

GRUPPO 24 ORE

**RESOCONTO  
INTERMEDIO DI  
GESTIONE AL  
30 SETTEMBRE  
2017**

<i>Composizione degli Organi sociali</i>	3
<i>Struttura del Gruppo 24 ORE</i>	5
<i>Andamento e risultato della gestione dei primi nove mesi del 2017</i>	6
<i>Fatti di rilievo dei primi nove mesi del 2017</i>	16
<i>Andamento del Gruppo per settori di attività</i>	24
<i>Rapporti con parti correlate</i>	33
<i>Principali rischi e incertezze</i>	34
<i>Altre informazioni</i>	47
<i>Fatti di rilievo intervenuti dopo il 30 settembre 2017</i>	48
<i>Valutazione degli amministratori in merito al presupposto della continuità aziendale ed evoluzione prevedibile della gestione</i>	49
<b>BILANCIO CONSOLIDATO INTERMEDIO ABBREVIATO DEL GRUPPO 24 ORE AL 30 SETTEMBRE 2017</b>	<b>60</b>
<i>Note illustrative</i>	66
1. <i>Informazioni generali</i>	66
2. <i>Forma, contenuto e principi contabili adottati</i>	67
3. <i>Schemi di bilancio</i>	69
4. <i>Cambiamenti di principi contabili, errori e cambiamenti di stima</i>	72
5. <i>Strumenti finanziari e gestione dei rischi</i>	73
6. <i>Principali cause di incertezze nelle stime</i>	86
7. <i>Area di consolidamento</i>	87
8. <i>Note illustrative ai prospetti di bilancio</i>	89
9. <i>Informativa di settore</i>	112
10. <i>Altre informazioni</i>	116
<b>INTEGRAZIONI SU RICHIESTA CONSOB AI SENSI DELL'ART. 114 DEL D.LGS 58/1998 (TUF)</b>	<b>120</b>

## Composizione degli Organi sociali

Il Consiglio di Amministrazione è stato eletto dall'Assemblea ordinaria in data 14 novembre 2016.

Il Collegio Sindacale è stato eletto dall'Assemblea ordinaria in data 29 aprile 2016.

Il Consiglio di Amministrazione e il Collegio Sindacale rimangono in carica fino all'Assemblea di approvazione del bilancio d'esercizio 2018.

### Consiglio di Amministrazione

Presidente	Giorgio FOSSA (1)
Vice Presidente	Carlo ROBIGLIO (1)
Amministratore delegato	Franco MOSCETTI(1)
Consiglieri	Luigi ABETE Edoardo GARRONE Luigi GUBITOSI (2) Giuseppina MENGANO AMARELLI Patrizia Elvira MICUCCI (2) Marcella PANUCCI Livia SALVINI (2) Massimo TONONI

### Comitato controllo e rischi

Presidente	Luigi GUBITOSI
Membri	Edoardo GARRONE Livia SALVINI

### Comitato per le Operazioni con le Parti Correlate

Presidente	Patrizia Elvira MICUCCI
Membri	Luigi GUBITOSI Livia SALVINI

(1) Poteri conferiti dal Consiglio di Amministrazione del 15 novembre 2016

(2) Amministratore indipendente

### **Comitato per le risorse umane e le remunerazioni**

Presidente	Livia SALVINI
Membri	Patrizia Elvira MICUCCI Massimo TONONI

### **Collegio Sindacale**

Presidente	Pellegrino LIBROIA (5)
Sindaci effettivi	Laura GUAZZONI Francesco PELLONE (6)
Sindaco supplente	Francesca DI DONATO (7) Pasquale FORMICA (8)

### **Segretario del Consiglio di amministrazione**

Salvatore SANZO (9)

### **Rappresentante comune degli azionisti di categoria speciale**

Marco PEDRETTI (10)

### **Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili e societari**

Giancarlo COPPA (3)

### **Responsabile Internal Audit**

Viola SALIN (4)

### **Società di revisione**

EY S.p.A.

(3) Nominato il 5 dicembre 2016

(4) Nominata il 28 aprile 2017

(5) Nominato dall'assemblea ordinaria del 28 giugno 2017 in sostituzione del Dott. Luigi Biscozzi

(6) Nominato dall'assemblea ordinaria del 28 giugno 2017 in sostituzione del Dott.ssa Maria Silvani

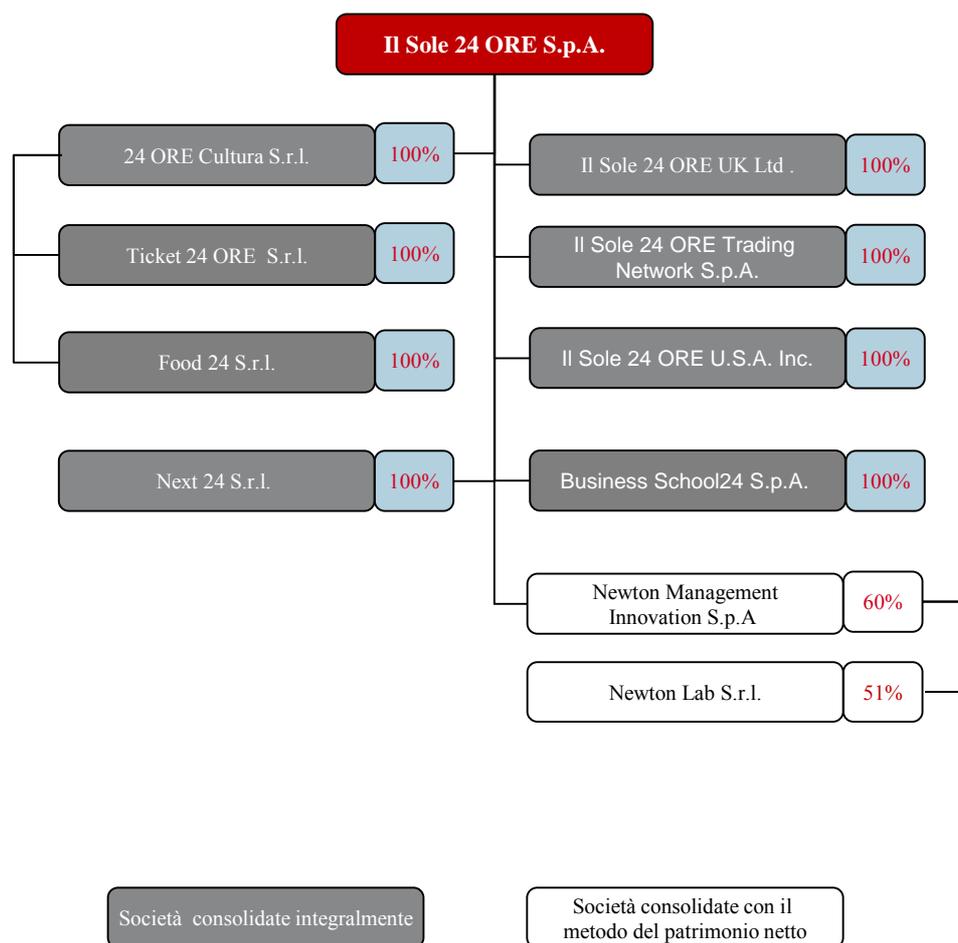
(7) Nominato dall'assemblea ordinaria del 28 giugno 2017 in sostituzione del Dott. Fabio Fiorentino

(8) Nominato dall'assemblea ordinaria del 28 giugno 2017

(9) Nominato dall'assemblea ordinaria del 28 giugno 2017

(10) Nominato dall'assemblea degli azionisti di categoria speciale il 2 agosto 2017

## Struttura del Gruppo 24 ORE



## RELAZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE AL 30 SETTEMBRE 2017

### Andamento e risultato della gestione dei primi nove mesi del 2017

#### Contesto di mercato

Il mercato pubblicitario di riferimento chiude i primi nove mesi dell'anno in calo del 3,8%. Ad influire negativamente sul risultato sono i quotidiani al netto della tipologia locale con una contrazione del 11,6% e i periodici con un calo del 6,3%. Internet è in crescita dello 0,7%, la crescita del mezzo radio è del 4,2%. (*Fonte: Nielsen – gennaio-settembre 2017*).

I dati ADS indicano per il periodo gennaio – settembre 2017 un calo delle diffusioni della versione cartacea dei principali quotidiani nazionali pari al 13,9% rispetto allo stesso periodo del 2016. La diffusione delle copie cartacee sommate a quelle digitali mostra un calo pari al 12,0%.

I più recenti dati di ascolto relativi al mezzo radiofonico, con riferimento all'anno 2016, registrano un totale di 35.504.000 ascoltatori nel giorno medio, con una crescita del 1,4% (+486.000) rispetto all'anno 2015 (*GfK Eurisko, RadioMonitor*).

Per il 2017 si prevede un'ulteriore contrazione, pari al 3,1%, del mercato dell'editoria professionale (*Fonte: "Rapporto Databank Editoria Professionale" – Cerved Spa, dicembre 2016*) rispetto all'anno precedente. I segmenti di mercato in cui opera il Gruppo presentano differenti previsioni per il 2017, per i prodotti dell'area giuridica si prevede un fatturato in diminuzione del 5,3% rispetto al 2016, per i prodotti dell'area fiscale si stima una lieve crescita del fatturato (+ 0,7% rispetto al 2016).

Il modello di consumo si evolve a favore di media elettronici, banche dati, prodotti e servizi *online*. Questo fenomeno determina una contrazione della spesa, a causa della difficoltà nel mercato professionale a vendere le informazioni *online* a prezzi comparabili alle versioni cartacee.

Nel 2017 si prevede nel complesso una crescita contenuta dell'editoria elettronica (circa 1% - *Stima interna su Dati Databank*) mentre proseguirà il trend di contrazione dell'editoria cartacea (-12% per i libri e -22% per i periodici specializzati), conseguente all'evoluzione delle modalità di fruizione verso i contenuti digitali.

## Premessa

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 presentata da Palamon Capital Partners. L'offerta di Palamon si basa su un Enterprise Value di Euro 80 milioni per l'intera attività.

In data 8 agosto 2017 la Società ha sottoscritto con Palamon Capital Partners LP 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. 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 dell'Emittente in data 28 giugno 2017. Gli accordi sottoscritti prevedono tra l'altro clausole che comportano il configurarsi di una situazione di controllo congiunto. Pertanto in accordo con l'IFRS5 l'area di attività è riclassificata come attività destinate alla vendita.

Il Piano industriale inoltre è stato rivisto nella prospettiva di uscita dell'area Formazione ed eventi dal consolidato fiscale del Gruppo, rilevando quindi un minore reddito imponibile prospettico e quindi le imposte anticipate sono state svalutate per 6.447 mila euro. La valutazione delle imposte anticipate è stata effettuata mantenendo gli stessi criteri previsti nel precedente bilancio d'esercizio.

