offerte in opzione aventi ad oggetto il capitale di eventuali membri del Gruppo

Fatto salvo quanto descritto nel Paragrafo 16.1.1, alla Data del Documento di Registrazione, l'Emittente non è a conoscenza di operazioni riguardanti il capitale di società del Gruppo offerto in opzione o che si sia deciso di offrire condizionatamente o incondizionatamente in opzione.

CAPITOLO XVII - CONTRATTI IMPORTANTI

I contratti descritti nel presente Capitolo non sono stati oggetto di *audit* commissionato dalla Società a consulenti esterni o a società di revisione, fatta eccezione per la convenzione con il Comune di Milano per la concessione in uso del Museo delle Culture – MUDEC (cfr. Paragrafo 17.7 che segue). Alla Data del Documento di Registrazione tale incarico è stato completato.

17.1 Contratti relativi all'Area Formazione ed Eventi

17.1.1 Contratto di compravendita azionaria (*Share Purchase Agreement*)

In data 8 agosto 2017, la Società e Palamon (l'“**Acquirente**”, per sé o per soggetto interamente controllato, in via diretta o indiretta) hanno stipulato un contratto di compravendita azionaria (lo “**Share Purchase Agreement**”) che disciplina la cessione da parte della Società del 49% del capitale sociale di Business School24 S.p.A. (“**BS24**”), previo conferimento a favore della stessa del ramo d'azienda consistente nell'attività di formazione ed eventi della Società (l'“**Area Formazione ed Eventi**”). Alla Data del Documento di Registrazione l'Emittente detiene l'intero capitale sociale di BS24

Per effetto di tale contratto – la cui esecuzione, come meglio dettagliato in seguito, è prevista immediatamente dopo la conclusione dell'Aumento di Capitale – l'Emittente cederà a Palamon una interessenza del 49% nella propria Area Formazione ed Eventi e si è impegnata altresì a cedere – su richiesta di Palamon – entro il 31 maggio 2018, un ulteriore 2%, con conseguente perdita – in tale ipotesi – del controllo su BS24, società che, alla Data del Documento di Registrazione, è interamente controllata dall'Emittente ed è titolare dell'Area Formazione ed Eventi.

L'esecuzione della Cessione del 49% consentirà all'Emittente di incassare immediatamente alla data del Closing l'importo di Euro 36,7 milioni (pari ad Euro 35,3 milioni circa di Prezzo Base oltre circa Euro 1,4 milioni di posizione finanziaria netta positiva); tali proventi, al netto della liquidità del ramo conferito oggetto di cessione pari ad Euro 2,4 milioni e dei costi accessori all'esecuzione dell'operazione stimati pari ad Euro 0,7 milioni, risultano complessivamente pari a Euro 33,6 milioni e sono destinati a contribuire alla copertura del deficit patrimoniale della Società e alla sua ricapitalizzazione. Di converso, in caso di mancata realizzazione della suddetta Cessione l'Emittente non disporrebbe delle risorse patrimoniali e finanziarie previste dalla Manovra e necessarie a realizzarne gli obiettivi di riequilibrio patrimoniale e finanziario e di ripristino della redditività.

La seguente tabella esemplifica i dati di sintesi relativi all'Operazione Formazione.

importi in milioni di euro

	Prezzo complessivo per la cessione del 100%	di cui:		
		Cessione quota 49%	Pagamento al closing 90%	Pagamento differito 10%
Prezzo Base	80,0	39,2	35,3	3,9
Posizione Finanziaria Netta al 30/04/17	3,2	1,6	1,4	0,2
Valore complessivo	83,2	40,8	36,7	4,1

Pagamento al closing 90%	36,7
Liquidità versata con il ramo conferito	(2,4)
Costi accessori	(0,7)
Impatto sulla Manovra Finanziaria	33,6

Valore cessione 49%	40,8
Valore rivalutazione 51%	17,6
Capitale investito e liquidità trasferiti	(0,5)
Costi e accantonamenti	(2,2)
Plusvalenza netta	55,7

L'esecuzione della Cessione è subordinata ad alcune condizioni sospensive, tra cui – in particolare – il rilascio da parte di Banca IMI di una dichiarazione con cui la stessa attesti l'avvenuta integrale sottoscrizione dell'Aumento di Capitale oppure l'avveramento di (o la rinuncia di Banca IMI medesima a) tutte le condizioni risolutive dell'impegno di sottoscrizione assunto dai Garanti previste dall'Accordo di Garanzia (escluse sole le cause di forza maggiore).

Per l'effetto, in caso di mancato perfezionamento dell'Aumento di Capitale, gli obblighi assunti da Palamon verrebbero meno e la stessa non sarebbe tenuta all'acquisto della partecipazione in BS24, fatto salvo il diritto di Palamon di rinunciare a tale disposizione, in quanto condizione contrattuale posta nell'interesse esclusivo della stessa Palamon e come tale da essa – appunto - rinunziabile, e di perfezionare comunque l'acquisto. In tale ipotesi, l'Emittente sarebbe tenuta a dar corso all'Operazione Formazione senza possibilità di opporsi a detta esecuzione (sul punto, vedasi *infra*).

Il Contratto prevede l'impegno della Società e di Palamon di sottoscrivere, prima dell'avvio del Periodo di Offerta, un patto parasociale (*Shareholders Agreement*), che prevede – tra l'altro – reciproci diritti delle parti aventi ad oggetto il 29% del capitale sociale di BS24 che – dopo l'esecuzione dello *Share Purchase Agreement* – sarà ancora di titolarità dell'Emittente. In forza di tali previsioni la partecipazione della Società in BS24 potrebbe ulteriormente ridursi al 20% nel periodo compreso tra il 1 giugno 2018 e il 1 settembre 2019 (cfr. successivo Paragrafo 17.1.2), con conseguente ulteriore riduzione della contribuzione dell'Area Formazione ed Eventi ai risultati consolidati del Gruppo.

L'Acquirente corrisponderà alla Società un importo pari a 40,8 milioni, costituito da Euro 39,2 milioni (il “**Prezzo Base**”), maggiorato del 49% della posizione finanziaria della medesima alla data di riferimento del 30 aprile 2017 (e pertanto di un ammontare di Euro 1,6 milioni) e soggetto ad aggiustamento sulla base della differenza tra l'ammontare del patrimonio netto del ramo d'azienda alla data di riferimento del 30 aprile 2017 e il patrimonio netto di BS24 medesima alla data di completamento dell'acquisizione (il “**Closing**”).

Tale corrispettivo sarà corrisposto:

- (a) quanto al 90% (pari ad Euro 36,7 milioni costituito per Euro 35,3 milioni circa da Prezzo Base e circa Euro 1,4 milioni di posizione finanziaria netta positiva dell'Area

Formazione ed Eventi al 30 aprile 2017) alla data del Closing (la “**Prima Tranche**”),
e

- (b) quanto al 10% (pari ad Euro 4,1 milioni costituito per Euro 3,9 milioni circa dal saldo del Prezzo Base e da circa Euro 0,16 milioni di posizione finanziaria netta positiva dell’Area Formazione ed Eventi al 30 aprile 2017) alla prima data in ordine di tempo tra: (i) la data di esecuzione dell’Opzione Put (come di seguito definita); (ii) la data di esecuzione dell’Opzione Call (come di seguito definita); (iii) la data di esecuzione della vendita Congiunta (come di seguito definita); (iv) la data di esecuzione dell’Opzione Back Stop Put (come di seguito definita); (v) la data di esecuzione dell’Opzione Back Stop Call (come di seguito definita); (vi) la distribuzione dell’attivo nell’ambito della liquidazione di BS24; (vii) la distribuzione dei proventi derivanti dall’eventuale cessione dell’attività aziendale o di una parte significativa della stessa o (viii) il 31 dicembre 2023 (per maggiori informazioni si rinvia al Capitolo XV, Paragrafo 15.2.1.2 del presente Documento di Registrazione).

Il Closing avrà luogo alla prima data in ordine di tempo tra (i) il secondo giorno lavorativo successivo alla conclusione del Periodo di Offerta, qualora l’Aumento di Capitale sia stato integralmente sottoscritto durante il suddetto Periodo di Offerta, (ii) il secondo giorno lavorativo successivo alla conclusione dell’Offerta in Borsa, qualora l’Aumento di Capitale, all’esito della suddetta Offerta in Borsa, risulti integralmente sottoscritto, (iii) il giorno lavorativo precedente la Data di Accollo (ossia la data di esecuzione dell’impegno di garanzia dei Garanti, tramite sottoscrizione delle Azioni non sottoscritte all’esito dell’Offerta in Borsa, ai sensi dell’Accordo di Garanzia) oppure (iv) in caso di mancata esecuzione dell’Aumento di Capitale, la data stabilita di comune accordo tra le parti, in ogni caso non successiva al 31 dicembre 2017.

Al fine di garantire l’esecuzione della cessione, lo *Share Purchase Agreement* prevede che l’Acquirente provveda a versare la Prima Tranche su un conto deposito vincolato entro il giorno antecedente la data di avvio dell’Offerta (la “**Data di Deposito**”), a prescindere dal fatto che alla data di versamento siano ancora pendenti eventuali condizioni al Closing. A tale riguardo, in data 13 ottobre 2017 l’Acquirente e l’Emittente hanno sottoscritto con Banca IMI S.p.A. (in qualità di *escrow agent*) e Intesa Sanpaolo S.p.A. (in qualità di banca depositaria) un contratto di deposito (l’“**Escrow Agreement**”), con cui essi hanno conferito a Banca IMI mandato congiunto e irrevocabile, ai sensi dell’art. 1723, comma 2, del Codice Civile, di effettuare il pagamento della Prima Tranche alla data del Closing.

Entro la Data di Deposito, le parti dovranno dar corso ad una serie di ulteriori adempimenti, tra cui la nomina di amministratori e sindaci di BS24 designati dall’Acquirente (previe dimissioni, in quanto applicabile, di amministratori e sindaci in carica) e l’adozione di un nuovo testo di statuto che rifletta gli accordi raggiunti tra la Società e l’Acquirente nel patto parasociale (lo “**Shareholders’ Agreement**”) che avrà efficacia dalla data del Closing (cfr. successivo Paragrafo 20.1.2), la deliberazione della rinuncia all’azione di responsabilità verso amministratori e sindaci uscenti e la consegna agli stessi di lettere di manleva per il loro operato da parte dell’Acquirente.

L’esecuzione dello *Share Purchase Agreement* è subordinata all’avveramento delle seguenti condizioni, poste nell’interesse esclusivo dell’Acquirente e, come tali, rinunciabili dal medesimo:

- (i) che non si siano verificati, entro la Data di Deposito, e siano a tale data ancora in essere, effetti pregiudizievoli significativi (*material adverse effects*), per tali intendendosi qualsiasi evento, circostanza, condizione, sviluppo, cambiamento o effetto, che singolarmente o considerato congiuntamente ad altri, abbia, o sia ragionevole attendersi che abbia un effetto pregiudizievole sulle attività (materiali e/o immateriali), le passività, le condizioni (finanziarie o altro), l’operatività, o i risultati di BS24 tale da avere un impatto negativo sull’Area Formazione ed Eventi nel suo

complesso, fermo restando che non costituisce effetto pregiudizievole significativo (i) qualsiasi effetto derivante da cambiamenti o sviluppi generali nel settore in cui opera BS24 o da cambiamenti o sviluppi generali nei mercati e/o riferiti ai prezzi di beni fungibili, (ii) qualsiasi effetto derivante da cambiamenti nelle condizioni economiche generali, o (iii) qualsiasi effetto derivante da cambiamenti di leggi, regolamenti o principi contabili applicabili;

- (ii) che entro la Data di Deposito, l'Emittente abbia consegnato all'Acquirente un certificato fiscale, ai sensi dell'articolo 14, comma 3, del D. Lgs. 18 dicembre 1997, n. 472 oppure conferma scritta di aver inoltrato richiesta per il rilascio di detto certificato senza che questo sia stato rilasciato entro i termini previsti dalla normativa applicabile. Alla Data del Documento di Registrazione tale condizione non si è ancora verificata;
- (iii) che entro la Data di Deposito, la Società abbia consegnato a Palamon una copia dell'Accordo di Garanzia sottoscritta dai Garanti oppure una lettera da parte di uno dei medesimi attestante l'avvenuta sottoscrizione dell'Accordo di Garanzia;
- (iv) che entro la Data di Deposito, il conferimento dell'Area Formazione ed Eventi sia stato eseguito. A tale riguardo, si segnala che l'esecuzione del conferimento ha avuto luogo il 1 settembre 2017;
- (v) che entro la Data di Deposito, BS24 e l'Emittente abbiano sottoscritto alcuni contratti infragruppo, espressamente indicati nello *Share Purchase Agreement*, inerenti la prestazione da parte dell'Emittente di alcuni servizi necessari per l'esercizio dell'attività ordinaria di BS24, in ciascun caso verso la corresponsione di corrispettivi predeterminati. Tali contratti saranno sottoscritti il giorno lavorativo antecedente l'avvio dell'Offerta in Opzione (ferma restando la facoltà di Palamon di rinunciare alla condizione in esame, procedendo al deposito anche in difetto di tale sottoscrizione) e tale sottoscrizione (o l'intervenuta rinuncia), nonché l'intervenuto deposito saranno resi noti al mercato tramite diffusione di comunicato stampa;
- (vi) che entro la Data di Deposito, l'Emittente abbia consegnato all'Acquirente una visura aggiornata emessa dal registro delle imprese di Milano, da cui risulti che lo stesso non è soggetto a procedure concorsuali e non si trova in liquidazione. Alla Data del Documento di Registrazione tale condizione non si è ancora verificata;
- (vii) che entro la Data di Deposito l'Emittente abbia consegnato all'Acquirente un certificato sottoscritto dal proprio legale rappresentante, attestante che, ferma restando la sussistenza della fattispecie di cui all'art. 2447 del Codice Civile, lo stesso non è insolvente, non è assoggettato ad alcuna procedura concorsuale o preconcorsuale o simili, né si trova in liquidazione. Alla Data del Documento di Registrazione tale condizione non si è ancora verificata;
- (viii) che, entro la data del Closing, non si siano verificate (e non permangano a tale data) cause di forza maggiore. Lo *Share Purchase Agreement* non definisce il concetto di cause di forza maggiore. Tuttavia, tale termine – secondo l'accezione individuata dalla giurisprudenza - indica eventi straordinari ed imprevedibili, sottratti alla determinazione delle parti contrattuali, che impediscono di dar corso al normale adempimento di un obbligo

Inoltre, l'*Escrow Agreement* prevede che il pagamento del corrispettivo della Cessione (e, dunque, l'esecuzione della stessa) sia subordinato al rilascio di una dichiarazione di Banca IMI che attesti l'avvenuta integrale sottoscrizione dell'Aumento di Capitale oppure l'avveramento di (o la rinuncia di Banca IMI medesima a) tutte le condizioni (esclusa solo la forza maggiore) previste dall'Accordo di Garanzia, sospensive dell'impegno di sottoscrizione assunto dai Garanti.

Pertanto, l'eventuale mancato perfezionamento dell'Aumento di Capitale consentirebbe a Palamon di non dare esecuzione allo *Share Purchase Agreement*.

Come già indicato, tuttavia, in tale scenario, Palamon potrebbe decidere di dar corso comunque all'acquisto, rinunciando alla relativa condizione contrattuale, in quanto posta nell'interesse esclusivo della stessa Palamon e come tale da essa rinunziabile. In tale ipotesi, l'Emittente sarebbe tenuta a dar corso all'Operazione Formazione senza possibilità di opporsi a detta esecuzione.

In ipotesi di mancato perfezionamento dell'Aumento di Capitale, l'Emittente non disporrebbe del fabbisogno patrimoniale e finanziario previsto dal Nuovo Piano e necessario per la prosecuzione della propria attività. Ciò comprometterebbe l'attività dell'Emittente e del Gruppo e pregiudicherebbe la loro possibilità di continuare la propria esistenza operativa nell'arco del Nuovo Piano e negli anni successivi. In tale contesto, l'eventuale decisione di Palamon di dare comunque esecuzione all'Operazione Formazione nonostante il mancato perfezionamento dell'Aumento di Capitale, determinerebbe – per l'Emittente – il venir meno, in un quadro già estremamente critico, di perdurante deficit patrimoniale e crisi finanziaria, di un'importante fonte di ricavi e marginalità, con conseguente aggravio delle criticità in essere.

Analoghi effetti negativi per l'Emittente e per il Gruppo si produrrebbero nella eventualità, seppure ritenuta dalla Società remota, ma pur sempre ipotizzabile, che l'esecuzione dell'Operazione Formazione abbia luogo, ma – successivamente a ciò – l'Aumento di Capitale non possa concludersi positivamente. Tale fattispecie, potrebbe venire ad esistenza qualora, all'esito dell'Offerta residuassero Azioni inoptate e – successivamente all'acquisto da parte di Palamon dell'Area Formazione ed Eventi - si verificasse, entro il giorno successivo a detto acquisto, un evento di forza maggiore, tale da legittimare la risoluzione dell'Accordo di Garanzia. In tale circostanza, i Garanti non darebbero esecuzione al loro impegno di garanzia e non sottoscriverebbero le Azioni rimaste inoptate, cosicché, stante la natura inscindibile dell'Aumento di Capitale, lo stesso non potrebbe concludersi positivamente, nonostante il già avvenuto perfezionamento dell'Operazione Formazione (la quale, peraltro, rimarrebbe pienamente valida ed efficace).

Di converso, e per completezza, si evidenzia che non è possibile escludere che l'Aumento di Capitale abbia completa esecuzione e, pertanto, si perfezioni e che invece l'Operazione Formazione non si completi: tale fattispecie potrebbe verificarsi unicamente qualora le Azioni venissero integralmente sottoscritte durante il Periodo di Offerta ed eventualmente nell'ambito dell'Offerta in Borsa e, nei due giorni lavorativi successivi, si verificasse una causa di forza maggiore tale da legittimare la risoluzione degli obblighi di acquisto assunti da Palamon. In tale circostanza, l'Operazione Formazione non avrebbe esecuzione, nonostante l'avvenuto perfezionamento dell'Aumento di Capitale.