Nel bilancio al 31 dicembre 2016, il Gruppo ha modificato la 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 costi e ricavi di pari importo (7.963 mila euro, su base annua e 4.123 mila euro al 30 settembre 2016) e non ha modificato retrospettivamente il risultato e il patrimonio netto. I dati economici del periodo gennaio - settembre 2016 sono stati rivisti sulla base di tale riclassifica.

Di seguito i dati rideterminati per effetto di quanto sopra riportato:

### PRINCIPALI DATI DEL GRUPPO 24 ORE AL 30 SETTEMBRE 2016

migliaia di euro	gen - set 2016	Riclassifica IFRS 5	Iniziativa a sostegno	gen - set 2016 rideterminato
Ricavi	208.449	(11.365)	(4.123)	192.961
Margine operativo Lordo (EBITDA)	(25.314)	(4.083)	0	(29.397)
Risultato operativo (EBIT)	(46.945)	(4.032)	0	(50.976)
Risultato ante imposte	(51.091)	(4.032)	0	(55.123)
Risultato delle attività in funzionamento	(61.636)	(4.032)	0	(65.667)
Risultato delle attività operative destinate alla vendita	-	4.032	-	4.032
Risultato netto attribuibile ad azionisti della controllante	(61.631)	0	0	(61.631)
	31.12.2016	Riclassifica IFRS 5	Iniziativa a sostegno	31.12.2016
Posizione Finanziaria netta	(50.726)	-	-	(50.726)
Patrimonio netto	(12.371)	-	-	(12.371)

Di seguito i principali dati economici, patrimoniali e finanziari del Gruppo al 30 settembre 2017:

PRINCIPALI DATI CONSOLIDATI DEL GRUPPO 24 ORE		
migliaia di euro	gen -set 2017	gen - set 2016 rideterminato
Ricavi	168.271	192.961
Margine operativo lordo (EBITDA)	(34.501)	(29.397)
<b>EBITDA al netto di oneri non ricorrenti</b>	<b>(11.487)</b>	<b>(20.316)</b>
Risultato operativo (EBIT)	(45.093)	(50.976)
<b>EBIT al netto di oneri non ricorrenti</b>	<b>(22.079)</b>	<b>(35.854)</b>
Risultato ante imposte	(49.316)	(55.123)
Risultato netto delle attività in funzionamento	(55.677)	(65.667)
Risultato delle attività destinate alla vendita	4.435	4.032
Risultato netto attribuibile ad azionisti della controllante	(51.244)	(61.631)
<b>Risultato netto al netto di oneri non ricorrenti</b>	<b>(20.401)</b>	<b>(35.069)</b>
	30.09.2017	31.12.2016
Posizione finanziaria netta	(65.927)	(50.726)
Patrimonio netto	(63.200)	(12.371)

Il Gruppo 24 ORE chiude i primi nove mesi del 2017 con una perdita di 51,2 milioni di euro e presenta un Patrimonio Netto negativo pari a 63,2 milioni di euro, con una diminuzione di 50,8 milioni di euro rispetto al patrimonio netto del bilancio consolidato al 31 dicembre 2016 (negativo per 12,4 milioni di euro) per effetto della:

- diminuzione di 51,2 milioni di euro a seguito della perdita registrata nel periodo; il risultato al netto degli oneri non ricorrenti sarebbe stato negativo per 20,4 milioni di euro;
- incremento di 0,4 milioni per effetto della valutazione attuariale del TFR.

Tale risultato include oneri non ricorrenti di ristrutturazione pari a 21,2 milioni di euro, inseriti tra i costi del personale per 20,6 milioni di euro e 0,6 milioni di euro nel risultato delle attività destinate alla dismissione. La parte di tale valore, il cui esborso è previsto oltre la fine del presente esercizio, è stata attualizzata al tasso del 5,5%, pari al tasso d'indebitamento a medio a lungo termine applicato al Gruppo. Lo stanziamento di tali oneri è stato effettuato sulla base di quanto previsto dal piano industriale 2017 – 2020, approvato dal Consiglio di amministrazione del 20 febbraio 2017.

In data 5 luglio 2017 il Gruppo ha sottoscritto con le rappresentanze sindacali nazionali e aziendali l'accordo 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 effetto di tale accordo dal 15 luglio 2017 è stata riattivata la procedura di solidarietà.

Nel periodo gennaio settembre 2017 sono stati inoltre rilevati i seguenti oneri non ricorrenti:

- oneri per la risoluzione di rapporti di lavoro con personale dirigente per 1,6 milioni di euro;
- oneri per la risoluzione del rapporto con agenti Tax&Legal per 0,8 milioni di euro;

- oneri finanziari derivanti dall'attualizzazione del debito relativo agli oneri di ristrutturazione per 0,8 milioni di euro;
- svalutazione per imposte anticipate pari a 6,4 milioni, derivante dalle risultanze del nuovo Piano industriale, rivisto anche nella prospettiva di uscita dell'area Formazione ed eventi dal perimetro del Gruppo.

Qui di seguito il dettaglio degli oneri non ricorrenti:

DETTAGLIO ONERI E PROVENTI NON RICORRENTI CONSOLIDATO		
migliaia di euro	gen -set 2017	gen - set 2016 rideterminato
<b>Margine operativo lordo (EBITDA)</b>	<b>(34.501)</b>	<b>(29.397)</b>
Oneri per uscita ex Amm. Delegato	-	(1.871)
Costi inerenti la risoluzione di rapporti di lavoro dirigenziali	(1.613)	-
Oneri per la risoluzione del rapporto con agenti Tax&Legal	(800)	-
Oneri contrattuali Immobile Pero	-	(1.710)
Oneri di ristrutturazione del personale - attività in funzionamento	(20.601)	(5.500)
<b>Totale oneri non ricorrenti con impatto su EBITDA</b>	<b>(23.014)</b>	<b>(9.081)</b>
<b>Ebitda al netto di oneri e proventi non ricorrenti</b>	<b>(11.487)</b>	<b>(20.316)</b>
<b>Risultato operativo (EBIT)</b>	<b>(45.093)</b>	<b>(50.976)</b>
Svalutazione avviamento Cultura	-	(250)
Altre svalutazione cespiti	-	(854)
Deconsolidamento Newton	-	(2.834)
Minusvalenza cespiti relativi all'immobile Pero	-	(2.103)
<b>Totale oneri non ricorrenti con impatto su EBIT</b>	<b>(23.014)</b>	<b>(15.122)</b>
<b>EBIT al netto di oneri e proventi non ricorrenti</b>	<b>(22.079)</b>	<b>(35.854)</b>
<b>Risultato netto attività in funzionamento</b>	<b>(55.677)</b>	<b>(65.667)</b>
Oneri legati ad incasso anticipato VL	-	(1.037)
Oneri finanziari attualizzazione debito per oneri ristrutturazione	(780)	-
Svalutazione Imposte anticipate	(6.447)	(10.408)
<b>Totale oneri non ricorrenti su attività in funzionamento</b>	<b>(30.241)</b>	<b>(26.567)</b>
<b>Risultato delle attività in funzionamento al netto di oneri e proventi non</b>	<b>(25.436)</b>	<b>(39.101)</b>
<b>Risultato delle attività destinate alla vendita</b>	<b>4.435</b>	<b>4.032</b>
Oneri di ristrutturazione del personale-attività destinate alla dismissione	(600)	-
<b>Totale oneri non ricorrenti</b>	<b>(30.841)</b>	<b>(26.567)</b>
<b>Risultato netto al netto di oneri e proventi non ricorrenti</b>	<b>(20.401)</b>	<b>(35.069)</b>

La **posizione finanziaria netta** è negativa per 65,9 milioni di euro, si confronta con un valore di -50,7 milioni di euro al 31 dicembre 2016 in peggioramento di 15,2 milioni di euro.

**Andamento economico**

CONTO ECONOMICO SINTETICO CONSOLIDATO		
migliaia di euro	gen -set 2017	gen - set 2016 rideterminato
<b>Ricavi</b>	168.271	192.961
Altri proventi operativi	2.407	2.920
Costi del personale	(91.332)	(82.266)
Variazione delle rimanenze	(1.539)	(1.240)
Acquisto materie prime e di consumo	(4.181)	(7.829)
Costi per servizi	(88.280)	(107.042)
Altri costi operativi	(17.830)	(23.293)
Accantonamenti e svalutazioni crediti	(2.017)	(3.609)
<b>Margine operativo lordo</b>	<b>(34.501)</b>	<b>(29.397)</b>
Ammortamenti e svalutazioni	(10.592)	(19.473)
Plus/minusvalenze attività immateriali e materiali	1	(2.107)
<b>Risultato operativo</b>	<b>(45.093)</b>	<b>(50.976)</b>
Proventi (oneri) finanziari	(4.108)	(3.922)
Proventi (oneri) da partecipazioni	(116)	(225)
<b>Risultato prima delle imposte</b>	<b>(49.316)</b>	<b>(55.123)</b>
Imposte sul reddito	(6.360)	(10.545)
<b>Risultato netto delle attività in funzionamento</b>	<b>(55.677)</b>	<b>(65.667)</b>
Risultato delle attività operative cessate	4.435	4.032
<b>Risultato netto</b>	<b>(51.242)</b>	<b>(61.635)</b>
Risultato attribuibile ad azionisti di minoranza	2	(4)
<b>Risultato netto attribuibile ad azionisti della controllante</b>	<b>(51.244)</b>	<b>(61.631)</b>

Nel periodo gennaio-settembre del 2017, il Gruppo 24 ORE ha conseguito **ricavi consolidati** pari a 168,3 milioni di euro che si confrontano con un valore rideterminato pari a 193,0 milioni di euro dello stesso periodo del 2016 (-24,7 milioni di euro, pari al -12,8%). Tale variazione è dovuta in particolare alla diminuzione dei ricavi editoriali pari a 10,8 milioni di euro (-11,8%), al calo dei ricavi pubblicitari pari a 8,4 milioni di euro (-10,4%). Il calo dei ricavi pubblicitari nel terzo trimestre 2017 è stato pari al 7,6% rispetto al calo registrato nel primo semestre 2017 pari all'11,5%.

Per quanto riguarda la diffusione de Il Sole 24 ORE, a seguito delle verifiche svolte dall'esperto indipendente Protiviti (comunicate all'assemblea degli azionisti del 22 dicembre 2016) e ai successivi chiarimenti ADS la Società ha deciso, per l'anno 2016, di escludere dai dati diffusionali oggetto di comunicazione ad ADS 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 multiple, vendute a grandi clienti, per le quali non si ha evidenza dell'attivazione dell'abbonamento da parte dell'utente finale.