Anche in tale ipotesi, l'Emittente non disporrebbe del fabbisogno patrimoniale e finanziario previsto dal Nuovo Piano (stante il mancato incasso del corrispettivo della Cessione) e ciò comprometterebbe la possibilità dell'Emittente e del Gruppo di continuare la propria esistenza operativa nell'arco del Nuovo Piano e negli anni successivi.

Lo *Share Purchase Agreement* prevede altresì il diritto dell'Acquirente di acquisire un'ulteriore partecipazione, pari al 2% del capitale sociale di BS24, al corrispettivo – fisso e non modificabile – di Euro 1,6 milioni (maggiorato del 2% della posizione finanziaria netta di BS24 alla data del 31 dicembre 2017). Tale diritto potrà essere esercitato da Palamon a partire dal 1° maggio 2018 e fino al 31 maggio 2018 (l'“**Opzione sul 2%**”).

Come usuale nel contesto di operazioni di questa natura, la Società ha prestato a favore dell'Acquirente una serie di dichiarazioni e garanzie inerenti le azioni oggetto di compravendita, BS24 e l'Area Formazione ed Eventi, che dovranno essere vere anche alla data del Closing.

A fronte di tali dichiarazioni e garanzie, la Società ha assunto degli obblighi di indennizzo nei confronti dell'Acquirente. La durata di tali obblighi di indennizzo è in generale di 24 mesi dalla data del Closing, a eccezione di quelli relativi ad alcune dichiarazioni e garanzie fondamentali (tra cui quelle riferite ai dipendenti e alle questioni fiscali), la cui durata è estesa al termine di prescrizione dei diritti dell'Acquirente o degli obblighi della Società, secondo il caso, che formano oggetto di garanzia.

Gli obblighi di indennizzo sono soggetti a un tetto massimo di responsabilità di Euro 4,5 milioni e a una franchigia assoluta di Euro 400.000, mentre non sono indennizzabili violazioni di dichiarazioni e garanzie che determinano perdite inferiori a Euro 30.000.

In aggiunta, la Società si è impegnata a indennizzare euro per euro qualsiasi perdita, costo o danno di BS24 derivante da passività non incluse nell'Area Formazione ed Eventi, nonché ogni perdita subita da BS24 in relazione alle passività di natura fiscale evidenziate dal certificato emesso a norma dell'articolo 14, terzo comma, del D. Lgs. 18 dicembre 1997, n. 472 con riferimento alla data del Closing. Tale obbligo di indennizzo speciale non è soggetto alle limitazioni monetarie sopra indicate in relazione agli altri obblighi di indennizzo. Il Nuovo Piano approvato in data 4 settembre 2017 ha previsto l'accantonamento relativo alla possibile contestazione dell'imposta di registro connessa all'operazione sull'Area Formazione ed Eventi, come indicato nel Capitolo III, Paragrafo 3.1.27 del presente Documento di Registrazione.

17.1.2 Patto parasociale (Shareholders' Agreement)

Con la sottoscrizione dello *Share Purchase Agreement*, la Società e l'Acquirente si sono impegnati a stipulare, entro la Data di Deposito, un patto parasociale relativo a BS24, nel testo allegato allo *Share Purchase Agreement*, che avrà efficacia dalla data del Closing (lo "**Shareholders' Agreement**").

Lo *Shareholders' Agreement* disciplina la *corporate governance* di BS24, taluni diritti e obblighi delle parti inerenti il trasferimento delle proprie partecipazioni nonché delle opzioni put e call sulla partecipazione della Società in BS24.

In termini di *governance*, lo *Shareholders' Agreement* prevede quanto segue:

- a) il consiglio di amministrazione è composto di cinque consiglieri, di cui, fino a che l'Emittente detenga la maggioranza del capitale sociale di BS24, tre designati dalla Società e due dall'Acquirente. Allorché Palamon abbia acquisito il controllo di diritto su BS24, 3 consiglieri saranno espressi dal medesimo e 2 dall'Emittente. Infine, ove la partecipazione dell'azionista di minoranza di BS24 scenda al di sotto della soglia del 49%, lo stesso avrà diritto a 1 consigliere su 5;
- b) il ruolo di amministratore delegato sarà affidato - fino all'approvazione del bilancio di BS24 al 31 dicembre 2017 - al dott. Franco Moscetti, il quale – fintanto che l'Emittente detenga il 51% di BS24 – sarà considerato in quota ai consiglieri espressi dallo stesso e, a seguito dell'acquisto del controllo da parte di Palamon, sarà invece considerato in quota a quest'ultimo;
- c) successivamente a tale data, o qualora – anche prima della stessa – sia necessario procedere alla nomina dell'amministratore delegato, lo *Shareholders' Agreement* prevede una procedura di designazione (applicabile fino all'approvazione del bilancio d'esercizio di BS24 al 31 dicembre 2018) che riserva la scelta (i) alla Società (ma con il coinvolgimento dell'Acquirente) fino a che la stessa detenga il 51% del capitale sociale di BS24 e (ii) all'Acquirente (ma con il coinvolgimento dell'Emittente) qualora l'Acquirente venga a detenere il 51% del capitale sociale di BS24. Tale procedura non troverà applicazione in caso di rinnovo alla carica del dott. Franco Moscetti;
- d) lo *Shareholders' Agreement* stabilisce una procedura (applicabile fino all'approvazione del bilancio d'esercizio di BS24 al 31 dicembre 2018) per la nomina del direttore finanziario (CFO) che prevede che Palamon proponga all'Emittente un candidato al ruolo di

- adeguata e comprovata esperienza e che la Società abbia il diritto di rifiutare la nomina. Allorché l'Emittente abbia espresso il proprio diniego per 3 volte, Palamon sarà libera di designare alla carica un altro candidato dalla stessa selezionato;
- e) successivamente all'approvazione del bilancio d'esercizio di BS24 al 31 dicembre 2018, il direttore finanziario e l'amministratore delegato saranno scelti dall'azionista di maggioranza di BS24 (l'Emittente ovvero l'Acquirente, qualora questi abbia acquistato il controllo di BS24);
 - f) la nomina del presidente del consiglio di amministrazione è sempre riservata a Palamon tra i consiglieri da esso designati;
 - g) le delibere del consiglio di amministrazione inerenti talune materie di particolare rilevanza possono essere adottate solo in presenza di voto favorevole di almeno un amministratore designato dall'azionista di minoranza (l'Acquirente oppure l'Emittente, qualora Palamon abbia acquistato il controllo di BS24). Lo *Shareholders' Agreement* prevede inoltre che per l'approvazione del bilancio, del *budget* e del *business plan* di BS24 sia necessario il voto favorevole di un consigliere espresso dall'azionista di minoranza, qualora questo detenga una partecipazione non inferiore al 49%. Inoltre le decisioni relative a piani di stock option e a operazioni che comportino costi eccedenti le previsioni del budget richiedono il voto favorevole dei consiglieri espressi da Palamon;
 - h) le delibere dell'assemblea dei soci inerenti talune materie di particolare rilevanza possono essere adottate solo in presenza di voto favorevole dell'azionista di minoranza. Le decisioni dell'assemblea relative alla quotazione di BS24 e all'esenzione dei consiglieri dall'obbligo di non concorrenza richiedono il voto favorevole di un consigliere espresso dall'azionista di minoranza, qualora questo detenga una partecipazione non inferiore al 49%;
 - i) il collegio sindacale è composto di tre sindaci effettivi e due supplenti. La Società ha diritto di designare due sindaci effettivi (tra cui il presidente del collegio sindacale) e un sindaco supplente, mentre l'Acquirente ha diritto di designare un sindaco effettivo e un sindaco supplente.

In relazione al trasferimento delle partecipazioni della Società e dell'Acquirente, lo *Shareholders' Agreement* prevede quanto segue:

- a) l'Emittente non può trasferire la propria partecipazione in BS24 fino al 31 gennaio 2020, fatti salvi i casi di esercizio dei diritti di opzione di cui *infra* e i casi di covendita di cui ai successivi punti c) e d);
- b) fermo restando quanto previsto nel punto a) che precede, nel caso una parte intenda cedere in tutto o in parte la propria partecipazione, l'altra parte avrà un diritto di prima offerta per l'acquisto dell'intera partecipazione in vendita, al prezzo indicato dalla parte che eserciti il diritto di prima offerta (il "**Diritto di Prima Offerta**"). Nel caso in cui l'offerta di una parte sia stata rifiutata dall'altra parte, quest'ultima potrà trasferire la propria partecipazione ad un terzo solo qualora il corrispettivo della cessione non sia inferiore al 105% di quello offerto dalla parte che abbia esercitato il Diritto di Prima Offerta;
- c) nel caso una parte intenda cedere in tutto o in parte la propria partecipazione, l'altra avrà un diritto di co-vendita per una porzione della propria partecipazione proporzionale a quella trasferita dalla prima parte ovvero per l'intera propria partecipazione se il trasferimento che determina il sorgere del diritto di co-vendita determina l'acquisto del controllo di BS24 da parte di un soggetto terzo;
- d) ove l'azionista di maggioranza (la Società o l'Acquirente, ove esso abbia acquisito il controllo) riceva da un terzo una proposta per l'acquisto del 100% di BS24 per un corrispettivo in denaro, l'azionista di maggioranza avrà il diritto di obbligare l'azionista di minoranza (l'Acquirente o, ove questo abbia acquisito il controllo, la Società) a cedere l'intera propria partecipazione ad un corrispettivo (in ogni caso soggetto

all'aggiustamento di cui *infra*) pari al maggiore tra il prezzo offerto dal terzo e il valore di mercato della partecipazione, determinato da un esperto indipendente in applicazione della procedura prevista dallo *Shareholders' Agreement* (il "**Diritto di Drag Along**").

Lo *Shareholders' Agreement* disciplina inoltre delle opzioni di vendita e di acquisto aventi a oggetto la partecipazione della Società in BS24, come segue.

L'Acquirente avrà un'opzione per l'acquisto (*call*) dall'Emittente di una partecipazione pari al 29% del capitale sociale di BS24, esercitabile a partire dal 1 giugno 2018 fino al 31 maggio 2019 (l'**Opzione Call**).

In caso di esercizio dell'Opzione Call, l'Acquirente potrà acquistare la partecipazione oggetto dell'opzione per un prezzo pari:

(X) in caso di esercizio dell'Opzione Call nel corso dell'esercizio 2018, al 29% dell'EBITDA di BS24 al 31 dicembre 2017, moltiplicato per un multiplo di 14, meno il 29% della posizione finanziaria netta di BS24 al 31 dicembre 2017; oppure,

(Y) in caso di esercizio dell'Opzione Call nel corso dell'esercizio 2019, al 29% del maggiore tra:

(i) l'EBITDA di BS24 al 31 dicembre 2018 e

(ii) l'EBITDA di BS24 al 31 dicembre 2018, (x) maggiorato dei costi di struttura di BS24 al 31 dicembre 2018, (y) dedotti i costi di struttura di BS24 al 31 dicembre 2017 e (z) dedotto l'importo di Euro 1,3 milioni,

in entrambi i casi, moltiplicato per un multiplo di 14, meno il 29% della posizione finanziaria netta di BS24 al 31 dicembre 2018.

La Società avrà un'opzione per la vendita (*put*) all'Acquirente di un'ulteriore partecipazione pari al 29% del capitale sociale di BS24, esercitabile a partire dal 1 giugno al 1 settembre 2019 (l'**Opzione Put**).

In caso di esercizio dell'Opzione Put, l'Acquirente sarà obbligato ad acquistare la partecipazione oggetto dell'opzione per un prezzo pari al 29% del maggiore tra:

(i) l'EBITDA di BS24 al 31 dicembre 2018 e

(ii) l'EBITDA di BS24 al 31 dicembre 2018, (y) maggiorato dei costi di struttura di BS24 al 31 dicembre 2018, (y) dedotti i costi di struttura di BS24 al 31 dicembre 2017 e (z) dedotto l'importo di Euro 1,3 milioni,

in entrambi i casi, moltiplicato per un multiplo di 14, meno il 29% della posizione finanziaria netta di BS24 al 31 dicembre 2018.

Lo *Shareholders' Agreement* prevede altresì che le parti conferiscano ad un primaria banca mandato congiunto per l'avvio (entro il 30 giugno 2022) di una procedura per la vendita (preferibilmente tramite asta competitiva) dell'intero capitale sociale di BS24 (la "**Vendita Congiunta**"). Nell'ambito della Vendita Congiunta ciascuna parte avrà la facoltà di non accettare eventuali offerte vincolanti pervenute da terzi.

Inoltre, ciascuna parte avrà la facoltà di esercitare il Diritto di Prima Offerta anche nell'ambito della Vendita Congiunta, con l'effetto che – in tal caso – la vendita ad un terzo potrà aver luogo solo qualora il corrispettivo della cessione non sia inferiore al 105% di quello offerto dalla parte che abbia esercitato il Diritto di Prima Offerta.

Qualora, alla data del 31 dicembre 2022, la Società abbia rifiutato una o più offerte vincolanti per un corrispettivo non inferiore al valore di mercato dell'intero capitale sociale di BS24 e l'Acquirente abbia invece accettato uno o più di tali offerta, quest'ultimo potrà esercitare nei confronti dell'Emittente il Diritto di Drag Along.

Inoltre, la Società potrà esercitare un'ulteriore opzione di vendita (*put*) della propria partecipazione in BS24 nei confronti dell'Acquirente, a condizione che sia stata esercitata l'Opzione sul 2%, o l'Opzione Call o l'Opzione Put e pertanto l'Acquirente abbia acquistato il controllo di diritto di Formazione (l'**Opzione Put Back-Stop**). L'Opzione Put Back-Stop potrà essere esercitata dal 1 al 31 maggio 2023.

In caso di esercizio dell'Opzione Put Back-Stop, l'Acquirente sarà obbligato ad acquistare la partecipazione dell'Emittente per un prezzo determinato come segue:

- (i) qualora nell'ambito della procedura per la Vendita Congiunta, l'Emittente abbia accettato una o più offerte vincolanti che siano state invece rigettate dall'Acquirente, una percentuale pari alla percentuale del capitale sociale di BS24 oggetto dell'Opzione Put Back-Stop (la "**Percentuale Rilevante**") de (a) il maggiore tra gli *enterprise value* indicati nelle offerte vincolanti rigettate dall'Acquirente (b) dedotta la Percentuale Rilevante della posizione finanziaria netta alla data di esecuzione della cessione;
- (ii) qualora nell'ambito della procedura per la Vendita Congiunta non sia stata presentata alcuna offerta o comunque non vi siano state offerte accettate dall'Emittente e rigettate dall'Acquirente, il valore di mercato (*fair value*) della partecipazione oggetto dell'Opzione Put Back-Stop.

Specularmente, l'Acquirente è titolare del diritto di acquistare (*call*) la partecipazione dell'Emittente (l'**"Opzione Call Back-Stop"**), esercitabile dal 1 al 30 giugno 2023, subordinatamente alla condizione sopra indicata e al medesimo corrispettivo previsto per Opzione Put Back-Stop.

Lo *Shareholders' Agreement* stabilisce che, successivamente all'esercizio dell'Opzione sul 2% da parte dell'Acquirente e prima dell'eventuale esercizio dell'Opzione Put Back-Stop da parte della Società, al verificarsi di un cd. Evento di Liquidità (per tale intendendosi: la vendita ad un terzo dell'intero capitale sociale di BS24 nell'ambito della Vendita Congiunta o a seguito dell'esercizio del Diritto di Drag Along – ad un corrispettivo almeno pari al valore di mercato – da parte dell'Acquirente; oppure la distribuzione dell'attivo nell'ambito della liquidazione di BS24; oppure la distribuzione dei proventi derivanti dall'eventuale cessione dell'attività aziendale o di una parte significativa della stessa), i proventi del suddetto Evento di Liquidità (i "**Proventi Aggregati**") siano ripartiti tra le parti come segue:

- (a) in primo luogo all'Acquirente fino a concorrenza di Euro 35,28 milioni (cd. "diritto di precedenza");
- (b) in seconda istanza, per l'eventuale eccedenza, a favore dell'Emittente, fino a un ammontare pari a una percentuale dell'ammontare complessivo dei Proventi Aggregati distribuiti o ripartiti a norma del paragrafo (a) che precede e del presente paragrafo (b) che sia uguale alla percentuale del capitale sociale di BS24 facente capo all'Emittente;
- (c) per l'eventuale importo residuo, alle parti in proporzione alla rispettiva partecipazione in BS24.

A titolo esemplificativo e non esaustivo, supponendo che (i) le azioni di titolarità dell'Emittente rappresentino il 49% del capitale sociale, (ii) le azioni di titolarità dell'Acquirente rappresentino il 51% del capitale sociale e (iii) i Proventi Aggregati siano pari a Euro 100.000.000, si riportano sotto gli ammontari distribuibili o ripartibili tra i soci, ai sensi dei criteri elencati sopra dalla lettera (a) alla lettera (c):

Criterio applicato	Socio beneficiario	Ammontare distribuito o ripartito ai soci beneficiari (totale Euro 100.000.000)
Lettera (a)	Acquirente	Euro 35.280.000
Lettera (b)	Emittente	Euro 33.896.470,59
Lettera (c)	Acquirente	Euro 15.720.000
Lettera (c)	Emittente	Euro 15.103.529,41

Da ultimo, lo *Shareholders' Agreement* prevede un meccanismo di aggiustamento calcolato sul valore effettivo dell'EBITDA di BS24 al 31 dicembre 2017, in forza del quale, qualora tale valore sia maggiore (o inferiore) di più del 5% rispetto ad Euro 6,2 milioni, rispettivamente,

L'Acquirente o l'Emittente saranno tenuti a riconoscere all'altra parte un ammontare pari al 49% di tale differenza (per eccesso o per difetto) moltiplicato per 12,9.

Tale ammontare dovrà essere versato dalla parte obbligata alla prima data in ordine di tempo tra: (i) la data di cessione della partecipazione del 29% del capitale sociale di BS24 detenuta dall'Emittente a seguito dell'esercizio dell'Opzione Call o dell'Opzione Put; (ii) la vendita dell'intero capitale sociale di BS24 per effetto dell'esercizio del Drag Along o del Tag Along o nell'ambito della Vendita Congiunta; (iii) la distribuzione dell'attivo nell'ambito della liquidazione di BS24; (iv) la distribuzione dei proventi derivanti dall'eventuale cessione dell'attività aziendale o di una parte significativa della stessa; (v) la data di cessione della partecipazione dell'Emittente a seguito dell'esercizio dell'Opzione Call Back-Stop o dell'Opzione Put Back-Stop o (vi) il 31 dicembre 2023.

Lo *Shareholders' Agreement* avrà efficacia dalla data del Closing dello *Share Purchase Agreement* fino alla scadenza del quinto anno successivo e si intenderà automaticamente rinnovato per un ulteriore quinquennio, salvo disdetta con preavviso di 120 giorni, fatte salve le disposizioni relative alla Vendita Congiunta e all'Opzione Put Back-Stop e all'Opzione Call Back-Stop, che termineranno alla data di scadenza del periodo di esercizio dell'Opzione Call Back-Stop o, se una di tali opzioni sia stata esercitata, alla data della relativa esecuzione.

17.2 Contratti con gli istituti finanziari

17.2.1 Accordo di Standstill e moratoria su talune linee di credito a breve termine

In data 23 ottobre 2014 l'Emittente ha sottoscritto un contratto (di seguito, il “**Contratto di Finanziamento in Pool**”) avente ad oggetto la concessione di una linea di credito di tipo “revolving” per cassa, di importo complessivo pari a Euro 50,0 milioni (di seguito, il “**Finanziamento in Pool**”), da un *pool* di banche al quale partecipano Intesa Sanpaolo S.p.A., Banca Popolare di Milano S.c.a.r.l. (ora Banca Popolare di Milano S.p.A.), Banca Popolare di Sondrio S.c.p.A., Banca Monte Paschi di Siena S.p.A. e Credito Valtellinese S.p.A. (di seguito, le “**Banche**”); Banca IMI S.p.A. ricopre il ruolo di *coordinator* e banca agente.

La durata del Finanziamento in *Pool* è pari a 3 anni dalla data di sottoscrizione e il rimborso deve avvenire alla scadenza di ciascun tiraggio, di durata pari a 1, 3 o 6 mesi, e comunque alla scadenza finale del Finanziamento in *Pool* per l'esposizione complessiva. Il margine di interesse applicato è pari all'Euribor maggiorato del 5,50%.

Il Finanziamento in *Pool* non è assistito da garanzie reali od obbligatorie, ma prevede il rispetto di *covenant* finanziari rilevati semestralmente a livello consolidato. La struttura iniziale dei *covenants* è stata modificata in accordo con gli istituti finanziari il 27 luglio 2015 ed è la seguente:

- il rapporto tra posizione finanziaria netta e patrimonio netto deve essere non superiore a 0,75 per tutta la durata del Contratto di Finanziamento in *Pool*;
- la posizione finanziaria netta deve essere non superiore ad un valore negativo pari ad Euro 30,0 milioni al 30 giugno 2015, al 31 dicembre 2015 ed al 30 giugno 2016;
- l'EBITDA deve essere non superiore ad un valore negativo pari ad Euro 3,0 milioni al 30 giugno 2015 e al 31 dicembre 2015 e deve essere maggiore o uguale a zero al 30 giugno 2016;
- il rapporto tra posizione finanziaria netta ed EBITDA deve essere non superiore a:
 - o 3,0 al 31 dicembre 2016;
 - o 3,0 al 30 giugno 2017.

Il mancato rispetto anche di un solo *covenant* comporta la facoltà di recesso anticipato dal Contratto di Finanziamento in *Pool* da parte delle Banche a maggioranza qualificata.

È prevista inoltre una clausola di *clean down* in base alla quale, a partire dall'esercizio 2015, l'utilizzo complessivo della linea di credito dovrà essere ridotto almeno una volta all'anno ad

un importo non superiore al 30% dell'accordato complessivo per almeno tre giorni lavorativi consecutivi. Non possono trascorrere meno di 3 mesi tra un periodo di *clean down* e quello immediatamente successivo.

A seguito del mancato rispetto dei *covenant* al 30 giugno 2016, in data 28 dicembre 2016 le Banche, Banca IMI S.p.A., in qualità di agente, e la Società hanno stipulato un accordo avente ad oggetto la concessione da parte delle Banche di una moratoria dei pagamenti dovuti ai sensi del Contratto di Finanziamento in *Pool* fino al 28 febbraio 2017 (di seguito, l'“**Accordo di Standstill**”).

In particolare, ai sensi dell'Accordo di Standstill, le Banche si sono impegnate a mantenere il Finanziamento in *Pool* e a non esigere i pagamenti dovuti in base allo stesso, sia in quota capitale che a titolo di interessi (ferma restando la maturazione di questi ultimi); la Società ha assunto taluni impegni nei confronti delle Banche, tra cui quello a non contrarre ulteriore indebitamento finanziario in eccesso rispetto a quello in essere al 30 novembre 2016 e a non effettuare distribuzioni di dividendi, capitale o riserve né altri pagamenti in favore dei propri soci.

Contestualmente la Società ha ottenuto l'assenso degli istituti di credito concedenti gli affidamenti per cassa, le anticipazioni e i crediti di firma in essere alla data di sottoscrizione dell'Accordo di Standstill al mantenimento di detti affidamenti almeno fino al 28 febbraio 2017.

In data 21 giugno 2017, ferma e impregiudicata la scadenza del Contratto di Finanziamento in *Pool* al 23 ottobre 2017, le Banche hanno concesso una proroga della moratoria dei pagamenti dovuti ai sensi del Contratto di Finanziamento in *Pool* fino al 15 novembre 2017, ferma restando la maturazione degli interessi durante tale periodo e la relativa corresponsione entro la menzionata data. In concomitanza gli istituti di credito concedenti gli affidamenti per cassa e i crediti di firma e le società di *factoring* che affidano direttamente la Società hanno assentito al mantenimento di dette linee di credito almeno fino al 15 novembre 2017.

17.2.2 Linee Revolving

In data 13 ottobre 2017 Banca IMI S.p.A., in qualità di banca agente e coordinatrice, Intesa Sanpaolo S.p.A., BPM S.p.A., Banca Popolare di Sondrio S.p.A., Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. e Credito Valtellinese S.p.A. (di seguito, le “**Banche**”) e la Società hanno stipulato un *term sheet* avente ad oggetto la concessione da parte delle Banche alla Società di una linea di credito *revolving* dell'importo complessivo di Euro 28,5 milioni utilizzabili per cassa. In pari data Banca Centropadana Credito Cooperativo e la Società hanno stipulato un *term sheet* avente ad oggetto la concessione da parte di Banca Centropadana Credito Cooperativo alla Società di una linea di credito dell'importo di Euro 1,5 milioni utilizzabili per cassa (di seguito, congiuntamente tali *term sheet*, i “**Term Sheet**” e, congiuntamente le suddette linee di credito, le “**Linee Revolving**”). Le Linee *Revolving* saranno concesse, in *pool* e in via bilaterale a seconda del caso, fino al 31 dicembre 2020 a “*copertura dell'eventuale fabbisogno finanziario generale della Società Finanziata ove si rendesse necessario per finanziare l'operatività ordinaria corrente*”. Il Nuovo Piano approvato in data 4 settembre 2017 non prevede l'utilizzo di tali Linee.

Nel corso dell'Assemblea del 28 giugno 2017 - l'Amministratore Delegato della Società ha dichiarato che “*Il Gruppo è confidente nella possibilità di ottenere dalle Banche Finanziatrici adeguate linee di credito in sostituzione delle [...] linee in scadenza*” (il Finanziamento in *Pool* e gli utilizzi delle linee di credito bilaterali per cassa in essere con Banca Centropadana Credito Cooperativo e Banco BPM S.p.A.). Tuttavia, nel corso della suddetta seduta assembleare, anche in ragione del contesto, non è stata precisato che l'Emittente utilizzerà dette linee solo qualora le assunzioni del Nuovo Piano non si realizzassero nei tempi, modi e/o dimensionamento attesi. Il Nuovo Piano infatti non ne prevede la necessità di effettivo utilizzo in un'ottica di

continuità aziendale, ritenendo sufficienti le risorse rivenienti dall'Operazione Formazione e dall'Aumento di Capitale, la linea di credito *revolving* per la cartolarizzazione dei crediti commerciali in modalità *pro solvendo* e il capitale circolante netto commerciale negativo, che permette l'utilizzo del debito verso i fornitori come fonte di finanziamento della gestione operativa, per coprire il suddetto fabbisogno finanziario. Tuttavia non si esclude che, qualora le assunzioni del Nuovo Piano non fossero rispettate nei tempi, modi e/o dimensionamento previsti e si verificassero inattesi assorbimenti di cassa, in particolare a seguito di eventi non governati dall'Emittente (quali ad esempio un peggioramento dei termini di pagamento con i fornitori o altre azioni da parte dei fornitori su posizioni debitorie scadute; ovvero un picco di pagamenti relativi alla manovra di riduzione del costo del lavoro), l'Emittente possa ricorrere all'utilizzo, anche parziale, delle Linee *Revolving*.

Le condizioni economiche a cui le Banche metteranno a disposizione della Società la propria Linea *Revolving* prevedono la corresponsione di: (i) interessi corrispettivi al tasso pari all'Euribor a 1, 3 o 6 mesi, maggiorato di un margine pari a 500 bps p.a. act/360, da corrispondersi al termine di ciascun periodo di interessi mensile, trimestrale o semestrale, in linea con la durata del periodo di utilizzo (1, 3 o 6 mesi) scelta di volta in volta dalla Società. In caso di Euribor negativo il tasso di interesse sarà pari al margine; (ii) una commissione di agenzia in misura fissa in favore della banca agente in via annuale anticipata per ciascun anno (o frazione di anno) di durata della relativa Linea *Revolving*; (iii) una commissione di coordinamento in misura fissa *una tantum* in favore della banca coordinatrice; (iv) una commissione di organizzazione *una tantum* pari a 150 bps, *flat*, da calcolare sull'importo di tale Linea *Revolving*, in favore delle Banche *pro quota*, da corrispondere entro il 31 dicembre 2017 o, se anteriore, entro la data in cui si sarà verificata l'ultima, in ordine temporale, delle condizioni sospensive a cui sarà sottoposta l'efficacia degli Accordi con le Banche; e (v) una commissione di mancato utilizzo, da versare in via trimestrale posticipata alle Banche, calcolata applicando agli ammontari disponibili ma non utilizzati delle Linee *Revolving* una percentuale del margine individuata in misura decrescente all'aumentare dell'importo utilizzato delle Linee *Revolving*.

Le condizioni economiche a cui Banca Centropadana Credito Cooperativo metterà a disposizione della Società la propria Linea *Revolving* prevedono la corresponsione di: (i) interessi corrispettivi al tasso pari all'Euribor a 1, 3 o 6 mesi, maggiorato di un margine pari a 500 bps p.a. act/360, da corrispondersi al termine di ciascun periodo di interessi mensile, trimestrale o semestrale e saranno conteggiati il 31 dicembre di ciascun anno e, in ogni caso, al termine del rapporto per cui sono dovuti. In caso di Euribor negativo il tasso di interesse sarà pari al margine; (ii) una commissione di fido accordato nella misura dello 0,10% dell'accordato, da corrispondersi alla banca finanziatrice in via trimestrale posticipata alla scadenza di ciascun trimestre solare a decorrere dalla data di stipula.

Le Linee *Revolving* saranno disponibili fino al trentesimo giorno antecedente il 31 dicembre 2020.

In virtù della previsione di un meccanismo di *clean down*, a decorrere dal 2018, l'Emittente dovrà ridurre l'utilizzo complessivo della Linea *Revolving* concessa dalle Banche almeno due volte ad anno solare per un importo almeno pari al 100% dell'utilizzato a valere sulle Linee per almeno tre giorni lavorativi consecutivi; tra ciascuno di tali eventi di *clean down* dovranno trascorrere almeno sei mesi. Fermo restando il meccanismo del *clean down*, ciascun utilizzo dovrà essere rimborsato alla scadenza del relativo periodo di utilizzo prescelto e in ogni caso tutti gli utilizzi dovranno essere interamente rimborsati entro la data di scadenza finale del 31 dicembre 2020.

In virtù della previsione di un meccanismo di *clean down*, a decorrere dal 2018, l'Emittente dovrà altresì ridurre l'utilizzo complessivo della Linea *Revolving* concessa da Banca Centropadana Credito Cooperativo almeno una volta ad anno solare di un importo almeno pari al 40% dell'utilizzato a valere sulla suddetta linea per almeno 3 giorni lavorativi

consecutivi; tra ciascuno di tali eventi di *clean down* dovranno trascorrere almeno sei mesi. Il rimborso di tale Linea *Revolving* dovrà avvenire integralmente alla data di scadenza finale del 31 dicembre 2020. La Società sarà inoltre tenuta a rispettare i seguenti *covenants* nei confronti – rispettivamente – delle Banche e di Banca Centropadana Credito Cooperativo: (i) a dicembre 2017: Patrimonio Netto Consolidato minimo pari ad Euro 27 milioni; (ii) a giugno 2018: Ebitda Consolidato minimo degli ultimi 12 mesi pari ad Euro 2 milioni, Patrimonio Netto Consolidato minimo pari ad Euro 25 milioni; (iii) a dicembre 2018: Ebitda Consolidato minimo degli ultimi 12 mesi pari ad Euro 5 milioni, Patrimonio Netto Consolidato minimo pari ad Euro 23 milioni, rapporto PFN/Ebitda minore di 1,75; (iv) a giugno 2019: Ebitda Consolidato minimo degli ultimi 12 mesi pari ad Euro 8 milioni, Patrimonio Netto Consolidato minimo pari ad Euro 24 milioni; (v) a dicembre 2019: Ebitda Consolidato minimo degli ultimi 12 mesi pari ad Euro 12,5 milioni, Patrimonio Netto Consolidato minimo pari ad Euro 26 milioni, rapporto PFN/Ebitda minore di 1,5; (vi) a giugno 2020: Ebitda Consolidato minimo degli ultimi 12 mesi pari ad Euro 16,5 milioni, Patrimonio Netto Consolidato minimo pari ad Euro 30 milioni.

L'efficacia degli Accordi con le Banche e l'erogazione della Linea *Revolving* concessa dalle Banche saranno subordinate al verificarsi di talune condizioni sospensive usuali per finanziamenti aventi caratteristiche e importi analoghi, tra cui (i) l'attestazione della veridicità, accuratezza e completezza delle dichiarazioni e garanzie che saranno rese dalla Società negli Accordi con le Banche; (ii) la consegna di alcuni pareri legali e delle informazioni e della documentazione richieste dalle banche ai fini del rispetto del D. Lgs. n. 231/2001 e/o della normativa vigente in materia di antiriciclaggio; (iii) la consegna del certificato di iscrizione della Società al Registro delle Imprese con menzione dell'assenza di procedure concorsuali a suo carico rilasciato non oltre un determinato numero di giorni antecedenti la data di stipula; (iv) la consegna del Nuovo Piano e dell'*Independent Business Review*, unitamente ai relativi aggiornamenti, e della documentazione relativa alla Cessione; (v) la conferma delle linee di credito per cartolarizzazione per un importo almeno pari a Euro 50 milioni; (vi) l'attestazione dell'assenza di eventi rilevanti; (vii) l'evidenza della corresponsione delle commissioni, costi e spese ai sensi della documentazione finanziaria, ove dovuti. Tra le condizioni sospensive figurano inoltre l'integrale esecuzione dell'Aumento di Capitale e l'avvenuto perfezionamento dell'Operazione Formazione, nonché il rimborso integrale del Finanziamento in *Pool* e degli utilizzi delle linee di credito bilaterali per cassa in essere con Banca Centropadana Credito Cooperativo e Banco BPM S.p.A. con contestuale pagamento degli interessi maturati sino alla data del rimborso del capitale secondo le vigenti condizioni contrattuali.

A fronte della concessione delle Linee *Revolving* la Società assumerà determinati obblighi, riferiti al Gruppo, sia informativi – tenuto conto dello status di società quotata dell'Emittente – (aventi ad oggetto, ad esempio, lo stato di avanzamento del Nuovo Piano, la condizione finanziaria della Società, il verificarsi di specifici eventi), sia di altro contenuto (quali l'impegno dell'Emittente a non contrarre ulteriore indebitamento per cassa e/o denaro caldo rispetto agli affidamenti in essere alla data di stipula, per un importo nel periodo di vigenza degli accordi complessivamente eccedente una soglia prefissata, restando esclusi i rapporti finanziari con le società controllate, gli affidamenti autoliquidanti, per firma, per *factoring* e per *leasing*; l'impegno a non costituire nuovi vincoli a favore di terzi su beni di proprietà della Società e/o delle società controllate al di fuori dell'ordinaria attività commerciale; l'impegno a non modificare in misura significativa il *core business* della Società; il divieto di distribuire riserve e dividendi ad eccezione dei dividendi spettanti alle azioni speciali nei limiti e con le modalità delle previsioni statutarie; i limiti alla vendita di *asset* utilizzati nello svolgimento della propria attività, con alcune eccezioni; limitatamente alla Linea *Revolving* concessa da Banca Centropadana Credito Cooperativo, il divieto di utilizzare tale linea per regolare l'esercizio del *clean down* previsto dall'Accordo che disciplina la Linea *Revolving* concessa dalle Banche).