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 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 che prevede che vengano adottate procedure di rilevazione per attestare l'attivazione e l'effettivo utilizzo delle copie digitali multiple, promozionali e omaggio. In difetto queste copie digitali non possono essere computate nella relativa dichiarazione. L'attivazione di tali procedure comporta interventi tecnici di complessa attuazione e richiede il consenso e la collaborazione del cliente acquirente (differente dall'utilizzatore finale) per rendere noto il nominativo dell'effettivo utilizzatore. La Società ha pertanto ritenuto di non dichiarare le copie digitali multiple, pari a circa 60 mila copie, in quanto non rappresentative dell'effettiva diffusione fino a che i clienti che acquistano copie digitali multiple non abbiano completato questo iter.

Pertanto, sulla base dei criteri sopra descritti, la diffusione cartacea media per il periodo gennaio – settembre 2017 è pari a circa 93 mila copie (-24,1% vs 2016). La diffusione digitale è pari a circa 86 mila copie (+0,5% vs 2016). La diffusione cartacea sommata a quella digitale è complessivamente pari a 179 mila copie medie (-14,0% vs 2016).

Relativamente alle copie vendute medie nel periodo gennaio-settembre 2017, le cartacee sono pari a 83 mila copie (-23,1% vs 2016). Le copie vendute cartacee sono inferiori alle copie diffuse cartacee su pari periodo per l'esclusione delle copie omaggio e di quelle distribuite tramite l'Osservatorio Giovani Editori. Tale operazione è riconducibile ad attività promozionali i cui ricavi rilevati non sono esposti e portati in riduzione dei corrispondenti costi promozionali. Le copie digitali totali sono pari a 148 mila copie (-7,5% vs 2016), di cui 61 mila copie digitali multiple vendute a grandi clienti non dichiarate ad ADS nei dati diffusionali. Complessivamente le copie carta + digitale vendute nel periodo gennaio- settembre 2017 sono pertanto pari a 231 mila copie (-13,8% vs 2016).

Le principali dinamiche che hanno caratterizzato i ricavi consolidati sono:

- I ricavi diffusionali del quotidiano (carta + digitale) ammontano a 38,0 milioni di euro, in calo di 7,4 milioni di euro (-16,4%) rispetto al gennaio-settembre 2016. I ricavi diffusionali del quotidiano cartaceo ammontano a 21,8 milioni di euro, in calo di 6,0 milioni di euro (-21,6%). I ricavi diffusionali del quotidiano digitale ammontano a 16,3 milioni di euro, in calo di 1,5 milioni di euro (-8,3%).
- I ricavi pubblicitari, pari a 72,0 milioni di euro, sono in diminuzione di 8,4 milioni di euro (-10,4%) rispetto al pari periodo 2016. Il mercato pubblicitario di riferimento chiude i primi mesi dell'anno in calo del 3,8%. (fonte *Nielsen gennaio – settembre 2017*).
- I ricavi delle banche dati sono pari a 29,1 milioni di euro in diminuzione del 2,0% rispetto allo stesso periodo del precedente esercizio. I prodotti Fisco e Lavoro hanno conseguito ricavi pari a 26,3 milioni di euro, in calo del 5,2%. I ricavi dei prodotti Diritto sono pari a

5,7 milioni, in calo del 2,6% rispetto al 2016. I prodotti Edilizia e PA risentono della crisi del settore, con ricavi pari a 3,6 milioni di euro in calo del 17,1% sul 2016. I

- I ricavi dell'Area Cultura, pari a 8,9 milioni di euro, sono in calo di 4,1 milioni di euro (-31,7%), rispetto al 2016. Tale variazione è da imputare principalmente al settore mostre a seguito della scelta di concentrare le attività espositive su un minor numero di iniziative a maggiore redditività attesa privilegiando la piazza di Milano.

**I costi diretti e operativi** sono pari a 111,8 milioni di euro in calo di 27,6 milioni di euro (-19,8%) rispetto al pari periodo 2016. Le principali voci di costo in diminuzione sono:

- le spese promozionali e commerciali, diminuite di 4,1 milioni di euro (-43,4%), principalmente per i minori costi di marketing del quotidiano (-1,9 milioni di euro), di Tax&Legal (-0,7 milioni di euro) e per minori costi pubblicitari dell'area Cultura conseguenti a minori attività (-0,8 milioni di euro);
- costi per la produzione di mostre dell'area Cultura, in calo di 2,2 milioni di euro;
- le competenze pubblicitarie verso editori terzi, diminuite di 0,3 milioni di euro per la minore raccolta pubblicitaria delle testate in concessione;
- i costi di distribuzione sono in diminuzione di 3,9 milioni di euro, i costi di produzione e stampa sono in calo di 3,3 milioni di euro e i consumi di materie prime sono in calo per 3,4 milioni di euro: Tali risparmi sono dovuti principalmente a saving derivanti da nuovi accordi con i fornitori e al calo dei volumi prodotti, derivanti dalle minori uscite (sei in meno per scioperi rispetto al pari periodo 2016), minore foliazione e dalla riduzione delle copie stampate;
- i costi per provvigioni e altre spese di vendita sono in calo per 0,2 milioni di euro. Nel corso del periodo sono stati stanziati oneri non ricorrenti per 0,8 milioni di euro per le transazioni con 39 agenti della rete Tax&legal;
- i costi per affitti diminuiscono per 1,6 milioni di euro, per il venir meno dell'affitto della sede di Pero.

Il **costo del personale**, pari a 91,3 milioni di euro, è in aumento di 9,1 milioni di euro rispetto al pari periodo 2016. Su tale incremento di costi incidono in particolare oneri di ristrutturazione per 20,6 milioni di euro. Complessivamente, il costo del personale al netto degli oneri di ristrutturazione è in diminuzione di 6,0 milioni di euro (-7,9%) rispetto al pari periodo del 2016, principalmente in relazione alla diminuzione dell'organico medio.

L'organico medio dei dipendenti pari a 1.088 unità e si confronta con un dato del pari perimetro del 2016 di 1.149 unità.

Il **marginale operativo lordo (ebitda)** al netto degli oneri non ricorrenti è negativo per 11,5 milioni di euro e si confronta con il valore negativo di 20,3 milioni del pari periodo del 2016 rideterminato. L'ebitda di gennaio - settembre 2017 è negativo per 34,5 milioni di euro e si confronta con un risultato negativo di 29,4 milioni di euro del pari periodo del 2016 rideterminato.

Il **risultato operativo (ebit)** al netto degli oneri non ricorrenti, è pari a -22,1 milioni di euro (-35,9 milioni di euro nel pari periodo del 2016 rideterminato). L'ebit è negativo per 45,1 milioni di euro e si confronta con un *ebit* negativo di 51,0 milioni di euro di gennaio - settembre 2016 rideterminato.

Gli ammortamenti ammontano a 10,5 milioni di euro contro 15,5 milioni di euro del pari periodo 2016 rideterminato. La significativa diminuzione degli ammortamenti deriva in gran parte dagli effetti delle svalutazioni effettuate nel precedente esercizio.

Il **risultato ante imposte** è negativo per 49,3 milioni di euro e si confronta con un risultato negativo per 55,1 milioni di euro del pari periodo del 2016 rideterminato.

Incidono oneri e proventi finanziari netti per 4,1 milioni di euro (erano pari a 3,9 milioni di euro nel pari periodo 2016). Gli oneri finanziari del precedente esercizio comprendevano l'onere non ricorrente di 1,0 milioni di euro derivante dall'incasso anticipato del *vendor loan*.

Le **imposte sul reddito** sono negative per 6,4 milioni di euro (-10,5 milioni di euro nel pari periodo del 2016 rideterminato). Le imposte differite attive sono state ridotte di 6,4 milioni di euro in base alla stima della probabilità di recupero delle attività iscritte in bilancio in seguito all'aggiornamento del Piano Industriale 2017-2020. La prospettiva di uscita del ramo Formazione ed eventi dal consolidato fiscale del Gruppo, determina infatti un minore reddito imponibile prospettico, di conseguenza le imposte anticipate sono state svalutate di 6.447 mila euro. La valutazione delle imposte differite è stata effettuata mantenendo gli stessi criteri previsti nel precedente bilancio d'esercizio.

Il **Risultato delle attività destinate alla dismissione**, pari a 4,4 milioni di euro, è riferito al ramo Formazione ed eventi come sopra descritto. Include oneri non ricorrenti del personale per 0,6 milioni di euro.

Il **risultato netto attribuibile ad azionisti della controllante** al netto degli oneri non ricorrenti è pari - 20,4 milioni di euro (-35,1 milioni di euro nello stesso periodo del 2016 rideterminato). Il risultato netto è negativo per 51,2 milioni di euro e si confronta con un risultato negativo rideterminato di 61,6 milioni di euro del pari periodo del 2016.

**Situazione patrimoniale-finanziaria**

SITUAZIONE PATRIMONIALE FINANZIARIA IN SINTESI		
migliaia di euro	30.09.2017	31.12.2016
Attività non correnti	109.786	125.735
Attività correnti	110.004	141.242
Attività disponibili per la vendita	4.463	-
<b>Totale attività</b>	<b>224.254</b>	<b>266.977</b>
Patrimonio netto di gruppo	(63.200)	(12.345)
Patrimonio netto di terzi	(0)	(26)
<b>Totale Patrimonio netto</b>	<b>(63.200)</b>	<b>(12.371)</b>
Passività non correnti	61.744	49.181
Passività correnti	221.870	230.167
Passività disponibili per la vendita	3.840	-
<b>Totale passività</b>	<b>287.454</b>	<b>279.348</b>
<b>Totale patrimonio netto e passività</b>	<b>224.254</b>	<b>266.977</b>

Le **attività non correnti** ammontano a 109,8 milioni di euro rispetto ai 125,7 milioni di euro al 31 dicembre 2016, con un decremento di 15,9 milioni di euro. In particolare:

- le Attività per imposte anticipate sono pari a 27,9 milioni di euro, di cui 20,8 milioni di euro relative a perdite riportabili. Le imposte anticipate sono diminuite di 6,7 milioni di euro, di cui 6,4 milioni di euro, in base alle valutazioni del piano industriale 2017 – 2020, rivisto in seguito alla prospettiva di uscita del ramo Formazione ed eventi dal Gruppo. Si segnala che a partire dal 2013 non sono state iscritte nuove attività fiscali anticipate;
- le Attività immateriali sono pari a 40,3 milioni di euro, di cui 27,8 milioni di euro relative a frequenze radiofoniche e 12,2 milioni di euro licenze e software, inclusi progetti in corso di realizzazione. Gli investimenti del periodo sono stati 1,8 milioni di euro, gli ammortamenti del periodo sono stati 6,7 milioni di euro;
- gli avviamenti pari a 16,0 milioni di euro, sono invariati rispetto al 2016;
- gli immobili, impianti e macchinari ammontano 21,4 milioni di euro. Nel corso del periodo sono stati effettuati investimenti per 0,5 milioni di euro e gli ammortamenti sono stati pari a 3,8 milioni di euro.