Alle banche sarà riconosciuta la facoltà di risolvere gli accordi autonomamente o, in relazione alla Linea *Revolving* concessa dalle Banche, a maggioranza del 75% delle esposizioni in talune ipotesi, tra cui: (i) il mancato rispetto di uno qualsiasi dei parametri finanziari; (ii) il recesso, la risoluzione e la decadenza dal beneficio del termine di una delle Linee *Revolving*; (iii) (iii) l'interruzione e la risoluzione del programma di cartolarizzazione prima della naturale scadenza contrattuale (31 dicembre 2020), con l'esclusione delle fattispecie di recesso *ad nutum* da parte dell'investitore e fatto salvo il termine di grazia di 120 giorni per l'ottenimento da parte della Società di nuove linee di credito aventi le medesime caratteristiche di quella revocata; (iv) l'utilizzo delle Linee *Revolving* per scopi diversi da quelli per cui sono state concesse; (v) mancati pagamenti salvo che gli stessi siano dovuti a causa di errori amministrativi o tecnici e comunque effettuati entro tre giorni lavorativi dal giorno della relativa scadenza; (vi) procedimenti giudiziari che comportino la sospensione del *core business* dell'Emittente; (vii) la presenza di relazioni relative ai bilanci di esercizio e/o consolidati annuali e/o semestrali dell'Emittente in cui la società di revisione dell'Emittente esprima un giudizio con rilievi, un giudizio negativo ovvero rilasci una dichiarazione di impossibilità di esprimere un giudizio ovvero analogo determinazione; (viii) il verificarsi di eventi tali da incidere in maniera sostanzialmente pregiudizievole sulla situazione economica, patrimoniale, finanziaria e/o operativa della Società così da pregiudicarne la capacità di adempiere agli obblighi contrattuali, purché non sanabili o, se sanabili, non sanati entro un termine dal loro verificarsi.

A carico dell'Emittente sarà previsto un obbligo di rimborso integrale anticipato delle Linee *Revolving* al ricorrere delle seguenti circostanze: (i) violazione di legge e (ii) cambio di controllo o cessione di attività. Sarà invece previsto un obbligo di rimborso parziale anticipato delle Linee *Revolving* al ricorrere delle seguenti circostanze: (i) cessione di aziende, rami d'azienda e partecipazioni per un importo complessivo (calcolato sulla base dell'*enterprise value* e di tutte le operazioni poste in essere nel periodo di vigenza degli Accordi con le Banche) superiore a Euro 5 milioni (fatta eccezione per la cessione della partecipazione di minoranza in BS24 nel contesto dell'Operazione Formazione e le eventuali successive cessioni delle quote residue) e (ii) aumenti di capitale, finanziamenti soci e operazioni di *capital market* (fatta eccezione per l'Aumento di Capitale). Nel caso specifico di acquisizione del controllo dell'Emittente ai sensi dell'art. 2359, paragrafi 1) e 2) del Codice Civile o ai sensi dell'art. 93 del TUF da parte di una o più persone fisiche o giuridiche (singolarmente o in accordo tra loro) diverse dall'Azionista di Maggioranza è previsto l'obbligo di cancellazione anticipata delle Linee *Revolving*.

All'Emittente è inoltre riconosciuta la facoltà di rimborsare anticipatamente, in tutto o in parte, le Linee *Revolving* in qualsiasi momento e senza oneri aggiuntivi, previo rimborso dell'eventuale ammontare *outstanding* e a fronte del pagamento dei *breakage costs* in caso di rimborso in date diverse rispetto alla scadenza di un periodo di interessi.

Gli Accordi con le Banche saranno disciplinati dalla legge italiana.

L'Emittente prevede che gli Accordi con le Banche, in fase di negoziazione alla Data del Documento di Registrazione, saranno sottoscritti entro il mese di novembre 2017.

17.3 Contratto di Cartolarizzazione

Nel 2013 la Società ha preso parte ad un'operazione di cartolarizzazione realizzata da Monterosa SPV S.r.l. (società veicolo costituita ai sensi della Legge 30 aprile 1999 n. 130 – e successive modifiche e integrazioni – e avente ad oggetto la realizzazione di una o più operazioni di cartolarizzazione di crediti) attraverso l'emissione di titoli *asset backed* ai sensi del combinato disposto degli articoli 1 e 5 della Legge 30 aprile 1999 n. 130 (e successive modifiche e integrazioni) per finanziare l'acquisto di crediti commerciali della Società (la "**Cartolarizzazione**"). Monterosa SPV S.r.l. non risulta essere parte collegata e/o correlata de Il Sole 24 ORE.

In sintesi, l'operazione prevede la cessione mensile continuativa, per un periodo di 5 anni, di portafogli di crediti commerciali della Società a Monterosa SPV S.r.l. (“**Monterosa SPV**”). La cessione può avvenire in forma *pro soluto non recourse* a titolo definitivo (ossia senza garanzia di solvenza dei debitori ceduti) o in forma *pro solvendo* (ossia con garanzia di solvenza dei debitori ceduti).

Nell'ambito della suddetta operazione di Cartolarizzazione strutturata da Banca IMI S.p.A. in qualità di *arranger*, i crediti commerciali sono ceduti a Monterosa SPV che emette titoli *asset-back* sottoscritti dal veicolo *conduit* sponsorizzato dal Gruppo Intesa Sanpaolo e da investitori terzi.

Nel contesto della Cartolarizzazione l'Emittente ha sottoscritto diversi accordi, come avviene usualmente in operazioni di questo tipo. In particolare, ha stipulato:

- (i) il Contratto Quadro (per maggiori informazioni si rinvia al Paragrafo 17.3.1);
- (ii) il Contratto di Sub Servicing (per maggiori informazioni si rinvia al Paragrafo 17.3.2);
- (iii) un atto di pegno su conto in virtù del quale la Società ha costituito un pegno sul proprio conto corrente bancario utilizzato per l'accredito degli importi incassati in relazione ai crediti ceduti e degli altri importi dovuti a Monterosa SPV in relazione ai crediti ceduti ai sensi del Contratto Quadro e del Contratto di Sub Servicing e sulle somme di volta in volta ivi depositate, a beneficio di Monterosa SPV a garanzia dell'adempimento delle obbligazioni assunte ai sensi dei documenti della Cartolarizzazione.

17.3.1 Contratto Quadro

In data 21 maggio 2013, la Società e Monterosa SPV hanno stipulato un contratto quadro (il “**Contratto Quadro**”) avente ad oggetto la cessione dalla Società a Monterosa SPV di crediti commerciali pecuniari (nonché accessori, facoltà, azioni o diritti di credito di qualsiasi natura patrimoniale relativi a tali crediti e/o strumentali al loro esercizio) sorti o che sorgeranno nell'ambito dell'esercizio dell'attività di impresa svolta dall'Emittente (ossia attività editoriale, di comunicazione tipografica, sonora, televisiva e delle attività funzionalmente e direttamente connesse) in relazione alla vendita di prodotti o alla fornitura di servizi in base ad un programma di cessioni periodiche (i “**Crediti Commerciali**”). Il Contratto Quadro è stato successivamente e in più occasioni oggetto di modifica e integrazione.

Più nel dettaglio, la Società mensilmente può cedere a Monterosa SPV i Crediti Commerciali vantati verso due tipologie di debitori: quelli della c.d. Lista A, rispetto ai quali la cessione avviene *pro soluto* (ossia senza garanzia di solvenza dei debitori ceduti), e quelli della c.d. Lista B, rispetto ai quali la cessione avviene *pro solvendo* (ossia con garanzia di solvenza dei debitori ceduti). L'importo complessivo massimo finanziabile è pari a Euro 60 milioni (ma che ai sensi del Nuovo Piano sarà ridotto a Euro 50 milioni) e alla data del 30 giugno 2017 risulta utilizzato per Euro 25,1 milioni (*pro soluto*) ed Euro 15,2 milioni (*pro solvendo*).

Per potere essere oggetto di cessione i Crediti Commerciali devono soddisfare i criteri individuati nel Contratto Quadro in termini di caratteristiche dei debitori, requisiti dei Crediti Commerciali stessi e adempimento da parte della Società agli obblighi di fornitura di cui al contratto da cui gli stessi traggono origine.

Il Contratto Quadro prevede la possibilità di concludere l'operatività da entrambe le parti alla fine di ciascun trimestre solare (marzo, giugno, settembre e dicembre) e stabilisce la scadenza finale al 31 dicembre 2018. Tuttavia a seguito di richiesta dell'Emittente in data 25 ottobre 2017 Intesa Sanpaolo S.p.A. ha concesso la proroga del suddetto termine al 31 dicembre 2020.

Si segnala che l'impegno di Monterosa SPV di acquistare i Crediti Commerciali presentati è soggetto alla circostanza che non vi siano notevoli tensioni finanziarie in capo a Monterosa

SPV stessa dovute a rilevanti eventi pregiudizievoli non prevedibili che influiscano sul mercato dei capitali ed abbiano la conseguenza di limitare in modo molto significativo la reperibilità sul mercato di *funding* da parte di Monterosa SPV. Di tale circostanza Monterosa SPV dovrà dare comunicazione alla Società. Alla Società è riconosciuta la facoltà di recedere dal Contratto Quadro qualora tali circostanze persistano con riferimento a 3 cessioni consecutive.

Il Contratto Quadro prevede inoltre talune cause che comportano l'obbligo di Monterosa SPV di astenersi dall'acquisto dei portafogli di crediti e che, in caso di mancato rimedio, possono determinare anche la risoluzione del contratto: (i) la violazione, di carattere sostanziale, di dichiarazioni e garanzie rilasciate dalla Società rispetto ai Crediti Commerciali oggetto di cessione, senza che tale violazione trovi rimedio entro un determinato periodo di tempo; (ii) l'inadempimento di non scarsa importanza della Società nella sua qualità di *sub servicer* a proprie obbligazioni ai sensi del Contratto di Sub Servicing (come di seguito definito) senza che tale violazione trovi rimedio entro un determinato periodo di tempo; (iii) la revoca della Società dal ruolo di *sub servicer* intervenuta per qualsiasi motivo ai sensi dei documenti che disciplinano la Cartolarizzazione; (iv) il verificarsi di qualsiasi evento o serie di eventi non rimediabili entro un determinato periodo di tempo, a costi e spese della Società e senza pregiudizio per Monterosa SPV, che abbiano rilevanti effetti negativi sull'esigibilità dei Crediti Commerciali o la capacità della Società di adempiere ai propri obblighi previsti dai documenti che disciplinano la Cartolarizzazione o la validità di uno qualsiasi di tali documenti di cui la Società è parte (c.d. *material adverse change*); (v) a determinate condizioni, la cessazione o la sospensione delle attività della Società; (vi) lo sfioramento di alcuni parametri di *performance*, ed in particolare con riferimento al portafoglio dei crediti ceduti *pro soluto* il DSO (*Days of Sales Out standing*) medio rilevato negli ultimi tre mesi rispetto ad ogni data di cessione non deve essere superiore a 160 giorni e l'AVG (*Average Default Ratio*) medio e cioè il rapporto tra i crediti scaduti da più di 6 mesi rispetto al valore complessivo del portafoglio, rilevato negli ultimi tre mesi rispetto ad ogni data di cessione, non deve essere superiore a 4,5%; (vii) l'inefficacia, l'illegittimità o la risoluzione di un qualsiasi documento che disciplina la Cartolarizzazione, fatta eccezione per alcune ipotesi quali ad esempio l'illegittimità di singole clausole di un qualsiasi documento relativo alla cartolarizzazione, che non comporti la risoluzione dell'intero contratto in questione, la quale non costituisca una causa ostativa all'acquisto dei crediti, o l'eventualità che sia comunque possibile sanare il suddetto vizio anche mediante la stipulazione di un nuovo contratto a costi e spese della Società e senza pregiudizio per Monterosa SPV S.r.l.

Il Contratto Quadro non prevede *covenants* finanziari.

Il prezzo di acquisto dei Crediti Commerciali oggetto di cessione è calcolato secondo delle formule dettagliate nel Contratto Quadro e distinto tra debitori appartenenti alla c.d. Lista A e debitori appartenenti alla c.d. Lista B. Qualora Monterosa SPV non paghi il prezzo di acquisto dei Crediti Commerciali nei termini previsti, ai sensi del Contratto Quadro, la cessione del relativo portafoglio potrà essere risolta dalla Società ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 1353 del Codice Civile con effetto dalla data in cui la Società ha ricevuto l'accettazione della propria comunicazione di cessione da parte di Monterosa SPV. Alla Società è altresì riconosciuto il diritto di recedere dal Contratto Quadro qualora la commissione e/o il tasso di sconto periodicamente comunicati da Monterosa SPV in relazione all'acquisto dei Crediti Commerciali eccedano determinati valori massimi.

Il Contratto Quadro è regolato dalla legge italiana.

17.3.2 Contratto di Sub Servicing

Contestualmente alla sottoscrizione del Contratto Quadro Monterosa SPV, Zenith Service S.p.A., in qualità di *servicer* ("**Zenith**"), e la Società hanno altresì stipulato un contratto di *sub servicing* (successivamente modificato e integrato) ai sensi del quale Monterosa SPV e Zenith

hanno subdelegato alla Società l'incarico di svolgere, per conto di Monterosa SPV, l'attività di gestione, amministrazione, incasso, gestione e recupero dei crediti ceduti ai sensi del Contratto Quadro (il “**Contratto di Sub Servicing**”).

A tale fine l'Emittente si è dotato di un conto corrente dedicato esclusivamente all'accredito degli incassi dei Crediti Commerciali. Questi poi sono oggetto di accredito dalla Società su apposito conto di Monterosa SPV.

A fronte dello svolgimento delle suddette attività, alla Società sono riconosciuti corrispettivi determinati forfettariamente in misura variabile sull'importo totale lordo dovuto dai debitori ceduti in relazione ai relativi Crediti Commerciali oggetto di cessione.

Si segnala che a Monterosa SPV è riconosciuta la facoltà di revocare il mandato conferito alla Società nel caso in cui si verificano taluni eventi, quali l'insolvenza della Società, il suo scioglimento o la sua messa in liquidazione e l'inadempimento da parte sua agli obblighi di cui al Contratto di Sub Servicing o agli altri documenti della Cartolarizzazione di cui sia parte (e a tale inadempimento non sia posto rimedio nei termini ivi indicati).

17.4 Contratto di agenzia con TeamSystem S.p.A.

In data 28 maggio 2014 la Società e TeamSystem S.p.A. (di seguito, “**TS**”) hanno sottoscritto, (i) unitamente a Il Sole 24 Ore – Trading Network S.p.A. (di seguito, “**Trading Network**”) e a 24 Ore Software S.p.A. (ceduta dalla Società a TS in virtù di un contratto di compravendita di azioni sottoscritto in data 15 aprile 2014 e incorporata con decorrenza dal 30 giugno 2017 in TS mediante fusione per incorporazione, di seguito, “**24 Ore Software**” o “**TSS**”) un contratto di agenzia senza rappresentanza per la distribuzione dei prodotti di 24 Ore Software (di seguito, il “**Contratto di Agenzia**”), nonché (ii) unitamente a 24 Ore Software un contratto per lo sfruttamento da parte di 24 Ore Software delle banche dati della Società e dei relativi contenuti editoriali (di seguito, il “**Contratto Banche Dati**”).

Nel periodo ottobre 2016 – giugno 2017, sono insorte contestazioni tra le parti in merito al Contratto di Agenzia, dal momento che (i) TSS ha contestato a Trading Network taluni asseriti inadempimenti rispetto agli obblighi assunti con il Contratto di Agenzia e (ii) Trading Network ha negato la fondatezza di tali addebiti mossi da TSS e ha contestato a propria volta taluni asseriti inadempimenti a TSS.

In data 10 aprile 2017 Trading Network, ribadendo le contestazioni già mosse a TSS, ha comunicato a quest'ultima il proprio diniego al rinnovo del Contratto di Agenzia alla scadenza naturale del 31 dicembre 2017.

Con lettera datata 21 aprile 2017, Trading Network ha comunicato ai propri agenti la scadenza del Contratto di Agenzia al 31 dicembre 2017 e la sostituzione, a far data dal 1 gennaio 2018, degli allegati dei contratti di agenzia in essere tra Trading Network e i propri agenti, con conseguente esclusione dal portafoglio degli agenti di tutti i prodotti *software* di TSS. In data 2 maggio 2017, con lettera inviata agli agenti di Trading Network, TSS ha comunicato a questi ultimi la propria volontà di stipulare, alla scadenza del Contratto di Agenzia, contratti di agenzia plurimandatari senza obbligo di esclusiva, a condizione che gli agenti interessati fossero preventivamente liberati da parte di Trading Network dall'obbligo di esclusiva a loro carico ai sensi dei contratti di agenzia in essere tra loro e Trading Network stessa. A fronte di tali comunicazioni, nel corso del mese di maggio 2017, 40 agenti hanno comunicato il loro recesso per giusta causa dal rapporto di agenzia con Trading Network, invocando l'articolo 2 dell'Accordo Economico Collettivo per gli agenti del settore industria⁹³. Di tali agenti, 1 ha cessato immediatamente il proprio rapporto con Trading

⁹³ Tale articolo prevede che, a fronte di una comunicazione di variazione del portafoglio oggetto del rapporto di agenzia, “*qualora l'agente comunichi, entro 30 giorni di non accettare le variazioni di media o rilevante entità, la comunicazione del preponente costituirà preavviso per la cessazione del rapporto di agenzia o rappresentanza, ad iniziativa della casa mandante*”. Lo stesso articolo prevede che per “*variazioni di media entità*” si intendono “*le riduzioni che incidano oltre il cinque*”.

Network mentre 39 hanno comunicato disdetta con preavviso (gli “**Agenti Trading Network in Preavviso**”). Trading Network ha contestato negozialmente la sussistenza dei presupposti per la risoluzione del rapporto per giusta causa.

Nel corso del mese di giugno 2017, sono insorte ulteriori contestazioni tra le parti in merito a presunte ulteriori violazioni degli obblighi imposti dal Contratto di Agenzia, nonché a presunte violazioni degli obblighi generali di buona fede e correttezza.