Le **attività correnti** ammontano a 110,0 milioni di euro rispetto ai 141,2 milioni di euro di inizio esercizio con un decremento di 31,2 milioni di euro principalmente per i crediti commerciali, che diminuiscono di 22,7 milioni rispetto al 31 dicembre 2016 e per la riclassifica delle attività destinate alla dismissione, che pesano per 4,5 milioni di euro.

Il **patrimonio netto** è negativo per 63,2 milioni di euro, con una diminuzione di 50,8 milioni di euro rispetto al patrimonio netto del bilancio consolidato al 31 dicembre 2016, che era negativo per 12,4 milioni di euro, per effetto della perdita registrata nel periodo di 51,2 milioni e per l'incremento di 0,4 milioni per effetto della valutazione attuariale del TFR.

Le **passività non correnti** ammontano a 61,7 milioni di euro rispetto ai 49,2 milioni di euro di inizio esercizio. L'incremento è dovuto al valore attuale della quota a medio termine, pari a 18,5 milioni della passività iscritta a fronte degli oneri di ristrutturazione stanziati nel presente esercizio.

Le **passività correnti** sono pari a 221,9 milioni di euro, in diminuzione di 8,3 milioni di euro rispetto ai 230,2 milioni di euro d'inizio esercizio. In particolare, i debiti commerciali diminuiscono di 8,6 milioni di euro di cui 6,7 milioni di euro relativi ai risconti passivi dell'area Formazione ed Eventi presenti al 31 dicembre 2016. Le passività correnti includono anche la passività per lo stanziamento di oneri per l'uscita di 39 agenti Tax&legal per 0,8 milioni di euro e i debiti per l'indennità suppletiva di clientela pari 1,6 milioni di euro da liquidare.

Le **attività e le passività disponibili per la vendita** ammontano rispettivamente a 4,5 e a 3,8 milioni di euro e si riferiscono ai valori relativi all'area Formazione ed eventi, interessata da un progetto di cessione di una interessenza almeno inizialmente di minoranza, nel ramo d'azienda relativo alle suddette attività.

## Rendiconto finanziario

Il **flusso di cassa complessivo** del periodo è negativo per 13,3 milioni di euro e si confronta con il flusso di cassa negativo per 2,1 milioni di euro del pari periodo del 2016, che beneficiava dell'incasso di 24,5 milioni di euro del *vendor loan*. Di seguito la sintesi dei dati finanziari:

DATI FINANZIARI CONSOLIDATI DI SINTESI		
	gen-set 2017	gen-set 2016 rideterminato
Risultato ante imposte attività in funzionamento di pertinenza del Gruppo	(49.319)	(55.118)
Rettifiche	33.547	29.589
Variazioni del capitale circolante netto	8.899	3.127
<b>Totale cash flow attività operativa</b>	<b>(6.873)</b>	<b>(22.402)</b>
Investimenti	(2.210)	(5.942)
Corrispettivi incassati da cessione Immobilizzazioni	69	22
Altre variazioni	24	86
<b>Cash flow derivante da attività di investimento</b>	<b>(2.117)</b>	<b>(5.834)</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>(8.990)</b>	<b>(28.236)</b>
Cash flow derivante da attività finanziaria	(4.358)	26.164
<b>Variazione delle disponibilità liquide e mezzi equivalenti</b>	<b>(13.348)</b>	<b>(2.072)</b>
<b>Disponibilità liquide e mezzi equivalenti:</b>		
All'inizio dell'esercizio	(26.243)	(17.742)
Alla fine dell'esercizio	(39.591)	(19.814)
<b>Variazione delle disponibilità liquide e mezzi equivalenti</b>	<b>(13.348)</b>	<b>(2.072)</b>

Il **flusso di cassa dell'attività operativa** è negativo per 6,9 milioni di euro, rispetto a quello dell'esercizio precedente negativo per 22,4 milioni di euro, attribuibile principalmente alla gestione operativa e alle dinamiche del capitale circolante netto.

Il **flusso di cassa dell'attività d'investimento** è negativo per 2,1 milioni di euro ed è riferito principalmente ad investimenti operativi.

Il **flusso dell'attività finanziaria** è negativo per 4,4 milioni di euro rispetto a un flusso positivo per 26,2 milioni di euro dello stesso periodo dell'anno precedente, in quanto beneficiava dell'incasso anticipato del *vendor loan* per 24,5 milioni di euro.

## Posizione finanziaria netta

POSIZIONE FINANZIARIA NETTA DEL GRUPPO 24 ORE		
migliaia di euro	30.09.2017	31.12.2016
A. Cassa	134	251
B. Altre disponibilità liquide (conti correnti bancari e postali)	18.420	29.520
C. Titoli detenuti per la negoziazione	-	-
D. Liquidità (A) + (B) + (C)	18.553	29.771
E. Crediti finanziari correnti	795	1.019
F. Debiti bancari correnti	(23.133)	(23.017)
G. Parte corrente dell'indebitamento non corrente	(53.143)	(51.036)
H. Altri debiti finanziari correnti	(3.248)	(1.299)
I. Indebitamento finanziario corrente (F)+(G)+(H)	(79.524)	(75.353)
J. Indebitamento finanziario corrente netto (I) – (E) – (D)	(60.175)	(44.563)
K. Debiti bancari non correnti	(5.751)	(6.163)
L. Obbligazioni emesse	-	-
M. Altri debiti non correnti	-	-
N. Indebitamento finanziario non corrente (K) + (L) + (M)	(5.751)	(6.163)
O. Indebitamento finanziario netto (J) + (N)	(65.927)	(50.726)

La **posizione finanziaria netta** è negativa per 65,9 milioni di euro al 30 settembre 2017.

L'indebitamento finanziario netto si confronta con un valore al 31 dicembre 2016 negativo per 50,7 milioni di euro, in peggioramento di 15,2 milioni di euro; la variazione è riferita principalmente all'andamento del flusso dell'attività operativa ed al flusso dell'attività di investimento.

## Fatti di rilievo dei primi nove mesi del 2017

Il 24 gennaio 2017, il consiglio di amministrazione del Sole 24 Ore S.p.A. ha nominato all'unanimità l'Organismo di Vigilanza ex D.Lgs. 231/2001 composto da Gherardo Colombo, con funzioni di presidente, Arrigo Berenghi e Federico Maurizio D'Andrea.

In seguito alla nomina del nuovo Consiglio di Amministrazione da parte dell'Assemblea del 14 novembre 2016 e alla cooptazione del dottor Franco Moscetti quale nuovo Amministratore Delegato, il Consiglio ha reputato opportuno procedere a una revisione del Piano Industriale 2016-2020.

Nel mese di febbraio sono stati rinnovati gli accordi di riorganizzazione del Quotidiano, confermando 28 uscite di giornalisti in prepensionamento e ulteriori 7 uscite ad altro titolo (pensionamento, esodi volontari, ecc.). Il piano uscite dovrà completarsi entro il mese di gennaio 2018 e le prime uscite dall'organico si sono registrate già a febbraio 2017.

Il 20 febbraio 2017 il Consiglio ha approvato il Piano Industriale 2017 – 2020, che risulta caratterizzato da una complessiva stabilità nello sviluppo dei ricavi, dall'adozione di un nuovo Piano Editoriale mirato al rilancio del Quotidiano, dall'accelerazione dello shift al digitale, dalla valorizzazione delle attività a maggiore redditività, dalla riorganizzazione aziendale mirata alla riduzione sostenibile del costo del lavoro e dalla focalizzazione su azioni di riduzione dei costi, azioni tutte volte al conseguimento dell'equilibrio economico e finanziario.

Il Piano Industriale 2017-2020 è stato sottoposto a Independent Business Review (IBR), svolta dal medesimo esperto indipendente che ha effettuato l'analisi sul Piano approvato il 3 novembre 2016, il cui giudizio rileva che il piano presentato risulta caratterizzato da elementi di conservatività dal lato dei ricavi, e principalmente focalizzato su azioni di riduzione costi. Tuttavia deve essere considerato che il settore in cui opera il Gruppo, con riferimento in particolare all'area Publishing & Digital e System, è caratterizzato da uno scenario congiunturale oggettivamente incerto e da elementi di rischio tali da non poter escludere una correzione, anche significativa, rispetto alle previsioni di ricavi e marginalità riflesse nel Piano. Gli esperti ritengono che, qualora tali scenari peggiorativi dovessero verificarsi, il management dovrebbe considerare di realizzare azioni più incisive dal lato dei costi, tali da riassorbire le eventuali riduzioni di ricavi e margini.

Il 7 marzo 2017 l'Avv. Giovanni Maccagnani, ha comunicato le proprie dimissioni dalla carica di componente effettivo del Collegio sindacale. Ai sensi e per gli effetti dell'art. 2401 cod. civ. e dell'art. 34 dello statuto sociale, subentra quale sindaco effettivo della società la Dott.ssa Maria Silvani, che è rimasta in carica fino all'Assemblea del 28 giugno 2017.

Dal 13 marzo 2017 il direttore editoriale Roberto Napoletano, fino alla risoluzione consensuale del rapporto di lavoro, è stato in aspettativa non retribuita, ai sensi dell'art.23 del CNLG. In pari data il Consiglio di amministrazione ha assegnato ad interim le relative funzioni al dott. Guido Gentili.

Il 4 aprile 2017 i vertici de Il Sole 24 Ore S.p.A. hanno incontrato le rappresentanze sindacali nazionali e territoriali SLC-CGIL, FISTelCISL, UILCOM-UIL e le RSU dei Poligrafici Milano e Carsoli, dei Grafici delle sedi di Milano, Roma, Carsoli, Trento e di 24 ORE Cultura, dei Radiofonici di Radio 24. Il 5 aprile 2017 i vertici de Il Sole 24 Ore S.p.A. hanno incontrato i comitati di redazione del Quotidiano, di Radiocor Plus e di Radio24.

Negli incontri sono state illustrate le linee guida del piano industriale 2017–2020 anche in riferimento alla riduzione strutturale del costo del lavoro. Alle organizzazioni sindacali e ai comitati di redazione è stato comunicato che il Consiglio di Amministrazione sta concentrando ogni sforzo nella valorizzazione di quelle iniziative finalizzate ad assicurare continuità aziendale, salvaguardando la futura sostenibilità economico-finanziaria del Gruppo. Le azioni di riallineamento della struttura al nuovo modello di business impongono, in coerenza al piano industriale, una riduzione strutturale, nell'ordine del 30% dell'attuale costo dell'organico complessivo, da completare, al più tardi, entro il termine del secondo trimestre del 2019. Tale riduzione è da ritenersi vincolante ed irrevocabile. Per il raggiungimento dell'obiettivo entro detto termine, il Gruppo si rende disponibile a valutare nelle opportune sedi il ricorso ad ogni più adeguato strumento, fra quelli previsti dall'attuale ordinamento, che sia compatibile con il piano già approvato ed idoneo al suo conseguimento.

Il Consiglio di Amministrazione ADS nella riunione del 7 aprile 2017 ha deliberato, per garantire una tempestiva informazione al mercato, di aggiornare i dati 2015 della testata Sole 24 Ore, pubblicando i dati dichiarati dall'editore in data 6 aprile 2017. In data 24 maggio 2017 è stata

certificata da ADS la diffusione media annua complessiva de Il Sole 24 ORE per l'anno 2015, pari a 213.904 copie cartacee e digitali, di cui cartacee pari a 137.676 e digitali pari a 76.228.

Il 22 aprile 2017, il Consiglio di Amministrazione de Il Sole S.p.A. ha dato avvio a un processo di asta competitiva volto ad individuare un partner strategico ai fini di un ulteriore sviluppo e della valorizzazione della propria Area "Formazione ed Eventi" al cui interno è compresa l'attività relativa alla "24 Ore Business School". Tale processo prevede la cessione, ad un soggetto terzo, di una interessenza di minoranza del ramo d'azienda relativo alle suddette attività e la stipula di accordi qualificati con il partner strategico individuato.

Il 9 maggio 2017, il Consiglio di Amministrazione de Il Sole S.p.A. ha approvato le linee guida della manovra finanziaria. L'ipotesi di intervento patrimoniale e finanziario elaborata prevede pertanto: (i) un'operazione di valorizzazione dell'area "Formazione ed Eventi", attraverso l'avvio di un'asta competitiva relativamente ad un'interessenza di minoranza del relativo business; (ii) un aumento di capitale per cassa in opzione non inferiore a euro 50 milioni. A tal riguardo, Confindustria ha confermato la propria disponibilità a partecipare all'aumento di capitale fino ad un importo di euro 30 milioni, a condizione di mantenere il controllo della società e che la medesima ottenga l'intera dotazione patrimoniale e finanziaria necessaria a dare esecuzione al piano, mentre con riferimento alla quota residua di euro 20 milioni eventualmente non sottoscritta è prevista l'organizzazione di un consorzio di garanzia; (iii) la stipula di un accordo con le banche finanziatrici, che si auspica di sottoscrivere entro la fine di giugno.

In data 12 giugno 2017 si è concluso il procedimento di verifica ispettiva iniziato il 19 ottobre 2016 da parte di Consob. E' aperta una seconda verifica ispettiva di Consob, avviata in data 22 marzo 2017.

In data 21 giugno 2017, tutti gli istituti finanziatori della Società hanno sottoscritto con la medesima gli accordi di proroga dello standstill, 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 Società medesima.

Il 28 giugno 2017 l'Assemblea de Il Sole 24 ORE S.p.A., ha esaminato il bilancio di esercizio al 31 dicembre 2016 con le relative relazioni presentate dal Consiglio di Amministrazione, dal Collegio Sindacale e dalla Società di Revisione, e ha deliberato di approvare il bilancio di esercizio al 31 dicembre 2016.

L'avv. Salvatore Sanzo è stato nominato Segretario del Consiglio di Amministrazione. L'Assemblea ha inoltre nominato, su proposta dell'azionista di maggioranza, quale sindaco effettivo il dott. Francesco Pellone e la prof.ssa Francesca di Donato quale sindaco supplente, mentre su proposta di un azionista di minoranza il dott. Pellegrino Libroia quale sindaco effettivo, che assume la carica di Presidente del Collegio Sindacale, nonché il dott. Pasquale Formica quale sindaco supplente.

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. Ha approvato inoltre la modifica degli articoli dell'attuale Statuto Sociale relativi al limite al possesso di azioni di categoria speciale e alla disciplina dell'organo di gestione e dei comitati endoconsiliari.

L'Assemblea Straordinaria ha deliberato:

- a. di approvare la situazione patrimoniale al 31 marzo 2017 dalla quale risultano 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 e 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 e. e contestualmente all'efficacia dello stesso, di coprire le predette perdite che residuano dall'utilizzo delle riserve iscritte nella Situazione Patrimoniale e Economica al 31 marzo 2017 di cui al punto b., 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 procedere – prima dell'inizio dell'aumento di capitale di cui al successivo punto e, nei tempi e secondo le modalità che saranno concordate con Borsa Italiana S.p.A 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, con espressa delega al Consiglio di Amministrazione di determinare, in accordo con le tempistiche tecniche necessarie ed indicate dai competenti soggetti e comunque entro e non oltre il 30 settembre 2017, il momento in cui si procederà al raggruppamento;
- e. 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 – termine da considerarsi come il minimo necessario ai fini dell'esecuzione dell'aumento, anche in relazione a quanto previsto dalla massima 38 della Commissione società del Consiglio notarile di Milano – 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, c.c. e in conformità dell'articolo 11 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 più precisamente almeno pari a euro 37.624.000, 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 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); subordinatamente all'esecuzione del suddetto 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;
- f. di modificare l'articolo 5 dello statuto sociale.

Il 19 luglio è stata ceduta la partecipazione nella società controllata BacktoWork24 S.r.l., pari al 90% del capitale, a un valore di poco superiore al valore di carico.

In data 18 luglio 2017, la società controllata Il Sole 24 Ore – Trading Network S.p.A ha sottoscritto con TeamSystem S.p.A. un *termsheet* con il quale le Parti hanno concordato di risolvere consensualmente il Contratto di Agenzia alla data del 31 agosto 2017, con definizione dei diritti e obblighi da esso derivanti. In precedenza, le parti avevano mosso una serie di contestazioni contrattuali reciproche, che il suddetto accordo risolve con un onere netto a carico della controllata pari a 1.340 mila euro e rilevati nel presente Resoconto intermedio di gestione.

Infront e la Società hanno convenuto espressamente di risolvere anticipatamente per mutuo consenso il contratto per la raccolta delle sponsorizzazioni di FIGC; è prevista pertanto la cessazione di tutti gli effetti di tale contratto, così come di tutti i diritti e gli obblighi da esso derivanti, all'atto dell'accettazione da parte di FIGC.

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.

Il 28 luglio 2017 m-Dis Distribuzione Media S.p.A., impresa che ha in appalto l'attività di distribuzione fisica e di commercializzazione nel canale edicola del quotidiano *Il Sole 24Ore* con i suoi allegati in abbinamento, dei periodici e dei collaterali, ha proposto alla Società un nuovo addendum contrattuale, grazie al quale ci saranno riduzioni significative di costi di distribuzione già a partire dal presente esercizio. M-DIS ha inoltre proposto alla Società di prorogare la durata del Contratto di Appalto da 30 giugno 2018 al fino al 31 dicembre 2020. Tale addendum è stato approvato dal Consiglio di amministrazione della Capogruppo il 2 agosto 2017 e perfezionato il 4 agosto scorso.

Il 2 agosto 2017 l'Assemblea degli Azionisti titolari delle azioni di Categoria Speciale de Il Sole 24 ORE S.p.A.. L'Assemblea ha nominato il nuovo Rappresentante Comune degli azionisti di Categoria Speciale nella persona del dott. Marco Pedretti per gli esercizi 2017 – 2018 – 2019.

Il 3 agosto 2017, si è pervenuti alla risoluzione consensuale del rapporto di lavoro con l'ex Direttore Roberto Napoletano, in prossimità della scadenza del periodo di 6 mesi di aspettativa non retribuita concesso al predetto, mediante il corrispettivo di euro 700.000 lordi a titolo di incentivazione all'esodo.

L'8 agosto 2017 il Sole 24 ORE S.p.A. ha sottoscritto con Palamon Capital Partners LP ("PCP") un contratto (il "Contratto di Compravendita") per la cessione alla stessa (o a soggetto da essa interamente controllato, direttamente o indirettamente, da questa designato) di una partecipazione pari al 49% (la "Partecipazione") di Business School24 S.p.A. ("BS24"), società di nuova costituzione a cui è stato conferito in data 1° settembre 2017 il ramo aziendale con cui l'emittente esercita attualmente attività nel settore della formazione (il "Ramo Formazione").

Il corrispettivo della cessione è stabilito-sulla base di una valorizzazione dell'enterprise value di BS24 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 dell'Emittente in data 28 giugno 2017.

Il Contratto di Compravendita prevede il diritto di PCP di acquisire dall'Emittente un'ulteriore partecipazione in BS24 pari al 2% del capitale sociale, ad un corrispettivo fisso e predeterminato di euro 1,6 milioni. Tale diritto potrà essere esercitato nel corso del mese di maggio 2018. Le parti si sono altresì impegnate a sottoscrivere, prima del trasferimento della Partecipazione, un patto parasociale volto a disciplinare i loro reciproci diritti e obblighi in qualità di azionisti di BS24, tra cui in particolare la composizione, il funzionamento e le prerogative degli organi sociali di BS24 (il "Patto"). Il Patto prevedrà reciproci diritti di put & call, in forza dei quali la Società avrà il diritto di cedere (put) e PCP avrà il diritto di acquistare (call), un'ulteriore partecipazione nel capitale sociale di BS24, pari al 29% (le "Put & Call"). Anche all'esito dell'esercizio delle Put & Call, l'Emittente manterrà una partecipazione strategica in BS24 non inferiore al 20%. Il Patto conterrà clausole di co-vendita, in forza delle quali, in caso di cessione da parte di PCP della propria partecipazione in BS24, l'Emittente avrà il diritto o - su richiesta di PCP - l'obbligo di vendere al medesimo acquirente la propria partecipazione in BS24. Il Patto prevedrà inoltre l'impegno della società a non vendere (lock up) le proprie azioni di BS 24 fino alla data di esercizio delle Put & Call o-in caso di mancato esercizio delle stesse - fino al 31 gennaio 2020. Qualora PCP intenda vendere la propria partecipazione in BS24, il Sole avrà il diritto di formulare per prima una offerta di acquisto e - ove detta offerta sia stata rifiutata da PCP - la stessa potrà procedere alla cessione ad un terzo solo a condizioni migliorative rispetto all'offerta formulata dall'Emittente. Il medesimo diritto di prima offerta è riconosciuto a Palamon in caso di cessione da parte dell'Emittente (una volta decorso il periodo di lock up). Infine è previsto che nel 2022 le parti diano avvio ad un processo di vendita congiunta e che, nel caso in cui tale processo non abbia condotto alla cessione dell'intero capitale sociale di BS 24, l'Emittente abbia il diritto di vendere e PCP il diritto di acquisire l'intera partecipazione residua detenuta dal Sole nel capitale sociale di BS24.