Tra giugno e luglio 2017 le parti hanno condotto trattative al fine di transigere le reciproche contestazioni e per individuare i termini e le condizioni per un’ulteriore prosecuzione dei reciproci rapporti in relazione alla vendita dei prodotti *software* di TS afferenti i professionisti del diritto (di seguito, “**Prodotti Software Area Legal**”) e alla vendita dei prodotti *software* di TS afferenti i commercialisti e i consulenti del lavoro (di seguito, i “**Prodotti Software Area Fisco Lavoro**”).

Le predette trattative hanno portato alla sottoscrizione, in data 18 luglio 2017, di un *term sheet* volto a riepilogare i punti essenziali delle intese raggiunte tra le parti e, in data 31 luglio 2017, alla sottoscrizione di un accordo tra la Società, Trading Network e TS (di seguito, congiuntamente, le “**Parti**”) volto a formalizzare e meglio precisare tali intese (di seguito, l’“**Accordo**”).

Ai sensi dell’Accordo, le Parti hanno concordato di risolvere consensualmente il Contratto di Agenzia alla data del 31 agosto 2017, con cessazione da tale data di tutti i diritti e obblighi da esso derivanti. Anche a titolo di novazione le Parti hanno dichiarato altresì di rinunciare ad ogni diritto disponibile, azione contrattuale e/o extracontrattuale – anche risarcitoria (per danni patrimoniali, non patrimoniali e morali), di arricchimento senza causa e ripetizione dell’indebitato – pretesa, richiesta, eccezione e/o aspettativa, e più in generale di non avere reciprocamente più nulla a che pretendere, a qualsivoglia titolo, ragione o causa, dedotta o deducibile, in relazione al Contratto di Agenzia.

TS si è impegnata a corrispondere a Trading Network, entro e non oltre il 31 dicembre 2017, (i) le provvigioni maturate e maturande da Trading Network fino al 31 agosto 2017 che, a quella data, non siano state ancora corrisposte da TS; e (ii) l’indennità di risoluzione del rapporto (c.d. FIRR) che dovesse risultare accantonata a favore di Trading Network nei bilanci d’esercizio di TS, in relazione all’intera durata del Contratto di Agenzia e risultante dalle scritture contabili di TS e non ancora versata.

Trading Network ha rinunciato espressamente alle provvigioni eventualmente dovute dopo la cessazione del rapporto in base al Contratto di Agenzia e ha dato atto che l’indennità suppletiva di clientela (c.d. FISC) non è dovuta, così come l’indennità meritocratica; ha dato inoltre atto che non sono stati raggiunti gli obiettivi previsti dal Contratto di Agenzia e che pertanto non sono dovute le maggiorazioni delle quote provvigionali ivi previste.

Trading Network si è impegnata ad emettere, entro e non oltre il 31 dicembre 2017, le seguenti note di credito a favore di TS: (i) nota di credito di Euro 1.390.000,00 oltre IVA a storno di fatture già emesse e/o da emettere da Trading Network nei confronti di TS; (ii) nota di credito di Euro 750.000,00 oltre IVA a storno di fatture già emesse e/o da emettere da Trading Network nei confronti di TS; (iii) nota di credito di Euro 500.000,00 oltre IVA ad integrale storno di una fattura emessa da Trading Network.

In aggiunta a quanto appena illustrato, e a fronte dei complessivi impegni assunti da Trading Network con l’Accordo, TS si è impegnata a corrispondere, in via transattiva, a Trading Network, entro e non oltre il 31 dicembre 2017, l’importo globale e onnicomprensivo di Euro 1.300.000,00 oltre IVA.

per cento e fino al quindici per cento delle provvigioni di competenza dell’agente nell’anno civile precedente la variazione” e per “variazioni di rilevante entità” si intendono “le riduzioni superiori al quindici per cento del valore delle provvigioni di competenza nell’anno civile precedente al variazioni”.

Con riferimento agli Agenti Trading Network in Preavviso, la Società e Trading Network hanno riconosciuto a TS la facoltà di proporre e stipulare, a partire dalla data di sottoscrizione del *term sheet*, contratti di agenzia in relazione a tutti i propri prodotti. La Società e Trading Network hanno inoltre riconosciuto a TS la facoltà di proporre e stipulare, a partire dalla data di sottoscrizione del *term sheet*, contratti di agenzia monomandato in relazione a tutti i suoi prodotti con alcuni agenti di Trading Network individuati nominativamente e un contratto di collaborazione con un agente dimissionario. In considerazione di ciò, le Parti hanno concordato specificatamente che (i) gli agenti che accettino di sottoscrivere un contratto con TS potranno iniziare la loro attività a favore di TS a partire dal 1 settembre 2017 e che (ii) Trading Network rilasci a favore di tali agenti apposita liberatoria dallo svolgimento del periodo di preavviso rimanente. Pur non riconoscendo l'esistenza di una giusta causa di recesso in capo agli Agenti Trading Network in Preavviso, a mero fine transattivo, a fronte delle obbligazioni assunte da TS in virtù dell'Accordo, Trading Network si è altresì impegnata nei confronti di TS ad agevolare il passaggio a quest'ultima degli Agenti Trading Network in Preavviso, offrendo loro una risoluzione consensuale del rapporto di agenzia a fronte del pagamento da parte di Trading Network, anche mediante la sottoscrizione di accordi di natura transattiva in sede protetta, di un importo minimo a titolo di indennità di fine rapporto a ciascun agente in caso di interruzione per giusta causa del relativo rapporto di agenzia e delle provvigioni maturate e maturande su contratti pluriennali. Trading Network si è impegnata inoltre a non proporre agli Agenti Trading Network in Preavviso alcun rapporto di collaborazione a qualsivoglia titolo sino al 31 dicembre 2018, ad eccezione di alcuni di essi.

Sono pertanto state avviate trattative per la chiusura transattiva con i 40 agenti cessati, le quali hanno condotto alla stipula, alla Data del Documento di Registrazione, di 38 accordi di chiusura consensuale. Gli accordi di risoluzione consensuale con gli agenti sono stati conclusi a seguito di valutazione sia dei rischi di causa (e i relativi costi) che del beneficio economico che la disponibilità anticipata del portafoglio clienti gestito da tali agenti avrebbe procurato alla Società.

In relazione ai Prodotti Software Area Legal, TS ha concesso a Trading Network la facoltà di rivendere tali prodotti, a partire dal 1 settembre 2017, alle condizioni e termini previsti nel *term sheet*, con l'impegno di sottoscrivere un apposito accordo di rivendita entro e non oltre il 30 settembre 2017. In ordine ai Prodotti Software Area Fisco Lavoro, TS ha concesso alla Società la facoltà di segnalare eventuali clienti interessati all'acquisto di tali prodotti nel rispetto delle condizioni e termini previsti nel *term sheet*, che le parti si sono impegnate a integrare e formalizzare con la sottoscrizione di un apposito accordo di segnalazione entro e non oltre il 30 settembre 2017 (che in seguito potrebbe essere anche modificato in un accordo di rivendita). Durante il periodo di vigenza dei contratti che le Parti si sono impegnate a stipulare, TS si è impegnata a non contattare, fare offerte e contrattualizzare agenti e/o personale della Società o di Trading Network, salvo apposito accordo tra le Parti fatta eccezione per il caso in cui il rapporto di lavoro degli agenti e/o del personale in questione con la Società o Trading Network si sia interrotto da un periodo superiore a 90 giorni. Durante il periodo di vigenza dei contratti che le Parti si sono impegnate a stipulare e per i 6 mesi successivi la Società si è impegnata a non svolgere, direttamente o indirettamente, alcuna attività in concorrenza con quella di TS e a non utilizzare propri agenti o collaboratori per la segnalazione, promozione e vendita di prodotti *software* diversi da quelli di TS. La Società si è impegnata altresì a mettere gratuitamente a disposizione di TS spazi pubblicitari sui propri prodotti e mezzi di diffusione per gli anni 2018 e 2019 per un valore pari ad Euro 100.000,00 oltre IVA, per anno. Durante il periodo di vigenza dei contratti che le Parti si sono impegnate a stipulare la Società si è impegnata a concedere gratuitamente, in aggiunta alle attività e iniziative promozionali già in essere, visibilità *online* e *offline* ai prodotti di TS secondo termini e modalità operative da concordare.

In relazione al Contratto Banche Dati, la Società e TS si sono impegnate ad aggiornare i contenuti del predetto contratto mediante l'inserimento delle denominazioni di tutti i rispettivi prodotti nell'area legale e fisco lavoro e ad avviare trattative in buona fede per una eventuale proroga del Contratto Banche Dati fino al 31 dicembre 2019, prevedendo un ampliamento dei relativi contenuti.

17.5 Contratti con M-Dis Distribuzione Media S.p.A.

17.5.1 Contratto per la distribuzione sul territorio nazionale

In data 29 giugno 2006 la Società ha sottoscritto con M-Dis Distribuzione Media S.p.A. (di seguito, “**M-DIS**”) - impresa operante nel settore della distribuzione di pubblicazioni quotidiane e periodiche, soggetta a controllo congiunto di RCS Mediagroup S.p.A. e De Agostini S.p.A. - un accordo di distribuzione e commercializzazione (di seguito, il “**Contratto di Appalto**”).

Con il Contratto di Appalto la Società ha affidato a M-DIS l'attività di distribuzione fisica e di commercializzazione nel canale edicola del quotidiano *Il Sole 24Ore* e di eventuali future testate periodiche che la Società decidesse di vendere obbligatoriamente in abbinamento con il suddetto quotidiano, nonché ulteriori servizi strumentali alle attività principali di cui sopra. I rapporti contrattuali, amministrativi e gestionali con la rete di vendita sono di pertinenza e responsabilità esclusiva di M-DIS.

I rapporti contrattuali e amministrativi con i clienti diretti⁹⁴ della Società, nonché quelli con Poste Italiane S.p.A. (per la distribuzione a mezzo posta) sono, invece, di competenza e responsabilità esclusiva di quest'ultima, che concorda gli aspetti principali di tali rapporti con M-DIS, al quale rimane in ogni caso l'attività di distribuzione fisica.

Il Contratto di Appalto ha una durata complessiva di 10 anni a decorrere dal 1 luglio 2006.

Alla scadenza è previsto un meccanismo di rinnovo automatico per ulteriori periodi successivi di 5 (cinque) anni, salvo disdetta di una delle parti da comunicarsi per iscritto con un preavviso di 6 (sei) mesi.

Tramite *addendum* sottoscritto tra le parti in data 11 marzo 2011, la scadenza del Contratto di Appalto è stata prorogata fino al 30 giugno 2018, ferme restando le previsioni di rinnovo automatico sopra indicate.

La Società ha il diritto di risolvere anticipatamente il Contratto di Appalto, ai sensi dell'art. 1456 del Codice Civile, in caso di inadempimento – da parte di M-DIS – di obbligazioni previste da specifiche disposizioni contrattuali (ivi incluso il mancato pagamento, per almeno 4 volte nel corso dell'anno, di somme dovute all'Emittente a titolo di acconto e/o saldo), nonché in caso di sospensione e/o interruzione unilaterale e volontaria dell'attività di distribuzione da parte di M-DIS (anche laddove tale sospensione e/o interruzione sia giustificata dall'inadempimento dell'Emittente).

Per tutta la durata del Contratto di Appalto la Società non potrà svolgere in proprio od affidare ad altri soggetti terzi qualsiasi attività oggetto del Contratto di Appalto, mentre M-DIS sarà libera di distribuire le pubblicazioni di altri editori anche se concorrenti della Società.

Il trattamento economico a fronte delle attività svolte in favore della Società viene diversificato distinguendo, come illustrato di seguito, ogni singolo servizio.

Alla Data del Documento di Registrazione, a seguito della sottoscrizione di successivi *addendum*, i corrispettivi rispettivamente riconosciuti a favore delle parti sono regolati come segue.

⁹⁴ Il termine “clienti diretti” indica i soggetti che intrattengono un rapporto contrattuale e amministrativo riguardante l'acquisto del quotidiano e dei *magazine* direttamente con la Società.

L'attività di distribuzione fisica gestita da M-DIS viene remunerata, con riferimento alle copie destinate alla commercializzazione nel canale edicola, tramite riconoscimento dalla Società a favore di M-DIS di: (i) una componente fissa calcolata su base mensile, pari ad Euro 244.033,07, oltre IVA, per un importo totale annuo pari ad Euro 2.928.396,84; e (ii) una componente variabile, costituita da una percentuale pari al 3,80% del prezzo di copertina delle copie messe a disposizione dalla Società, oltre IVA.

Con riferimento invece alle copie fornite non destinate alla commercializzazione nel canale edicola la Società riconosce a M-DIS: (i) una componente fissa calcolata su base mensile pari ad Euro 75.287,79, oltre IVA, per un importo tale annuo pari ad Euro 903.453,48; (ii) una prima componente variabile costituita da un importo pari ad Euro 0,021960 oltre IVA per ogni copia messa a disposizione dalla Società; (iii) una seconda componente variabile costituita da tariffe a listino oltre IVA, che verranno concordate tra le parti con riferimento alle copie trasportate, spedite e consegnate agli uffici postali e ai clienti diretti dai distributori locali ai quali M-DIS abbia eventualmente affidato tali servizi.

La commercializzazione nel canale edicola e i relativi servizi sono invece remunerati dall'Emittente a favore di M-DIS attraverso l'applicazione, a titolo di corrispettivo, di un aggio (per tale intendendosi l'applicazione di uno sconto sul prezzo di copertina) pari al 25,91%.

Per contro, M-DIS riconosce alla Società un corrispettivo, a titolo di pagamento delle copie vendute nell'ambito dell'attività di commercializzazione svolta da M-DIS, calcolato sul prezzo di copertina delle stesse (al netto dell'aggio sopra indicato).

In data 28 luglio 2017 M-DIS ha proposto alla Società la riduzione della componente fissa della remunerazione relativa alle copie fornite non destinate alla commercializzazione nel canale edicola per un importo di Euro 300.000 all'anno a favore dell'Emittente a decorrere dal 1 gennaio 2018 e uno sconto di Euro 33.000 al mese a favore dell'Emittente a partire dalla data di messa in opera da parte dell'Emittente stesso di tutte le condizioni operative (azioni in produzione) per la realizzazione delle ottimizzazioni logistiche. M-DIS ha altresì proposto che eventuali modifiche al reticolo dei trasporti dedicato a "Il Sole 24Ore" (linee esclusive), introdotte da M-DIS per qualsiasi ragione, siano rese note al Gruppo 24 ORE entro il termine di ciascun semestre contrattuale e, qualora generino efficienze economiche per il distributore, tale beneficio sia ripartito in buona fede tra le parti a partire dal semestre successivo. Nel caso della quota di spettanza de Il Sole 24 Ore, tale quota andrà in deduzione delle componenti fisse. Al venir meno di tali efficienze verrà meno anche la quota di riduzione spettante a Il Sole 24 Ore. M-DIS ha infine proposto alla Società di prorogare la durata del Contratto di Appalto fino al 31 dicembre 2020. Infine, con riferimento al meccanismo di conguaglio previsto nel Contratto di Appalto, M-DIS ha proposto di ridurre di un importo pari ad Euro 900.000,00 il valore derivante dall'applicazione del conguaglio relativo al periodo dal 1 luglio 2016 al 30 giugno 2017 previsto contrattualmente. A decorrere dal 1 luglio 2017, il meccanismo di conguaglio verrebbe eliminato dal Contratto di Appalto, perdendo quindi ogni efficacia nei confronti delle parti.

Le suddette modifiche contrattuali sono state approvate dal Consiglio di Amministrazione della Società il 2 agosto 2017 e il relativo *addendum* è stato sottoscritto in data 4 agosto 2017.

Le modalità di distribuzione dei periodici e dei collaterali disciplinate dal Contratto di Appalto trovano applicazione al Contratto Collaterali e al Contratto Periodici (come di seguito definiti). Il Contratto di Appalto, il Contratto Collaterali e il Contratto Periodici sono contratti legati da un collegamento negoziale, essendo parte di un'operazione unitaria.

17.5.1.1 Contratto per la distribuzione sul territorio nazionale dei prodotti editoriali collaterali

In data 1 aprile 2005 la Società ha sottoscritto con M-DIS un accordo di distribuzione e commercializzazione (di seguito, il "**Contratto Collaterali**") avente ad oggetto l'attività di

distribuzione e commercializzazione sul territorio nazionale dei prodotti editoriali periodici pubblicati dalla Società che costituiscono collane su tematiche specifiche, aventi sia numerazione chiusa che durata distributiva prefissata (in quanto detti prodotti editoriali sono destinati ad essere commercializzati in abbinamento al quotidiano *Il Sole 24ORE* in ogni possibile offerta ai lettori dello stesso) e aventi un prezzo aggiuntivo rispetto al prezzo del quotidiano, fatta eccezione per i numeri in lancio (di seguito, i “**Collaterali**”).

L’incarico affidato a M-DIS è conferito in esclusiva, dunque la Società per tutta la durata del Contratto Collaterali non può svolgere in proprio od affidando ad altri l’attività di diffusione dei Collaterali; resta ferma invece la facoltà di M-DIS di distribuire anche pubblicazioni di altri editori.

La Società riconosce a M-DIS, a titolo di corrispettivo per l’attività di distribuzione, un importo calcolato applicando al prezzo di copertina delle copie vendute una percentuale pari al 27,2%.

La durata del Contratto Collaterali, originariamente fissata sino al 31 marzo 2008, con un meccanismo di rinnovo automatico per un periodo di 3 (tre) anni, salva l’eventuale disdetta da inviarsi per iscritto con 6 (sei) mesi di preavviso rispetto alla scadenza, è stata successivamente prorogata sino al 30 giugno 2018, data sino alla quale perdurano gli effetti del Contratto di Appalto di cui al Paragrafo 20.5.1.

Con *addendum* sottoscritto in data 4 agosto 2017 la durata del Contratto Collaterali è stata prorogata fino al 31 dicembre 2020.

17.5.1.2 Contratto per la distribuzione sul territorio nazionale dei periodici

In data 28 luglio 2006 la Società ha sottoscritto con M-DIS un accordo di distribuzione e commercializzazione (di seguito il “**Contratto Periodici**”) avente ad oggetto l’attività di distribuzione e commercializzazione sul territorio nazionale di tutte le pubblicazioni della Società a carattere periodico, ovvero dotate di una periodicità che sia superiore a quella del quotidiano (di seguito i “**Periodici**”).

L’incarico affidato a M-DIS è conferito in esclusiva, dunque la Società per tutta la durata del Contratto Periodici non può svolgere in proprio od affidando ad altri l’attività di diffusione dei Periodici; resta ferma invece la facoltà di M-DIS di distribuire anche pubblicazioni di altri editori dei periodici.

Le attività svolte da M-DIS a favore della Società, in forza del Contratto Periodici, sono remunerate attraverso l’applicazione, a titolo di corrispettivo, di un aggio pari al 25,1% del valore a prezzo di copertina di ciascuna copia venduta, oltre all’1% del valore del prezzo a copertina delle copie messe a disposizione dalla Società presso i centri di avviamento alla spedizione.

Il Contratto Periodici prevedeva originariamente una durata di 10 (dieci) anni, con un meccanismo di rinnovo automatico per un periodo di ulteriori 5 (cinque) anni, salva l’eventuale disdetta da inviarsi per iscritto con 6 (sei) mesi di preavviso rispetto alla scadenza.

Con *addendum* sottoscritto dalle parti in data 11 marzo 2011, la durata è stata successivamente prorogata sino al 30 giugno 2018, data sino alla quale perdurano gli effetti del Contratto di Appalto di cui al Paragrafo 20.5.1.

Con *addendum* sottoscritto in data 4 agosto 2017, relativamente al meccanismo di conguaglio previsto nel Contratto Periodici, le parti hanno concordato di eliminare la seconda soglia che originariamente prevedeva, per un venduto annuo a prezzo di copertina inferiore ad Euro 2 milioni, uno sconto sul fornito del 3,0% rispetto all’1,7% della prima soglia. Pertanto il conguaglio sarà pari alla differenza tra quanto corrisposto nell’anno contrattuale di riferimento e l’importo derivante dall’applicazione delle seguenti percentuali:

Liquidato (Euro)	% sul valore copie vendute	% sul valore copie fornite
Da 2.999.999	25,10%	1,70%

La durata del Contratto Periodici è stata inoltre prorogata fino al 31 dicembre 2020.

L'Emittente stima che le proposte di modifica sottoposte da M-DIS in data 28 luglio 2017 con riferimento al Contratto di Appalto, al Contratto Collaterali e al Contratto Periodici e formalizzate tramite l'*addendum* del 4 agosto 2017 determinerebbero una riduzione di costi di circa Euro 2,4 milioni annui.

17.5.1.3 Contratto per la distribuzione all'estero

In data 23 dicembre 2016 la Società ha sottoscritto con M-DIS un secondo contratto, il quale prevede l'affidamento in esclusiva a M-DIS della distribuzione all'estero del quotidiano *Il Sole 24ORE* e la cessione di abbonamenti porta a porta, nonché la distribuzione di copie a compagnie aeree e hotel (di seguito il "**Contratto**"). In forza di tale Contratto, M-DIS acquista dall'Emittente le copie oggetto di distribuzione nei Paesi indicati (Francia, Belgio, Germania, Austria, Slovenia, Gran Bretagna e Svizzera), versando alla Società un corrispettivo per ciascuna copia e assumendo rapporti commerciali diretti – a propria discrezione e rischio – in ciascun Paese interessato.

Il Contratto indica i prezzi di vendita al pubblico nei diversi Paesi, prevedendo espressamente che gli stessi sono fissati dall'Emittente, salvo il diritto di M-DIS di suggerire prezzi ottimali.

Il corrispettivo dovuto da M-DIS alla Società per l'acquisto delle copie oggetto di distribuzione è determinato in un importo fisso per ciascuna copia venduta nei punti vendita, oppure consegnata agli abbonati porta a porta o ai clienti diretti (compagnie aeree e hotel).

La Società riconosce a M-DIS un rimborso forfettario pari ad Euro 12.300 su base mensile per i costi sostenuti in relazione ai servizi ordinari e per i servizi di trasporto.

La gestione dei rapporti di vendita con la rete di vendita all'estero è di esclusiva competenza di M-DIS, che assicura la diffusione ottimale delle pubblicazioni.

M-DIS rimane libera di assumere incarichi di distribuzione/vendita/esportazione all'estero di altre pubblicazioni anche in concorrenza con quelle della Società.

Il Contratto produce effetti a far data 1 gennaio 2017 e scadrà in data 31 dicembre 2018, con rinnovo tacito di biennio in biennio, salvo disdetta da comunicarsi entro i tre mesi antecedenti la scadenza.

17.6 Contratti con Accenture S.p.A.

17.6.1 Contratto per la fornitura di servizi per il sistema gestionale della pubblicità

In data 5 luglio 2016, la Società ha sottoscritto con Accenture S.p.A. (di seguito, "**Accenture**" o il "**Fornitore**"), un contratto di appalto di servizi relativo alla realizzazione del nuovo sistema gestionale della pubblicità per il Gruppo (di seguito, il "**Contratto di Appalto**" o "**Contratto**").

Il Contratto di Appalto ha per oggetto la fornitura a favore del Gruppo di servizi relativi: (i) alla realizzazione di un sistema per la gestione dell'area pubblicitaria dell'Emittente, basato sulle piattaforme SAP IS-MAM e Cloudsense Media (di seguito, "**Progetto SGP**"), tramite svolgimento di attività descritte in allegato al Contratto, nonché predisposizione e consegna all'Emittente di "*deliverables*"⁹⁵, ed (ii) alla erogazione (a partire dal quinto mese successivo all'ultima fase dell'attività di realizzazione del Progetto SGP) del servizio di IT Outsourcing in relazione al nuovo sistema gestionale della pubblicità, comprensivo di Help desk di primo livello e di Application Management, individuate in altro allegato al contratto (di seguito, "**Servizi di IT Outsourcing**").

⁹⁵ Tale termine indica applicazioni e servizi informatici consegnati al cliente.

La scadenza del Contratto di Appalto è fissata al 31 dicembre 2019. È tuttavia previsto il diritto dell'Emittente di recedere dal Contratto con preavviso scritto di 60 giorni e con obbligo di pagare ad Accenture un ammontare inclusivo di un risarcimento determinato su base convenzionale. Per contro, Accenture ha diritto di recedere dal Contratto esclusivamente in caso di cambio di controllo della Società.

Sono previste penali a carico del Fornitore in caso di inadempimento del medesimo e/o mancato rispetto di termini di consegna convenuti tra le parti, ove ciò sia ascrivibile a responsabilità di Accenture.

Il corrispettivo per l'attività di realizzazione del Progetto SGP da corrispondersi *una tantum*, è pari a Euro 630.000 oltre IVA, mentre per i Servizi di IT Outsourcing è previsto il pagamento di un canone annuo di Euro 133.500 oltre IVA, da corrispondersi in rate semestrali anticipate. Detto canone è oggetto di rivalutazione in funzione dell'andamento dell'indice dei prezzi al consumo ISTAT.

Il Committente, a seguito del pagamento integrale per l'attività di realizzazione del Progetto SGP, acquista una licenza d'uso gratuita perpetua ad uso interno, non esclusiva e non trasferibile all'esterno del Gruppo, tranne per il caso in cui il Gruppo medesimo decida di cedere il ramo d'azienda preposto all'attività pubblicitaria, nel qual caso l'acquirente acquisirà anche la licenza. Accenture mantiene dunque la proprietà intellettuale del Progetto SGP, unico titolare dei diritti che da essa derivano per legge.

L'incarico non ha carattere di esclusiva per il Gruppo e Accenture mantiene la facoltà di svolgere incarichi analoghi in favore di soggetti terzi.

Fatti salvi i limiti inderogabili previsti dalla legge, la responsabilità contrattuale ed extracontrattuale di Accenture in relazione a qualsiasi pretesa derivante in qualsiasi modo dal Contratto, nei confronti del Committente, e per pretese avanzate da terzi nei confronti del Committente, relativa al servizio prestato da Accenture o comunque relativa al contratto, sarà limitata al danno emergente e complessivamente non potrà eccedere il 20% del corrispettivo annuo previsto per i Servizi di IT Outsourcing.

Nel caso di responsabilità contrattuale ed extracontrattuale di Accenture relativa al Progetto SGP, il limite di cui sopra, per il periodo antecedente all'erogazione dei Servizi di IT Outsourcing, sarà invece pari al 100% dei corrispettivi e delle spese pagati dal Committente per i servizi di Progetto SGP.

Si segnala, inoltre, che Accenture non può cedere, subappaltare, in tutto o in parte il Contratto, senza previo consenso da fornirsi per iscritto da parte del Gruppo 24 ORE, il quale lo rilascia a totale e libera discrezione.

In caso di cessione o subappalto, Accenture rimane direttamente responsabile nei confronti del Gruppo per l'operato del proprio avente causa.

È espressamente prevista la responsabilità dell'Emittente e l'obbligo di risarcire e tenere indenne Accenture – nei limiti dei corrispettivi ad esso pagati – da qualsiasi pretesa, danno, perdita o responsabilità derivante dall'utilizzo – da parte della Società – in modo improprio (ossia non conforme alle finalità del Progetto SGP) dei *deliverables*. Accenture terrà invece indenne la Società da danni e sospese derivanti da pretese di terzi volte a far valere la violazione di diritti d'autore o segreti commerciali (fatti salvi casi specificamente individuati, atti a configurare una corresponsabilità della Società).

Il sistema per la gestione dell'area pubblicitaria dell'Emittente è operativo da febbraio 2017 in parallelo con il sistema precedente e da aprile 2017 in via autonoma. Alla Data del Documento di Registrazione il sistema è in fase di evoluzione manutentiva (ossia è oggetto di affinamento e miglioramento in funzione delle esigenze della Società che emergono di volta in volta dall'utilizzo del sistema stesso), che si protrarrà per l'intera durata residua del Contratto.

17.6.2 Contratto di appalto di servizi "End to End"

In data 15 giugno 2007 la Società ha sottoscritto con Accenture (di seguito anche il “**Fornitore**”) un contratto di appalto di servizi relativo all’affidamento in *outsourcing* di plurimi servizi di diverso genere e diversa categoria (di seguito il “**Contratto End-to-End**”).

In esecuzione del Contratto End-to-End Accenture fornisce alla Società: (i) servizi amministrativi (quali contabilità dei fornitori, contabilità agenti-autori-collaboratori, contabilità dei clienti, contabilità di cassa e più in generale la contabilità della Società), (ii) servizi di *information technology outsourcing (ITO)*⁹⁶ (quali servizi infrastrutturali e servizi sistemistici) e (iii) servizi di elaborazione iniziative per la trasformazione dei processi e sistemi di amministrazione, finanza e controllo (di seguito i “**Servizi**”).

Accenture fornisce i Servizi mediante una propria struttura, ubicata presso i propri uffici; per quanto riguarda i Servizi da erogarsi presso la Società, quest’ultima mette a disposizione del personale di Accenture idonei locali.

La Società ha affidato in esclusiva ad Accenture, per tutta la durata del Contratto End-to-End, l’esecuzione dei Servizi nonché degli eventuali servizi addizionali correlati ai Servizi.

Accenture è libera di far eseguire, tutto o in parte, i Servizi oggetto del Contratto End-to-End a società appartenenti al Gruppo Accenture oppure parzialmente a parti specializzate, in quest’ultimo caso previa comunicazione alla Società e decorsi 10 (dieci) giorni lavorativi senza che la Società abbia espresso proprio giustificato dissenso al subappalto. Rimane tuttavia inteso che, anche in ipotesi di subappalto, Accenture resta comunque unico referente e unico responsabile nei confronti della Società per l’esecuzione dei Servizi.

Accenture è titolare di ogni diritto di proprietà intellettuale relativo ai prodotti e materiali, intendendosi per prodotti qualsiasi prodotto informatico originale di proprietà di Accenture, sviluppato anteriormente all’erogazione dei Servizi e/o durante l’erogazione degli stessi, utilizzato per la fornitura dei Servizi, nonché anche qualsiasi programma *software* acquistato da Accenture per la fornitura dei Servizi; e intendendosi per materiali qualunque rapporto, informazione e valutazione originale fornita da Accenture su qualunque supporto, ad esclusione dei prodotti suddetti.

Fatti salvi i limiti inderogabili previsti dalla legge, per quanto riguarda i Servizi, la responsabilità di Accenture nei confronti della Società, anche per eventuali pretese avanzate da terzi nei confronti del committente, relativa ai Servizi prestati da Accenture o comunque relativa al contratto, non può complessivamente eccedere (per qualunque tipo di danno) il 20% (venti per cento) del corrispettivo annuo pagato dalla Società ad Accenture.

La durata del Contratto End-to-End era originariamente fissata sino alla data ultima del 30 settembre 2014 e le parti avevano l’impegno di incontrarsi, almeno 12 (dodici) mesi prima del termine, al fine di negoziare in buona fede il rinnovo dello stesso per una durata non inferiore a 3 (tre) anni. Tale durata è stata prorogata con un *addendum* sottoscritto in data 25 maggio 2015 sino al 31 dicembre 2018, fatta salva la possibilità della Società di richiedere un’ulteriore proroga con un preavviso di almeno 3 (tre) mesi rispetto a detta data mediante comunicazione da effettuarsi per iscritto e senza che intervenga alcuna variazione dei corrispettivi in essere.

Sono previste delle penali laddove la Società volesse risolvere anticipatamente il Contratto End-to-End.

Con il medesimo *addendum* sottoscritto in data 25 maggio 2015, le parti hanno convenuto che il canone annuale, a titolo di corrispettivo per i Servizi erogati da Accenture negli anni 2016, 2017 e 2018, sarà pari ad Euro 2.860.000,00 al netto di IVA.

Con successivo *addendum* sottoscritto in data 23 dicembre 2015, Accenture, inoltre, ha riconosciuto quale condizione di maggior favore nei confronti della Società, un extra sconto

⁹⁶ Tale termine indica soluzioni digitali per innovare e semplificare i processi e l’uso delle informazioni aziendali.

una *tantum* per un importo totale di Euro 300.000,00 oltre ad IVA a fronte dei servizi erogati negli anni 2016, 2017 e 2018.

Le parti non possono cedere a terzi il Contratto End-to-End né i diritti derivanti dallo stesso, a nessun titolo (anche attraverso cessioni, affitti o trasferimenti d'azienda o trasferimenti del ramo di azienda cui il contratto accede), né gratuito né oneroso.

Le parti possono invece cedere il Contratto End-to-End a società da esse controllate o collegate o a società da cui esse stesse sono controllate, previo consenso dell'altra parte da inviarsi per iscritto, il quale non può essere irragionevolmente negato.

Qualora una delle parti venda, in tutto o in parte, la propria partecipazione in tale società controllata, essa si impegna anche alla retrocessione del Contratto End-to-End, che dovrà avere luogo prima di tale cessione.

17.7 Convenzione con il Comune di Milano per la concessione in uso del Museo delle Culture - MUDEC

In data 26 marzo 2015 il Comune di Milano (di seguito, il “**Comune**”) ha stipulato con la società 24 ORE Cultura (di seguito, il “**Concessionario**”) una convenzione che disciplina la concessione in uso degli spazi nel Museo delle Culture di Milano per lo svolgimento di programmazioni culturali ed espositive di alto livello di rilevanza nazionale e internazionale all'interno del sistema culturale della città (di seguito, la “**Convenzione**”). Il Comune concede altresì in uso al Concessionario gli spazi dell'edificio sito in via Tortona n. 56 denominato “Stecca”, oggetto nel 2015 di un importante intervento di ristrutturazione e riqualificazione.

Il Concessionario si è impegnato a realizzare negli spazi affidati in concessione una programmazione culturale di qualità e un'efficace conduzione generale. La programmazione delle attività da svolgersi comprende l'organizzazione di almeno due mostre all'anno di livello internazionale su temi collegati alle culture del mondo, anche con riferimento alla contemporaneità e ai diversi linguaggi dell'arte, della moda e del *design*. Il Concessionario può proporre attività culturali di supporto alle mostre, nonché visite guidate e laboratori didattici volti alla migliore comprensione delle mostre. Al Concessionario è inoltre riconosciuta la facoltà di arricchire le programmazioni culturali accogliendo anche eventi e manifestazioni diverse (quali convegni, *meeting*, congressi, eventi di moda e *design*, presentazioni di aziende, imprese e prodotti nel rispetto dell'attività primaria di programmazione culturale, artistica e di spettacolo). Il Concessionario è infine tenuto a occuparsi della direzione organizzativa ed economico-amministrativa degli spazi in uso esclusivo, nonché della promozione e della comunicazione delle attività del Mudec nel suo insieme, sia in ambito nazionale che internazionale, e della gestione dei servizi di accoglienza del pubblico, biglietteria, guardaroba, bar/caffetteria/ristorazione e *bookshop*, compresa la gestione del parcheggio.

La concessione ha durata di 12 anni a decorrere dal 26 marzo 2015 e viene espressamente vietato il suo rinnovo tacito; pertanto, le parti dovranno presentare almeno 6 (sei) mesi prima della scadenza apposita proposta di rinnovo da effettuarsi per iscritto, a condizioni e termini da concordare.

Per l'uso degli spazi dati in concessione è previsto un canone annuo pari a Euro 209.000 oltre IVA, da corrispondere in quattro rate trimestrali anticipate. Il canone annuale è indicizzato al 100% della variazione dell'indice dei prezzi al consumo ISTAT.

Si segnala che, per espressa previsione contrattuale, il nome ufficiale del Museo (Museo delle Culture area ex Ansaldo, acronimo Mudec), il *brand*, il logo e tutti gli elementi dell'identità grafica da utilizzarsi nell'ambito della comunicazione ufficiale, pubblica o riservata, sono stabiliti dal Comune e di esclusiva proprietà del medesimo.

La Convenzione vieta la sub concessione, ma consente l'affidamento in subappalto di singole attività oggetto della concessione, fattispecie già adottata dal Concessionario per l'attività di ristorazione affidata alla società Enrico Bartolini S.r.l.