Gli accordi con Palamon prevedono inoltre 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 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 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 35,3 milioni (diritto di precedenza);
- (b) per l'eccesso, all'Emittente per un ammontare pari ad una percentuale dei Proventi Aggregati pari 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.

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.

Tale operazione si inserisce all'interno della manovra volta a superare l'attuale fase di deficit patrimoniale e finanziario e ad assicurare la continuità aziendale. La manovra stessa prevede, oltre alla valorizzazione dell'Area Formazione, l'aumento di capitale per cassa in opzione agli azionisti per cinquanta milioni di euro.

Il 9 agosto 2017 il Consiglio di Amministrazione della Capogruppo ha approvato un aggiornamento del Piano Industriale 2017-2020, nel quale sono stati rivisti in riduzione il volume dei ricavi nell'intero periodo di piano, cui fanno fronte ulteriori iniziative di riduzione costi. Questi interventi si focalizzano principalmente sui costi operativi e distributivi. Inoltre, in considerazione degli accordi di governance perfezionati con Palamon Capital Partners per la cessione di una quota del 49% dell'attività di Formazione, che ravvisano una situazione di controllo congiunto, i dati del Piano industriale 2017-2020 sono stati aggiornati con il deconsolidamento dell'area Formazione ed Eventi.

In data 9 agosto 2017, il Consiglio di Amministrazione ha confermato Guido Gentili direttore editoriale del Gruppo 24 ORE e direttore responsabile del quotidiano Il Sole 24 Ore, di Radio 24,

Radiocor Plus e delle altre testate specializzate del Gruppo 24 ORE. Cessa pertanto il suo "interim" essendo stato confermato nella carica a pieno titolo.

L'11 agosto 2017, l'azionista di maggioranza Confindustria ha comunicato a Il Sole 24 ORE S.p.A. l'impegno irrevocabile a sottoscrivere l'aumento di capitale attraverso l'esercizio di diritti d'opzione di propria spettanza per un importo massimo di 30 milioni di euro. Tale impegno è condizionato in particolare alla sottoscrizione dell'accordo di garanzia con gli istituti bancari di riferimento per un importo complessivo pari a 20 milioni di euro.

In data 11 agosto 2017 l'Autorità Nazionale Anticorruzione (Anac) ha notificato alla Cassa Nazionale di Previdenza e Assistenza 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 *DatAvvocato*. 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 Società 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. 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.

Il 1° settembre 2017, nell'ambito dell'operazione Formazione, la Capogruppo ha conferito alla controllata Business School24 S.p.A. il ramo d'azienda con cui esercita l'attività nel settore della formazione.

In data 4 settembre 2017 il Consiglio di Amministrazione della Società ha approvato l'aggiornamento del piano, recependo minori modifiche relative all'applicazione degli accordi con Palamon, firmati l'8 agosto scorso, che non impattano i dati economici già comunicati al mercato in data 9 agosto scorso.

## Andamento del Gruppo per settori di attività

Nel prospetto che segue sono riportati i dati essenziali del Gruppo suddivisi per area di attività, con evidenza di ebitda ed ebit al netto degli oneri e dei proventi non ricorrenti, come descritto nei paragrafi successivi.

CONTO ECONOMICO PER AREE DI ATTIVITA'										
SETTORE	Ricavi vs. terzi	Ricavi Intersettori	Tot. Ricavi	EBITDA	Ammortamenti	Svalutazioni	Plus/minusvalenze	EBIT	EBITDA al netto di oneri e proventi non ricorrenti	EBIT al netto di oneri e proventi non ricorrenti
<b>PUBLISHING &amp; DIGITAL</b>										
gen - set 2017	47.220	34.097	81.317	(22.829)	(942)	(58)	0	(23.829)	(10.710)	(11.710)
gen - set 2016	55.069	40.303	95.373	(18.273)	(2.390)	(4)	0	(20.667)	(18.273)	(20.667)
<b>TAX&amp;LEGAL</b>										
gen - set 2017	38.934	2.615	41.549	7.860	(153)	-	0	7.707	10.079	9.926
gen - set 2016	42.490	1.982	44.472	10.187	(450)	(2)	0	9.736	10.187	9.736
<b>RADIO</b>										
gen - set 2017	167	11.796	11.963	(398)	(389)	-	-	(787)	814	425
gen - set 2016	284	11.525	11.810	262	(427)	(0)	0	(165)	262	(165)
<b>SYSTEM</b>										
gen - set 2017	72.507	-	72.507	(2.564)	(7)	-	-	(2.571)	(1.843)	(1.850)
gen - set 2016	80.693	-	80.693	(1.494)	(6)	(0)	-	(1.501)	(1.494)	(1.501)
<b>CULTURA</b>										
gen - set 2017	8.688	201	8.889	(1.578)	(323)	-	-	(1.901)	(1.278)	(1.601)
gen - set 2016	12.479	542	13.021	(2.898)	(360)	(250)	(35)	(3.543)	(2.527)	(2.922)
<b>CORPORATE E SERVIZI CENTRALIZZATI</b>										
gen - set 2017	754	955	1.709	(14.993)	(8.719)	-	1	(23.711)	(8.550)	(17.268)
gen - set 2016	1.946	986	2.931	(17.181)	(11.901)	(3.681)	(2.071)	(34.835)	(8.471)	(20.334)
<b>CONSOLIDATO</b>										
gen - set 2017	168.271	-	168.271	(34.501)	(10.534)	(58)	1	(45.093)	(11.487)	(22.079)
gen - set 2016	192.961	-	192.961	(29.397)	(15.535)	(3.938)	(2.107)	(50.976)	(20.316)	(35.854)

## Publishing & Digital

*Publishing & Digital è la divisione cui fanno capo il quotidiano il Sole24 ORE, i prodotti digitali collegati al quotidiano, i quotidiani verticali, i prodotti allegati al quotidiano, i periodici, i collaterali; il sito; l'Agenzia di stampa Radiocor Plus.*

RISULTATI DELL'AREA PUBLISHING & DIGITAL			
migliaia di euro	gen - set 2017	gen - set 2016	variazione %
Ricavi diffusionali/altro	47.293	55.098	-14,2%
Ricavi pubblicitari	34.024	40.274	-15,5%
<b>Ricavi</b>	<b>81.317</b>	<b>95.373</b>	<b>-14,7%</b>
Margine operativo lordo (EBITDA)	(22.829)	(18.273)	-24,9%
EBITDA Margin %	-28,1%	-19,2%	-8,9 p.p.
Risultato operativo (EBIT)	(23.829)	(20.667)	-15,3%

### Andamento del mercato

I dati ADS indicano per il periodo gennaio – settembre 2017 un calo delle diffusioni della versione cartacea dei principali quotidiani nazionali pari al 13,9% rispetto allo stesso periodo del 2016. La diffusione delle copie cartacee sommate a quelle digitali mostra un calo pari al 12,0%.

### Andamento dell'Area

L'area **Publishing & Digital** chiude il periodo gennaio settembre del 2017 con **ricavi** pari a 81,3 milioni di euro in diminuzione di 14,1 milioni di euro (-14,7% rispetto al 2016). I ricavi diffusionali e altro ammontano complessivamente a 47,3 milioni in calo di 7,8 milioni di euro (-14,2% rispetto al 2016). Per quanto riguarda i dati della diffusione e delle copie vendute de Il Sole 24 ORE, si rimanda a quanto qui sopra esposto al titolo “Andamento economico”.

I **ricavi pubblicitari** ammontano a 34 milioni di euro, in calo del 15,5% rispetto all'esercizio precedente, un risultato determinato dal trend negativo di mercato per la raccolta pubblicitaria sui quotidiani e in particolare dal calo della tipologia commerciale e finanziaria (impattata anche dal minor numero di IPO).

Il **marginale operativo lordo** di Publishing & Digital è negativo per 22,8 milioni di euro e si confronta con un ebitda negativo di 18,3 milioni di euro pari periodo 2016. Gli oneri di ristrutturazione imputati all'area ammontano a 12,1 milioni di euro. Al netto di tali oneri, il margine operativo lordo sarebbe in miglioramento di 7,6 milioni di euro. Tale risultato è determinato dal citato calo dei ricavi per 14,1 milioni di euro più che compensato dal contenimento dei seguenti costi:

- Il costo del personale, al netto dei citati oneri di ristrutturazione diminuisce di 3,3 milioni di euro;
- I costi diretti sono in calo di 11,6 milioni di euro, in diminuzione in particolare i costi di produzione e materie prime per 6,5 milioni di euro e i costi di distribuzione per 3,8 milioni di euro e i costi di redazione per 1,4 milione di euro;
- I costi operativi sono in calo di 6,0 milioni di euro anche per effetto della razionalizzazione nelle spese promo-pubblicitarie, commerciali e marketing.

## Andamento del Quotidiano

RISULTATI DEL QUOTIDIANO (*)			
migliaia di euro	gen - set 2017	gen - set 2016	variazione %
Ricavi diffusionali/altro	40.611	47.356	-14,2%
Ricavi pubblicitari	33.918	40.056	-15,3%
<b>Ricavi</b>	<b>74.528</b>	<b>87.412</b>	<b>-14,7%</b>
Margine operativo lordo (EBITDA)	(18.892)	(14.546)	-29,9%
EBITDA Margin %	-25,3%	-16,6%	-8,7 p.p.
Risultato operativo (EBIT)	(19.831)	(16.934)	-17,1%

(\*) Include il sito [www.ilsole24ore.com](http://www.ilsole24ore.com) e i periodici IL e How to spend it

I ricavi complessivi del quotidiano sono pari a 74,5 milioni di euro e sono in calo di 12,9 milioni di euro pari al 14,7%. I ricavi pubblicitari ammontano a 33,9 milioni di euro in decremento di 6,1 milioni di euro (-15,3%). I ricavi diffusionali e altro ammontano a 40,6 milioni di euro in decremento di 6,7 milioni di euro (-14,2%). I ricavi diffusionali del quotidiano (carta + digitale) sono in calo di 7,4 milioni di euro (-16,4%) rispetto al 2016 e ammontano a 38 milioni di euro. I ricavi diffusionali del quotidiano cartaceo ammontano a 21,8 milioni di euro, in calo di 6,0 milioni di euro (-21,6%). I ricavi diffusionali del quotidiano digitale ammontano a 16,3 milioni di euro, in calo di 1,5 milioni di euro (-8,3%).