È vietata la cessione anche parziale della concessione da parte del Concessionario, fatti salvi casi di cessione di azienda e atti di trasformazione, fusione e scissione di imprese.

In aggiunta, si segnala che il Concessionario è tenuto a comunicare tempestivamente ogni modificazione intervenuta negli assetti proprietari, nella struttura dell'impresa e negli organismi tecnici e amministrativi. Il fallimento del Concessionario comporta la risoluzione della concessione.

Si segnala, inoltre, che il Concessionario, a garanzia della regolare esecuzione della Convenzione, ha prestato una cauzione per un ammontare pari ad Euro 600.000 mediante garanzia fideiussoria per il corretto utilizzo degli spazi destinati ad ospitare il Museo delle Culture e l'adempimento delle attività previste fino al termine della concessione, ed una seconda cauzione per un ammontare complessivo di Euro 80.000 per la corretta esecuzione dei lavori di adeguamento degli spazi sopra denominati Stecca, entrambe rilasciate dalla banca Credito Valtellinese.

Contestualmente alla sottoscrizione della Convenzione, il Concessionario ha prodotto una polizza assicurativa per un numero di sinistri illimitato, con massimale annuo per sinistro non inferiore ad Euro 5 milioni e massimale annuo complessivo di Euro 15 milioni, avente validità non inferiore alla durata della Convenzione e rilasciata da Assicurazioni Generali S.p.A. per la copertura della responsabilità civile verso terzi.

In capo al Concessionario è inoltre previsto l'obbligo di riconoscere al Comune di Milano il pagamento di una penale, in caso di inadempimento e/o ritardo nell'adempimento delle proprie obbligazioni contrattuali. Inoltre il Comune ha la facoltà di revocare la concessione e di procedere alla risoluzione della Convenzione in casi di particolare gravità tra cui la mancata realizzazione delle mostre previste dal contratto, il mancato pagamento di quattro rate trimestrali di canone, il mancato rispetto di norme di sicurezza o l'inadempimento ad obblighi di effettuare interventi di manutenzione.

Il Concessionario ha altresì facoltà di recesso dalla Convenzione, da esercitarsi tramite comunicazione da inviarsi per iscritto alla civica amministrazione e con un preavviso di 6 (sei) mesi.

La Società è in attesa del rilascio delle certificazioni in materia di sicurezza a cura del Comune di Milano.

17.8 Contratto di locazione sull'immobile di Milano, Via Monte Rosa n. 91

In data 27 dicembre 2001 Il Sole 24 ORE ha stipulato con Stremmata S.p.A., società interamente partecipata dal fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso denominato "Unicredito Immobiliare Uno" gestito da Torre SGR S.p.A. (di seguito "**Torre**"), un contratto di locazione (il "**Contratto di Locazione**"), in forza del quale Stremmata S.p.A. ha concesso in locazione a Il Sole 24 ORE una porzione dell'immobile sito in Milano, Via Monte Rosa n. 91 (di seguito la "**Porzione Immobiliare**"), a fronte di un canone annuo di Euro 6,8 milioni circa.

Successivamente alla stipulazione del Contratto di Locazione, le parti hanno più volte modificato la disciplina originaria del rapporto di locazione.

Con atto di apporto stipulato in data 28 marzo 2013, Torre è subentrata nel Contratto di Locazione in qualità di locatore.

A luglio 2016 l'immobile di Milano, Via Monte Rosa n. 91 è stato ceduto alla società AXA Assicurazioni S.p.A. e, in virtù della predetta cessione, Il Sole 24 ORE e Torre, in data 2 agosto 2016, hanno sottoscritto un protocollo di intesa volto alla definizione del rapporto intercorso.

La durata del Contratto di Locazione è stata inizialmente fissata in 15 (quindici) anni a decorrere dalla data di consegna della Porzione Immobiliare, senza possibilità di recesso per

le parti e con la previsione di tacito rinnovo per un periodo di ulteriori 6 (sei) anni, salvo che una delle parti non comunichi all'altra parte disdetta con preavviso di 12 mesi.

Il canone annuale di locazione era inizialmente fissato per un importo pari a Euro 8.521.539 oltre IVA (di seguito il “**Canone**”).

A seguito delle modifiche apportate con il protocollo di intesa del 31 marzo 2011 all'oggetto della locazione (riduzione della Porzione Immobiliare locata), il Canone a far data dal 1 gennaio 2011 è stato fissato in Euro 6.851.961, oltre imposte. Inoltre la scadenza del Contratto è stata fissata al 31 gennaio 2019.

Con il protocollo di intesa del 30 dicembre 2011, la Società ha acconsentito all'estensione della durata contrattuale fino al 31 gennaio 2022 e ha rinunciato ad esercitare qualsiasi diritto e/o facoltà di recedere dal Contratto di Locazione, ad eccezione dei gravi motivi di cui all'art. 27 della Legge n. 392/1978.

A fronte di quanto precede, il Canone è stato ulteriormente ridotto del 5% annuo (e dunque fissato in Euro 6.509.362, oltre all'adeguamento ISTAT), limitatamente al periodo dal 1 gennaio 2012 al 31 gennaio 2019, restando invece esclusa l'applicazione di tale riduzione negli ultimi tre anni di vigenza del Contratto di Locazione (1 febbraio 2019 – 31 gennaio 2022). Inoltre, il locatore ha riconosciuto all'Emittente un periodo di *free rent* (ossia di godimento della Porzione Immobiliare senza corresponsione di alcun corrispettivo) pari ad 8 (otto) mensilità del Canone, a decorrere dal 1 gennaio 2012.

Il protocollo prevedeva che, qualora la Società avesse deciso di recedere dal Contratto la stessa, avrebbe perso i benefici sopra indicati (riduzione del Canone e periodo di *free rent*) e, conseguentemente sarebbe stata tenuta a versare al locatore la somma di Euro 10.737.761 (pari alla valorizzazione attribuita dalle parti a tali benefici), salva la riduzione di anno in anno (per Euro 342.598), a partire dal 31 dicembre 2013, di tale somma. Inoltre, la Società ha assunto l'impegno – nei confronti del locatore – di non richiedere o pretendere alcun adeguamento o variazione del canone per qualsiasi ragione fino alla data di scadenza del Contratto di Locazione.

Con il protocollo di intesa del 27 luglio 2015, l'Emittente ha confermato la propria rinuncia a recedere dal Contratto di Locazione fino alla data di scadenza del medesimo, fatti salvi i gravi motivi previsti dall'art. 27 della Legge n. 392/1978.

Il locatore ha riconosciuto all'Emittente un nuovo periodo di *free rent* (valorizzato nell'importo di Euro 3.500.000), usufruibile a partire dal 1 aprile 2015 e fino al massimo al 30 settembre 2017, tramite sconto sulle fatture trimestrali fino al completo esaurimento dell'importo sopra indicato.

A fronte di quanto precede, la Società si è impegnata a realizzare alcuni lavori di adattamento della Porzione Immobiliare e a trasferire nella stessa – entro il 31 dicembre 2015 (termine successivamente prorogato al 30 aprile 2016) - il personale in forza presso altra sede. Inoltre tutte le pattuizioni relative al diritto di recesso dell'Emittente e alle conseguenze derivanti dalla cessazione del Contratto di Locazione su iniziativa della Società sono state espressamente confermate dalle parti, le quali hanno convenuto che – in tale ipotesi -, verrebbero meno tutti i benefici economici, e l'Emittente avrebbe l'obbligo di versare a titolo di restituzione e/o rimborso dei benefici economici ottenuti l'importo di Euro 10.737.761 (come eventualmente diminuito di anno in anno, a partire dal 31 dicembre 2015, di un importo pari ad Euro 342.598). Inoltre, la Società sarebbe obbligata a pagare al locatore tutti gli importi non versati in virtù delle pattuizioni sul *free rent*, diminuiti di anno in anno, a partire dal 31 dicembre 2017, di un importo pari ad Euro 700.000, oltre al maggior danno.

In data 2 agosto 2016, la Società e Torre hanno sottoscritto un nuovo protocollo di intesa, volto a regolare i reciproci diritti in relazione ai lavori di adeguamento della Porzione Immobiliare posti a carico dell'Emittente. In esecuzione di tale protocollo, inoltre, Torre ha riconosciuto all'Emittente l'importo di Euro 1.625.000, a titolo di accelerazione del *free rent*.

Ai sensi del Contratto di Locazione, la Società è autorizzata a sublocare, ovvero concedere in comodato, la Porzione Immobiliare, in tutto o in parte, a società controllante e/o appartenenti al Gruppo. Per soggetti terzi è per contro necessaria la preventiva autorizzazione del soggetto locatore.

Il Contratto di Locazione può essere ceduto solo ed esclusivamente a società controllante l'Emittente.

A garanzia dell'adempimento degli obblighi scaturenti dal Contratto di Locazione, Il Sole 24 ORE ha consegnato al locatore fideiussione bancaria annuale *revolving*, escutibile a prima richiesta e rilasciata da primaria banca, per un importo pari a 6 (sei) mensilità del Canone.

17.9 Contratto con Federazione Italiana Giuoco Calcio

In data 16 novembre 2014, a seguito di gara avviata in data 27 agosto 2014 e aggiudicata all'Emittente in data 23 ottobre 2014, la Federazione Italiana Giuoco Calcio (di seguito, "**FIGC**") ha sottoscritto con Infront Italy S.r.l. (di seguito, "**Infront**") e con l'Emittente (congiuntamente con Infront, gli "**Advisor**") un accordo che prevede l'assunzione congiunta da parte degli Advisor di un incarico di consulenza commerciale a favore di FIGC (di seguito, il "**Contratto**") per il periodo compreso tra l'1 gennaio 2015 e il 31 dicembre 2018 (di seguito, il "**Quadriennio**").

Nella loro qualità di Advisor della FIGC l'Emittente e Infront prestano la propria consulenza per il reperimento di risorse promo-pubblicitarie e per la valorizzazione dei diritti di sponsorizzazione per la nazionale italiana di calcio (calcio, calcio a 5 e beach soccer, maschili e femminili) (di seguito, le "**Squadre FIGC**"), al fine di massimizzare lo sfruttamento dei diritti goduti dalla FIGC sui propri segni distintivi, nonché sulla propria immagine e su quella delle Squadre FIGC e dei relativi calciatori (di seguito, i "**Programmi di Sponsorizzazione**").

Il Contratto prevede il diritto di esclusiva a favore degli Advisor, fermo restando, tuttavia, che FIGC resta libera di svolgere autonomamente attività nei settori oggetto del Contratto, informandone gli Advisor a fini di coordinamento con questi ultimi. In tale ipotesi, peraltro, i proventi derivanti dai contratti sottoscritti senza l'intervento degli Advisor sono comunque computati – secondo i criteri previsti dal Contratto – nei Ricavi Netti (come definiti nel Contratto) derivanti a FIGC dai contratti sottoscritti nel Quadriennio, sulla base dei quali è calcolato il corrispettivo dovuto agli Advisor per la loro attività.

I costi operativi e commerciali scaturenti dalle attività relative ai Programmi di Sponsorizzazione sono inizialmente sostenuti dagli Advisor, per poi essere rimborsati dalla FIGC agli Advisor fino ad un importo massimo pari ad Euro 3.500.000 complessivo per il Quadriennio, al netto di IVA e a prescindere che venga raggiunto il Risultato Minimo Garantito (come oltre definito).

Gli eventuali costi eccedenti tale importo saranno invece sostenuti dagli Advisor, fermo restando il previo accordo con le altre parti del Contratto.

Sono inoltre a carico degli Advisor i costi relativi alla promozione e allo sviluppo dei diritti FIGC, nonché quelli del nome, dell'immagine e dei segni distintivi della FIGC, sostenuti da ciascuno attraverso le proprie piattaforme e spazi pubblicitari in favore della FIGC, fino ad un controvalore massimo pari a Euro 3.000.000.

Gli Advisor garantiscono alla FIGC che i Ricavi Netti (come definiti e calcolati in applicazione delle disposizioni previste dal Contratto) saranno almeno pari a Euro 57.000.000 al netto di IVA (di seguito "**Risultato Minimo Garantito**"), impegnandosi a corrispondere alla FIGC gli eventuali differenziali rispetto al Risultato Minimo Garantito.

Quale corrispettivo per le attività svolte a favore di FIGC, gli Advisor hanno diritto a percepire una somma che viene calcolata in misura percentuale sui Ricavi Netti eccedenti il Risultato Minimo Garantito, secondo il seguente schema: (i) nessun corrispettivo qualora i

ricavi netti del Quadriennio siano pari od inferiori al Risultato Minimo Garantito; (ii) il 100% (cento per cento) dei ricavi netti del Quadriennio compresi tra Euro 57.000.000 ed Euro 61.000.000; (iii) il 40% (quaranta per cento) dei ricavi netti del Quadriennio compresi tra Euro 61.000.000 ed Euro 67.000.000; (iv) il 45% (quarantacinque per cento) dei ricavi netti del Quadriennio compresi tra Euro 67.000.000 ed Euro 73.000.000; (v) il 50% (cinquanta per cento) dei ricavi netti del Quadriennio eccedenti Euro 73.000.000.

Il Contratto produce effetti tra le parti a partire dal 1 gennaio 2015 scadrà il 31 dicembre 2018, senza prevedere meccanismi di tacito e/o automatico rinnovo.

L'Emittente e Infront hanno stipulato in data 29 agosto 2014 un accordo (di seguito, il “**Contratto Infront/Società**”) con il quale hanno inteso disciplinare i rapporti interni derivanti dall'assunzione congiunta della carica di Advisor, prevedendo la divisione dei profitti e la sopportazione delle perdite in misura pari al 50% per ciascuna delle società.

A seguito di intese intercorse, le parti hanno concordato di rimodulare con valore novativo i propri rapporti e segnatamente che, a decorrere dalla data del 13 settembre 2017, il ruolo di Advisor di cui al Contratto venga rivestito esclusivamente da Infront e, pertanto, la Società non sia più parte del predetto Contratto il quale resta in vigore, fino al termine della sua durata, esclusivamente tra FIGC e Infront. In questo modo la Società fa fronte al rischio di dover rispondere per almeno il 50% del Risultato Minimo Garantito alla scadenza coincidente con il periodo dei campionati europei di calcio del 2018 (tale rischiosità è stata già valutata in sede di accantonamenti per un ammontare pari ad Euro 3 milioni) e al rischio di potere risultare inadempiente nei confronti di Infront (che aveva anticipato la volontà di agire in giudizio nei confronti della Società per asserita mancata cooperazione nella ricerca delle sponsorizzazioni che costituiscono oggetto del Contratto).

In data 5 settembre 2017, mediante scrittura privata (di seguito, la “**Scrittura Privata**”), Infront e la Società hanno convenuto espressamente di risolvere anticipatamente per mutuo consenso il Contratto e hanno trasmesso a FIGC la proposta di risoluzione contrattuale, che è stata sottoscritta da FIGC, in segno di accettazione e benestare, in data 13 settembre 2017; la cessazione di tutti gli effetti del Contratto nei confronti della Società, così come di tutti i diritti e gli obblighi da esso derivanti a carico della Società, si è prodotta all'atto dell'accettazione da parte di FIGC.

A fronte di tali accordi raggiunti fra le parti, la Società ha dichiarato di non avere più nulla a chiedere e pretendere da FIGC e da Infront in relazione al Contratto per qualsiasi titolo, ragione o causa; FIGC ha dichiarato a sua volta di non avere più nulla a chiedere e pretendere dalla Società in relazione al Contratto per qualsiasi titolo, ragione o causa; Infront ha dichiarato di non avere nulla a chiedere e pretendere dalla Società in relazione al Contratto per qualsiasi titolo, ragione o causa.

A seguito dell'anticipata cessazione del Contratto tra la Società, da una parte, e Infront e FIGC, dall'altra, in data 15 settembre 2017 mediante una *side letter* (di seguito, la “**Side Letter**”) Infront e la Società hanno altresì convenuto di risolvere il Contratto Infront/Società, che si intende privo di ulteriore efficacia a decorrere dalla data di autorizzazione da parte di FIGC, intervenuta in data 13 settembre 2017. A partire da tale data, pertanto, si intende cessato ogni effetto del Contratto Infront/Società e di tutti i diritti e gli obblighi da esso derivanti.

A fronte di quanto precede, la Società si è impegnata a corrispondere ad Infront: (i) l'importo – forfettario, fisso e non ripetibile – pari ad Euro 3.000.000,00 oltre IVA a titolo di corrispettivo per la risoluzione anticipata; (ii) l'importo – forfettario, fisso e non ripetibile – pari ad Euro 1.000.000,00 oltre IVA a titolo di rimborso di costi che Infront è tenuta a sostenere nel corso del 2018 in esecuzione del Contratto.

Infront e la Società hanno inoltre convenuto la messa a disposizione in favore di Infront di spazi del Gruppo prevedendo che, qualora FIGC dovesse richiedere ad Infront attività di promozione e sviluppo dei diritti di FIGC, nonché del nome, dell'immagine e dei segni

distintivi di FIGC, delle squadre FIGC e dei partner commerciali, per tutto e/o parte del controvalore di Euro 3.000.000,00 al netto di IVA di cui al Contratto, la Società si impegna – a proprie spese e senza nulla avere a che pretendere da Infront – a mettere a disposizione di Infront medesima n. 20 (venti) pagine per l'espletamento di tali attività in favore di FIGC. A Infront è stato riconosciuto il diritto di usufruire di tali spazi entro il 31 dicembre 2018, data di scadenza del Contratto, con le seguenti modalità: (i) la richiesta degli spazi dovrà avvenire con congruo anticipo (nello specifico, almeno con una settimana di anticipo rispetto alla data in cui si richiede la messa a disposizione degli spazi); (ii) Infront non potrà chiedere più di n. 3 pubblicazioni a settimana e comunque non più di una pagina intera a settimana (salvi casi straordinari motivati alla Società e da questa autorizzati); (iii) Infront non potrà chiedere una data specifica di pubblicazione, ma potrà indicare solo la settimana entro la quale pubblicare il numero massimo di uscite di cui al punto (ii) che precede.