Il margine operativo lordo è negativo per 18,9 milioni di euro e include oneri non ricorrenti di ristrutturazione del personale per 11,1 milioni di euro. Al netto di tali oneri il risultato è in miglioramento di 6,8 milioni di euro rispetto al pari periodo 2016. A fronte del calo dei ricavi per 12,9 milioni di euro i costi diretti e operativi diminuiscono di 16,2 milioni di euro, anche per effetto dei minori costi di produzione e consumi di materie prime derivanti dalla minore foliazione e tiratura del quotidiano e dal taglio delle iniziative a sostegno della diffusione.

Durante i primi nove mesi del 2017 l'offerta editoriale è stata arricchita da alcune iniziative, avviate nel 2016, di carattere economico e normativo proposte in abbinata obbligatoria con il quotidiano. Le tematiche sviluppate hanno garantito ai lettori suggerimenti e informazioni utili per la vita di tutti i giorni, si segnalano: *I quaderni dell'Esperto Risponde* monografie con una selezione dei quesiti più utili tratti dalla storica sezione del quotidiano, *Come si legge Il Sole 24 Ore* una guida per scoprire i temi centrali dell'economia e della finanza, gli appuntamenti del mercoledì con i *focus di Norme e Tributi* e gli instant book *Le nuove Pensioni*, *Bonus Casa*, *Guida al 730*, *Bonus per le imprese* e *Guida alle Università*. A Settembre è uscito il nuovo instant book *Master 2018*.

Sono stati inoltre organizzati due eventi, appuntamenti storici con i lettori de Il Sole 24 ORE: *Telefisco*, convegno giunto alla 26° edizione in cui gli esperti del quotidiano e i funzionari 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. Inoltre legato al Domenicale, è stato organizzato un evento presso la sede del Mudec, in collaborazione con lo Strega, per promuovere la lettura e la cultura, attraverso la presentazione esclusiva a Milano dei 5 finalisti dell'importante premio letterario.

I magazine di Gruppo (HTSI Italia, IL e 24Hours) registrano ricavi pubblicitari nel periodo gennaio – settembre 2017 in flessione del 14,5% rispetto allo stesso periodo del 2016 e si confrontano con un mercato dei periodici in contrazione del 6,3%. (fonte: Nielsen, gennaio-settembre 2017). La

performance è condizionata dalla contrazione degli investimenti sui periodici da parte delle aziende del settore Abbigliamento (-7,1% *Nielsen periodici a pagine – gennaio-settembre 2017*). Tale settore rappresenta il 31% della raccolta complessiva a spazi su IL.

Nei primi nove mesi del 2017 il sito *www.ilsole24ore.com*, registra una media giornaliera di oltre 685.000 browser unici in calo del 4,1% rispetto alla media dei primi nove mesi del 2016 (fonte: *Omniture Sitecatalyst*). Da sottolineare il diverso perimetro *metered* dei contenuti: fino alla metà di maggio 2016 il perimetro era limitato a sole 3 sezioni del sito, mentre a partire da metà maggio 2016 il perimetro è stato allargato a 5 sezioni.

La versione mobile del sito *www.ilsole24ore.com* rileva nei primi nove mesi del 2017 un incremento del 12,6% dei *browser* unici nel giorno medio, che si attestano a quota 173.707, rispetto al periodo gennaio-settembre 2016 (fonte: *Omniture Sitecatalyst*).

Si conferma la crescita sul fronte social: al 30 settembre 2017 la pagina Facebook ufficiale de Il Sole 24 ORE contava oltre 742.000 fan, in crescita del 14% rispetto al valore al 30 settembre 2016. Il numero di *Follower* sulle pagine *Twitter* si attesta a quota 3 milioni (fonte: elaborazione dati interni).

**L'agenzia Radiocor Plus** presenta ricavi in calo del 15% rispetto al medesimo periodo 2016. Tale variazione è da attribuire a tutte e tre le linee di prodotto, vale a dire l'agenzia di stampa ed i prodotti cartacei tabloid e guide.

## Tax&Legal

L'Area Tax & Legal sviluppa sistemi integrati di prodotto, a contenuto tecnico e normativo, rivolti al mondo dei professionisti, delle aziende e della pubblica amministrazione. Gli specifici segmenti di mercato presidiati sono quelli Fiscale, Lavoro, Diritto; Edilizia e Pubblica Amministrazione. Per ognuno di essi vengono realizzati strumenti d'informazione specialistica fortemente integrati tra loro e in grado di soddisfare tutte le esigenze informative, formative e operative dei target di riferimento: libri, riviste, banche dati, servizi internet.

RISULTATI TAX & LEGAL			
migliaia di euro	gen - set 2017	gen - set 2016	variazione %
Ricavi diffusionali/altro	41.419	44.230	-6,4%
Ricavi pubblicitari	130	242	-46,1%
<b>Ricavi</b>	<b>41.549</b>	<b>44.472</b>	<b>-6,6%</b>
Margine operativo lordo (EBITDA)	7.860	10.187	-22,8%
EBITDA Margin %	18,9%	22,9%	-4,0 p.p.
Risultato operativo	7.707	9.736	-20,8%

## Andamento del mercato di riferimento

Il mercato in cui opera l'Area è caratterizzato da un ridimensionamento.

Per il 2017 si prevede un'ulteriore contrazione del mercato del 3,1% (Fonte: "Rapporto Databank Editoria Professionale" – *Cerved Spa, dicembre 2016*) rispetto all'anno precedente. I segmenti di mercato in cui opera l'area presentano differenti previsioni per il 2017:

- Area giuridica: fatturato in diminuzione del 5,3% rispetto al 2016;

- Area fiscale: lieve crescita del fatturato + 0,7% rispetto al 2016.

L'andamento del mercato è sicuramente condizionato dalla limitata capacità di spesa dei professionisti. In base all'analisi dei dati forniti dalle Casse previdenziali emerge che i redditi dei professionisti negli ultimi dieci anni (2015 vs 2005) sono diminuiti con notevoli differenze fra le varie categorie: avvocati (-14,7%), commercialisti (-27%) consulenti del lavoro (-9,4%), ingegneri ed architetti (-20,7%), notai (-36,3%) (*Fonte: Il Sole 24 ORE, 6 marzo 2017*).

Il settore sta inoltre registrando mutamenti di carattere tecnologico/strutturale. Da un punto di vista dell'offerta i principali operatori dell'editoria stanno proseguendo nell'ampliamento dell'offerta digitale attraverso le applicazioni professionali e la crescita delle banche dati online che offrono e integrano servizi aggiuntivi alla semplice consultazione: dall'opportunità di accedere da più device, anche in mobilità da tablet e smartphone, a newsletter, e-learning, consulenza.

Nel 2017 si prevede nel complesso una crescita contenuta dell'editoria elettronica (circa 1% - *Stima interna su Dati Databank*) e un'ulteriore contrazione dell'editoria cartacea (-12% per i libri e -22% per i periodici specializzati).

### **Andamento dell'Area**

I ricavi dell'area Tax&Legal dei primi nove mesi del 2017 sono pari a 41,5 milioni di euro, in calo di 2,9 milioni di euro (-6,6%) rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

Si registrano però dinamiche differenziate tra i vari mercati in cui l'azienda opera. I prodotti Fisco e Lavoro hanno conseguito ricavi pari a 26,3 milioni di euro, in calo sul precedente esercizio del 5,2%. I prodotti Diritto registrano ricavi pari a 5,7 milioni, in lieve calo (-2,6%) rispetto al 2016 mentre i prodotti Edilizia e PA, che risentono della crisi del mercato di riferimento e degli effetti della *spending review* della Pubblica Amministrazione, generano ricavi per 3,6 milioni di euro, in calo del 17,1% sul 2016.

I ricavi delle banche dati sono pari a 29,1 milioni di euro in diminuzione del 2,0% rispetto allo stesso periodo del precedente esercizio. Sull'andamento delle vendite della linea editoria elettronica ha inciso anche il contenzioso insorto fra Trading Network e Teamsystem in merito al contratto di vendita dei software, che ha comportato l'uscita dal Gruppo di 39 agenti delle rete commerciale Trading Network (per la maggior parte dell'area Fisco-Lavoro).

Per quanto riguarda gli andamenti delle altre linee aziendali si segnala che i ricavi dei prodotti cartacei (tra i quali i periodici rappresentano la componente principale) ammontano a 5,7 milioni ed evidenziano un calo del 21,6% rispetto allo stesso periodo del 2016. Sull'andamento negativo dell'editoria cartacea pesano in particolare l'andamento negativo delle vendite del canale edicola in calo del 42,1% e dei libri in calo del 41,3% rispetto allo stesso periodo del precedente esercizio.

I ricavi di Trading Network sul mandato di vendita dei prodotti software TSS sono in calo di 1,3 milioni di euro (-27,5%) per effetto della transazione con Teamsystem, .

Il **marginale operativo lordo (ebitda)** è pari a 7,9 milioni di euro circa ed include oneri non ricorrenti per 2,2 milioni di euro, di cui oneri di ristrutturazione per 1,4 milioni di euro e costi per transazioni agenti per 0,8 milioni di euro, in variazione positiva rispetto al costo stimato accantonato nella Relazione finanziaria semestrale al 30 giugno per 0,8 milioni di euro, variazione dovuta al pressoché completo realizzarsi delle transazioni precedentemente stimate. Al netto di tali oneri l'ebitda ammonta a 10,1 milioni di euro (24,3% dei ricavi) e si confronta con un risultato del

pari periodo 2016 di 10,1 milioni di euro (22,9% dei ricavi). La tenuta del margine è dovuta alla riduzione dei costi diretti ed operativi per 2,6 milioni di euro (-8,6%) che compensa il calo dei ricavi. Le principali voci di costo in diminuzione su settembre 2016 sono:

- Marketing e pubblicità per 0,9 milioni di euro;
- Costi di produzione per 0,9 milioni di euro;
- Costi redazionali per 0,2 milioni di euro;
- Costi di distribuzione per 0,2 milioni di euro.

In occasione dell'evento Telefisco 2017, è stata presentata la nuova piattaforma digitale SmartFisco24, che raccoglie tutti i contenuti in ambito fiscale 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. Nel mese di luglio è stato lanciato *SmartLex24*, il nuovo prodotto della famiglia *Smart* dedicato agli avvocati con l'obiettivo di rafforzare la presenza del Gruppo24ORE sul mercato legale.