A fronte di tali impegni e del pagamento degli importi stabiliti nella Side Letter, Infront ha dichiarato di non avere più nulla a chiedere e pretendere dalla Società in relazione al Contratto per qualunque titolo, ragione o causa.

17.10 Contratto con la Cassa Nazionale di Previdenza e Assistenza Forense per l'affidamento del servizio di banca dati e informazione giuridica a favore degli iscritti e degli uffici interni

In data 9 giugno 2017 la Cassa Nazionale di Previdenza e Assistenza Forense (di seguito, la “Cassa”) ha stipulato con la Società un contratto avente ad oggetto l'affidamento del servizio biennale di banca dati e di informazione giuridica a favore degli iscritti alla Cassa e degli uffici interni della Cassa medesima (*DatAvvocato*). Il servizio comprende un aggiornamento almeno settimanale in determinate materie giuridiche, una rassegna di giurisprudenza della Corte di Cassazione, una raccolta di sentenze e di massime e una raccolta di legislazione. L'appalto non attribuisce alcun diritto di esclusiva in favore della Società, pertanto i destinatari sono liberi di acquistare prodotti alternativi e/o integrativi.

Il contratto ha durata di 2 anni a decorrere dalla data di effettiva attivazione del servizio.

L'ammontare biennale complessivo dell'appalto è di Euro 880.000 oltre IVA e sarà corrisposto alla Società trimestralmente e in via posticipata, verificato l'esatto adempimento della prestazione.

Nell'interesse dell'Emittente, Banco BPM S.p.A. ha rilasciato fideiussione fino alla concorrenza dell'importo massimo e complessivo di Euro 404.800 a garanzia degli obblighi assunti dalla Società in relazione al contratto. La fideiussione è valida fino al 30 giugno 2019. Sono vietati la cessione anche parziale del contratto e il subappalto, in tutto o in parte, dell'esecuzione, pena la risoluzione automatica del contratto.

In aggiunta, si segnala che in caso di cessione di azienda o di ramo d'azienda relativo alla prestazione dei servizi oggetto del contratto da parte della Società, il cessionario è tenuto a comunicare tali eventi a pena di inefficacia della cessione nei confronti della Cassa e a dimostrare il possesso dei requisiti di qualificazione per l'affidamento dell'appalto. In ogni caso alla Cassa è riconosciuta la facoltà di opporsi al subentro del cessionario, con effetti risolutivi, qualora determinati requisiti non risultino sussistere.

Alla Cassa è riconosciuta la facoltà di chiedere la risoluzione del contratto anche in altri casi tra cui, il mancato rispetto di talune disposizioni che disciplinano la fornitura del servizio, la violazione degli obblighi attinenti alla sicurezza sul lavoro o il superamento dell'ammontare delle penali eventualmente dovute rispetto a una soglia indicata (corrispondente al 10% dell'importo complessivo del contratto).

La Cassa ha altresì la facoltà di recedere dal contratto in qualunque momento dell'esecuzione e per qualsiasi motivo con pagamento delle spese vive sostenute dalla Società (con efficacia del recesso trascorsi 60 giorni dalla relativa comunicazione).

Si segnala che in capo alla Società è previsto l'obbligo di riconoscere alla Cassa il pagamento di una penale, per ogni giorno di ritardo, in caso di sospensione del servizio per qualsiasi motivo da parte della Società stessa.

Nonostante l'avvio dei procedimenti istruttori da parte dell'Autorità Nazionale Anticorruzione e dell'AGCOM (cfr. Capitolo XV, Paragrafo 15.4.7 del Documento di Registrazione), il contratto ha regolare esecuzione.

17.11 Cessione della partecipazione in *BacktoWork 24 S.r.l.*

Nel mese di luglio 2017 Iperbole S.r.l. (di seguito il “**Cessionario**”), già titolare di una partecipazione pari al 10% del capitale sociale di BacktoWork 24 S.r.l. (di seguito “**BacktoWork**”), ha acquistato da Next 24 S.r.l. (di seguito il “**Cedente**”), società controllata dall'Emittente, la partecipazione di sua titolarità pari al 90% del capitale sociale di BacktoWork (di seguito la “**Partecipazione**”). Nel contesto di tale operazione sono stati sottoscritti i seguenti contratti.

17.11.1 Contratto di cessione di quote

In data 13 luglio 2017 il Cedente e il Cessionario hanno stipulato un contratto di compravendita di quote volto a disciplinare la cessione della Partecipazione dal Cedente al Cessionario (di seguito, il “**Contratto di Cessione**”).

Le parti hanno determinato il prezzo della cessione in Euro 193.500,00.

Si segnala che il Contratto di Cessione prevede l'impegno di BacktoWork di rimborsare il finanziamento soci concesso alla medesima dall'Emittente per l'importo residuo di Euro 185.182,81 (il “**Finanziamento Soci**”) entro e non oltre il 31 maggio 2018. A tale proposito il Cessionario ha garantito il rimborso del Finanziamento Soci impegnandosi a pagare a prima richiesta dell'Emittente qualsiasi somma di denaro dovuta ai sensi del Finanziamento Soci o da esso derivante, se esigibile, ove non corrisposta da BacktoWork. Tale garanzia è stata rilasciata fino a concorrenza dell'importo massimo di Euro 185.000.

Il Contratto di Cessione prevede altresì che l'Emittente e BacktoWork stipulino un contratto di cessione di crediti ad un prezzo di cessione di Euro 183.234,62 e un contratto di licenza triennale esclusiva a favore di BacktoWork, avente ad oggetto il marchio “BACKTOWORK24 INVESTI NEL TUO LAVORO” di proprietà dello stesso Emittente. Per maggiori informazioni si rinvia ai Paragrafi 17.11.4 e 17.11.2 che seguono.

Inoltre, il Contratto di Cessione prevede che il contratto di prestazione di servizi sottoscritto in data 19 aprile 2017 tra l'Emittente e BacktoWork, in scadenza il 31 dicembre 2017, rimanga in vigore fino alla cessazione dei relativi effetti. In aggiunta, il Cessionario, anche ai sensi dell'art. 1381 del Codice Civile, si è impegnato a fare in modo che BacktoWork receda dal contratto di “*Cash Management*” stipulato in data 17 dicembre 2015 con la Società ovvero che concordi con quest'ultima la risoluzione consensuale con efficacia dalla data di sottoscrizione del Contratto di Cessione.

Il Cedente, anche ai sensi dell'art. 1381 del Codice Civile, si è impegnato a fare in modo che l'Emittente riconosca a BacktoWork sino alla data del 31 dicembre 2017: (i) le tariffe per le inserzioni pubblicitarie di *Radio24* applicate alle società del Gruppo; (ii) la possibilità di inserire sul quotidiano *Il Sole 24ORE* – a riempitivo – le proprie pubblicità; e (iii) due *Direct Email Marketing* (DEM) al mese al database del Gruppo), cioè due *newsletter* illustrative dell'attività di BacktoWork per scopi promozionali. Il Cedente si è obbligato inoltre ad attivarsi affinché la Società negozi con BacktoWork nuovi contratti per la fornitura di tali servizi e per l'occupazione di taluni spazi, a condizioni di mercato, a partire da gennaio 2018. Il Contratto di Cessione ha avuto esecuzione il 19 luglio 2017.

17.11.2 Contratto di licenza d'uso di marchi

A seguito della fuoriuscita di BacktoWork dal Gruppo per effetto della cessione dell'intero capitale sociale detenuto dal Cedente al Cessionario, in data 13 luglio 2017 l'Emittente e BacktoWork hanno stipulato un contratto di licenza volto a disciplinare la concessione di una licenza d'uso del marchio registrato "BACKTOWORK24 INVESTI NEL TUO LAVORO" (di seguito il "**Marchio**") di cui la Società è titolare esclusivo (di seguito, il "**Contratto di Licenza**").

In particolare, la Società ha concesso a BacktoWork sino al 31 dicembre 2020: (i) una licenza esclusiva, temporanea e non trasferibile, per l'uso in Italia del Marchio, solo ed esclusivamente nell'ambito dell'attività di impresa di quest'ultima; (ii) il diritto di utilizzare il numerale "24" nella propria denominazione sociale; oltre al diritto di utilizzare, per un periodo massimo di sei mesi decorrenti dalla firma del Contratto di Licenza, il dominio "*BacktoWork.ilsole24ore.com*" esclusivamente come mezzo e veicolo per nuovo dominio "*backtoWork.it*" o altro dominio presente o futuro di BacktoWork comunque diverso da "*BacktoWork.ilsole24ore.com*" e non contenente nel dominio di secondo livello segni distintivi della o riferibili alla Società e/o a società appartenenti al Gruppo. In favore dell'Emittente è previsto un corrispettivo pari a Euro 1.000 (oltre IVA) da versare annualmente, in via anticipata.

BacktoWork si è impegnata quindi, *inter alia*, a: (a) interrompere qualsiasi utilizzo del numerale "24" e di qualsivoglia segno distintivo o simbolo riconducibile a, o confondibile con, i segni distintivi della Società e/o di società appartenenti al Gruppo alla scadenza del Contratto di Licenza; (b) per l'intera durata del Contratto di Licenza, utilizzare il Marchio esclusivamente nella caratterizzazione grafica ivi individuata; (c) non registrare alcun marchio, nome a dominio o qualsivoglia altro segno distintivo in qualsiasi giurisdizione, identico, simile o comunque confondibile con i segni distintivi, registrati o meno, di titolarità dell'Emittente e comunque riconducibili alla Società e/o alle altre società del Gruppo, anche successivamente alla scadenza del Contratto di Licenza.

Si segnala che è prevista la facoltà in favore di BacktoWork di utilizzare anche successivamente alla scadenza del Contratto di Licenza il marchio figurativo "*backtoWork investi nel tuo lavoro*" e il marchio "*backtoWork*", in quanto tali marchi sono stati conferiti a BacktoWork in sede di costituzione della stessa e quindi sono di sua proprietà.

17.11.3 Risoluzione consensuale del contratto di cash management

Nel contesto dell'operazione di cessione dell'intero capitale di BacktoWork detenuto dal Cedente, a cui è conseguita la fuoriuscita di BacktoWork dal Gruppo, in data 13 luglio 2017 l'Emittente e BacktoWork hanno risolto di comune accordo il contratto di *cash management* sottoscritto in data 17 dicembre 2015 con effetto immediato. Per maggiori informazioni sul contratto di *cash management* si rinvia al Capitolo XVII, Paragrafo 17.3 del presente Documento di Registrazione.

17.11.4 Contratto di cessione di credito

In data 13 luglio 2017 la Società e BacktoWork hanno stipulato un contratto avente ad oggetto la cessione *pro soluto* da BacktoWork alla Società dei crediti vantati nei confronti di clienti terzi derivanti da fatture emesse negli anni 2015 e 2016 e aventi un valore netto di iscrizione a libro di Euro 183.234,62. Il corrispettivo è stato determinato in misura pari a detto valore di iscrizione a libro.

17.12 Contratto di appalto per la stampa de *Il Sole 24ORE*, relativi inserti ed eventuali altri prodotti editoriali e rapporto di locazione finanziaria

In data 22 aprile 2013, la Società (di seguito, anche il "**Committente**") e Stampa Quotidiana S.r.l. (di seguito, lo "**Stampatore**") hanno sottoscritto un contratto di appalto per la prestazione di servizi in forza del quale il Committente ha conferito allo Stampatore l'incarico

di effettuare la stampa del quotidiano *Il Sole 24ORE*, compresa la versione del lunedì preconfezionata, degli inserti, nonché dei prodotti che di volta in volta possono essere indicati dal Committente, tramite una rotativa di proprietà del Gruppo. In data 18 luglio 2016, il Committente e lo Stampatore hanno sottoscritto – con efficacia dal 1 gennaio 2017 – un nuovo contratto di appalto per la stampa dei medesimi prodotti editoriali (di seguito, il “**Contratto di Stampa**”). Detto Contratto ha durata prevista sino al 31 dicembre 2017. L'appalto può essere prorogato per esclusiva decisione del Committente, anche a prescindere dall'acquisto dell'impianto, oltre la scadenza per un ulteriore periodo di un anno, con preavviso non inferiore a 6 mesi. Il Contratto di Stampa assicura la stampa dei citati prodotti che sono destinati al polo di Bologna.

Per l'esecuzione del Contratto di Stampa, il Committente è tenuto a pagare allo Stampatore l'importo annuale di Euro 785.000,00 oltre IVA quale corrispettivo fisso, in aggiunta a un corrispettivo mensile variabile determinato tenuto conto del numero di copie stampate, del numero di pagine per ciascuna copia e della tipologia di prodotto stampato, secondo i criteri riportati in apposito allegato. Il corrispettivo variabile non è soggetto a revisione per l'intera durata del Contratto di Stampa salvi incrementi dovuti all'aggiornamento annuale pari al 90% dell'indice ISTAT e richieste di aumento a seguito di circostanze imprevedibili.

Sono previste penali a carico dello Stampatore, in caso di inadempimento del medesimo, parametriche alla gravità degli inadempimenti stessi.

Si segnala che la cessione del Contratto di Stampa non è consentita, salva preventiva autorizzazione scritta del Committente. Parimenti sono vietati, senza il preventivo consenso scritto del Committente, la cessione o l'affitto, anche parziali, dell'azienda o ramo d'azienda dello Stampatore dedicati all'esecuzione dell'appalto per tutta la durata dell'appalto medesimo.

In esecuzione di intervenuti accordi tra il Committente e lo Stampatore, in data 11 novembre 2013 MPS Leasing & Factoring S.p.A. (di seguito, “**MPS L&F**”) ha acquistato la rotativa e le relative apparecchiature dalla Società al prezzo di Euro 8.134.000,00 oltre IVA e in data 29 ottobre 2013 ha sottoscritto un contratto di *leasing* con lo Stampatore, in forza del quale MPS L&F ha concesso in locazione finanziaria al medesimo Stampatore la rotativa per la durata di 13 anni a fronte di un corrispettivo di Euro 11.244.601,68 da corrispondersi in n. 156 canoni mensili di Euro 72.080,78 più IVA ciascuno e riconoscendo allo Stampatore l'opzione di acquisto del bene alla scadenza della locazione finanziaria per il prezzo di riscatto di Euro 81.340,00 più IVA (di seguito, il “**Contratto di Leasing**”).

Si segnala che lo Stampatore, onde garantire il pagamento dei canoni di locazione finanziaria, ha ceduto *pro solvendo*, ai sensi dell'art. 1260 del Codice Civile, a MPS L&F i crediti derivanti dal Contratto di Stampa. Detta cessione non sospende l'obbligo per lo Stampatore di provvedere al puntuale pagamento dei canoni di locazione finanziaria e concede a MPS L&F la facoltà di utilizzare in qualsiasi momento e ad insindacabile giudizio della stessa tali somme per coprire ogni e qualsiasi esposizione nascente dalla locazione finanziaria. A tale proposito il Contratto di Stampa prevede che la cessione da parte dello Stampatore dei crediti da esso maturati nei confronti del Committente per effetto dell'esecuzione dell'appalto sia consentita in misura non superiore all'85% dell'importo del fatturato annuale.

In data 11 novembre 2013 il Committente ha assunto l'impegno irrevocabile e incondizionato a prima richiesta scritta di MPS L&F, in caso di inadempimento dello Stampatore alle obbligazioni di pagamento del canone e degli accessori derivanti dal Contratto di Leasing, di subentrare allo Stampatore medesimo quale utilizzatore del Contratto di Leasing per tutta la durata di tale contratto, alle stesse condizioni e clausole (compreso il diritto di riscatto dei beni al termine del periodo di locazione) e l'impegno a versare a MPS L&F le somme dovute in dipendenza del Contratto di Leasing che la stessa dovesse dichiarare non essere state pagate dallo Stampatore.

CAPITOLO XVIII - INFORMAZIONI PROVENIENTI DA TERZI, PARERI DI ESPERTI E DICHIARAZIONI DI INTERESSI

18.1 Relazioni e pareri di esperti

Nel Documento di Registrazione non vi sono pareri o relazioni attribuiti a esperti, fatta eccezione per le relazioni della Società di Revisione sui dati previsionali, finanziari storici e pro-forma inseriti nel presente Documento di Registrazione.

18.2 Informazioni provenienti da terzi

Ove indicato, le informazioni contenute nel Documento di Registrazione provengono da fonti terze. La Società conferma che tali informazioni sono state riprodotte fedelmente e che, per quanto l'Emittente sappia o sia in grado di accertare sulla base delle informazioni pubblicate dai terzi in questione, non sono stati omessi fatti che potrebbero rendere le informazioni riprodotte inesatte o ingannevoli.

CAPITOLO XIX - DOCUMENTI ACCESSIBILI AL PUBBLICO

Per il periodo di validità del Documento di Registrazione, copia della seguente documentazione sarà a disposizione del pubblico per la consultazione, presso la sede dell'Emittente (Milano, Via Monte Rosa n. 91) nei giorni lavorativi ed in orari d'ufficio e sul sito internet dell'Emittente (www.gruppo24ore.it):

- lo Statuto;
- i fascicoli di bilancio di esercizio e consolidato per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2016 e 2015, inclusivi degli allegati di legge;
- i resoconti intermedi di gestione al 31 marzo 2017 e al 31 marzo 2016, inclusivi degli allegati di legge;
- le relazioni finanziarie semestrali al 30 giugno 2017 e al 30 giugno 2016, inclusive degli allegati di legge;
- la relazione sul governo societario e gli assetti proprietari relativa agli esercizi 2016 e 2015;
- la relazione sulla remunerazione 2016 e 2015;
- le delibere dell'Assemblea straordinaria dell'Emittente del 28 giugno 2017 con cui sono stati approvati, tra l'altro, il Raggruppamento e l'Aumento di Capitale;
- la relazione del Consiglio di Amministrazione ex art. 2447 del Codice Civile unitamente all'allegata situazione patrimoniale dell'Emittente.