## Radio

*L'Area Radio gestisce l'emittente nazionale Radio 24, News & Talk con un format editoriale che prevede l'alternarsi dei giornali radio a programmi di informazione e di intrattenimento basati quasi esclusivamente sull'uso della parola.*

RISULTATI DELL'AREA RADIO			
migliaia di euro	gen - set 2017	gen - set 2016	variazione %
Ricavi diffusionali/altro	309	363	-14,8%
Ricavi pubblicitari	11.654	11.446	1,8%
<b>Ricavi</b>	<b>11.963</b>	<b>11.810</b>	<b>1,3%</b>
Margine operativo lordo (EBITDA)	(398)	262	-252,0%
EBITDA Margin %	-3,3%	2,2%	-5,5 p.p.
Risultato operativo	(787)	(165)	-376,2%

## Andamento del mercato

I più recenti dati di ascolto relativi al mezzo radiofonico, con riferimento all'anno 2016, registrano un totale di 35.504.000 ascoltatori nel giorno medio, con una crescita del 1,4% (+486.000) rispetto all'anno 2015 (*GfK Eurisko, RadioMonitor*).

## Andamento dell'Area

L'area Radio chiude i primi nove del 2017 con ricavi pari 12,0 milioni di euro e si confronta con ricavi pari a 11,8 milioni di euro del pari periodo del 2016 (1,3%).

Il **margine operativo lordo (Ebitda)** è pari a -0,4 milioni di euro e include oneri non ricorrenti di ristrutturazione pari 1,2 milioni di euro. Al netto di tali oneri il risultato è positivo per 0,8 milioni di

euro e si confronta con un ebitda di 0,3 milioni di euro del 2016 (+0,5 milioni di euro). La variazione positiva è da attribuire principalmente al migliore andamento dei ricavi e dei costi diretti.

**Radio 24** è alla nona posizione nel ranking di ascolto giorno medio nell'anno 2016 (ultimo dato disponibile) con 2.032.000 ascoltatori nel giorno medio, in crescita del 2,7% rispetto al 2015, dato molto positivo anche alla luce di una crescita del mercato pari al +1,4%. La rilevazione dell'anno 2016 ha indicato che gli ascoltatori dal lunedì al venerdì sono 2.286.000 in crescita rispetto al dato registrato nel 2015 del +2,6%. Particolarmente significativa la crescita della domenica con un +14% rispetto all'anno precedente (fonte *GfK Eurisko; RadioMonitor*).

I ricavi pubblicitari dell'area Radio, comprensivi della raccolta sul mezzo radiofonico e del sito *www.radio24.it*, sono in crescita dell'1,8% rispetto al 2016.

Il sito di Radio 24 ha registrato nei primi nove mesi del 2017 un andamento stabile delle pagine viste mese con un valore di 4,8 milioni, mentre gli utenti unici generali del sito sono in decremento passando da 545mila a 489 mila (Fonte: *Omniture Site Catalyst*).

Risultati positivi dei dati della nuova App di Radio 24 che a settembre 2017, a quasi un anno dalla sua nascita (ottobre 2016) registra 243.736 App scaricate.

Nel corso del settembre 2017, Radio 24 ha arricchito il proprio palinsesto di importanti novità, in particolare viene rafforzata l'intera fascia del mattino con il doppio obiettivo di confermare l'ottimo ascolto dalle 6.30 alle 9.00 e di incrementare l'ascolto dalle 9.00 alle 12.00 puntando in particolar modo sul pubblico di riferimento e nel fine settimana Radio 24 per seguire gli interessi e le passioni degli ascoltatori con un linguaggio più disteso e leggero, ma sempre chiaro e intelligente.

## System – Raccolta pubblicitaria

*System è la divisione che svolge l'attività di concessionaria di pubblicità dei principali mezzi del Gruppo e di alcuni mezzi di terzi.*

RISULTATI DELL'AREA SYSTEM			
migliaia di euro	gen - set 2017	gen - set 2016	variazione %
Ricavi Gruppo	57.086	64.544	-11,6%
Ricavi Terzi	15.421	16.149	-4,5%
<b>Ricavi</b>	<b>72.507</b>	<b>80.693</b>	<b>-10,1%</b>
Margine operativo lordo (EBITDA)	(2.564)	(1.494)	-71,7%
EBITDA Margin %	-3,5%	-1,9%	-1,7 p.p.
Risultato operativo	(2.571)	(1.501)	-71,4%

## Andamento del mercato

Il mercato pubblicitario di riferimento chiude i primi nove mesi dell'anno in calo del 3,8%. Ad influire negativamente sul risultato sono i quotidiani al netto della tipologia locale con una contrazione del 11,6% e i periodici con un calo del 6,3%. Internet è in crescita dello 0,7%, la crescita del mezzo radio è del 4,2%. (Fonte: *Nielsen – gennaio-settembre 2017*).

## Andamento dell'area

System chiude i primi nove mesi con ricavi pari a 72,5 milioni di euro, in calo del 10,1% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. In questo scenario si rileva un miglioramento del trend rispetto al primo semestre che aveva chiuso con una diminuzione dell'11,3%; nel terzo trimestre infatti si riduce a -6,8% il divario rispetto allo stesso periodo del 2016. Sul risultato di System influisce negativamente il perdurare della crisi del mezzo stampa, che rappresenta il 57% dei ricavi complessivi della concessionaria, oltre ad alcune circostanze che hanno condizionato l'andamento della raccolta:

- il notevole contenimento, nei primi nove mesi del 2017, di operazioni finanziarie straordinarie (IPO, fusioni, aumenti di capitale), della relativa comunicazione da parte delle aziende e la comunicazione corporate a supporto, con conseguente contrazione degli investimenti pubblicitari su tutti i mezzi ed in particolare su quelli di carattere economico-finanziario come Il Sole 24 ORE;
- cinque giornate di sciopero per il quotidiano in marzo e una in giugno, con conseguente contrazione della raccolta; Il Sole 24 ORE rappresenta il 42% della raccolta complessiva della concessionaria;
- la cessazione di alcune concessioni terze.

Il Sole 24 ORE (quotidiano + supplementi) chiude il periodo gennaio – settembre 2017 in calo (-13,6%), registrando una contrazione superiore a quella del mercato dei quotidiani (-11,6%; *Nielsen quotidiani netto tipologia locale – gennaio-settembre*). Sul risultato incide in maniera pesante il trend negativo della tipologia finanziaria, tipologia per la quale Il Sole 24 ORE è leader di mercato nella raccolta, e del mercato finanziario in generale. Nei primi nove mesi del 2017 si è assistito ad una forte contrazione del numero delle operazioni finanziarie straordinarie (ipo, fusioni, aumenti di capitale) e della relativa comunicazione da parte delle aziende (7 operazioni finanziarie pubblicate sul quotidiano nel gennaio-settembre 2017 rispetto alle 20 pubblicate nello stesso periodo del 2016). L'andamento è condizionato inoltre dalle cinque giornate di sciopero in marzo più un giornata di sciopero in giugno.

I magazine di Gruppo (HTSI Italia, IL e 24 Hours) chiudono i nove mesi dell'anno con una flessione del 14,5%; la performance è condizionata dalla contrazione degli investimenti sui periodici da parte delle aziende del settore Abbigliamento (-7,1% *Nielsen periodici a pagine – gennaio-settembre 2017*). Tale settore rappresenta il 31% della raccolta complessiva a spazi su IL. HTSI Italia registra un andamento lievemente inferiore al comparto dei periodici femminili moda con cui il mensile si confronta (-16,5% *Htsi Italia; -14,2% Femminili Moda; gennaio-settembre - FCP*). La flessione degli investimenti del settore Oggetti Personali (-18,1% *Nielsen periodici a pagine – gennaio/settembre 2017*) influenza negativamente il risultato di 24 Hours.

Radio 24 chiude il progressivo gennaio-settembre in crescita (+2,8%) rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Un buon risultato ottenuto nonostante la forte contrazione, nei primi nove mesi del 2017 sul mezzo radio, degli investimenti delle aziende appartenenti ai settori Finanza/Assicurazione e Servizi Professionali (-14,0% *Nielsen; mercato radio-secondi-gennaio-settembre*), settori che rappresentano un quarto della raccolta complessiva a spazi di Radio 24 (25,2% *Nielsen; secondi-gennaio-settembre*).

I ricavi del Web decrescono del 4,7% a causa principalmente del venir meno di alcune concessioni; al netto di tale disomogeneità di perimetro e dei fondi, il risultato dell'online è in lieve crescita (+0,2%), registrando quindi una performance che si confronta con un mercato in crescita dello 0,7% (*Nielsen – gennaio-settembre 2017*). Da sottolineare il trend della banneristica particolarmente negativo (-6,7%) rispetto alla video advertising pre-roll legata ai contenuti video editoriali (+18,3%) (*FCP/Assointernet gennaio-settembre 2017*).

## Cultura

L'Area Cultura opera nella gestione e valorizzazione di musei (*Mudec*), nella produzione di mostre e servizi collegati (*bookshop, ticketing, eventi*) e nell'ideazione e pubblicazione di libri. Tali attività sono svolte, attraverso *24ORE Cultura S.r.l.* e le sue controllate *Ticket 24 ORE S.r.l.* e *Food 24 S.r.l.*

### RISULTATI DELL'AREA CULTURA

migliaia di euro	gen - set 2017	gen - set 2016	variazione %
Ricavi diffusionali/altro	8.889	13.021	-31,7%
<b>Ricavi</b>	<b>8.889</b>	<b>13.021</b>	<b>-31,7%</b>
Margine operativo lordo (EBITDA)	(1.578)	(2.898)	45,6%
EBITDA Margin %	-17,7%	-22,3%	4,5 p.p.
Risultato operativo	(1.901)	(3.543)	46,3%

## Andamento del mercato

Le attività di mostre ed esposizioni hanno presentato un andamento contrastante. Sono in progresso gli indicatori: gli spettacoli (+6,04%), gli ingressi (+3,11%) e la spesa al botteghino (+7,05%); sono invece in flessione le presenze (-21,06%), la spesa del pubblico (-5,76%) ed il volume di affari (-5,6%). *Fonte: SIAE – Annuario dello spettacolo 2016.*

## Andamento dell'area

Le attività espositive dell'area Cultura sono, a partire dal presente esercizio, concentrate su un minor numero di iniziative a maggiore redditività, privilegiando la piazza di Milano e lo sviluppo sull'estero. In seguito a tale decisione, l'area Cultura ha registrato nei primi nove mesi del 2017 ricavi pari a 8,9 milioni di euro, in calo del 31,7% rispetto al 2016, rilevando però un miglioramento dei risultati economici.

La principale fonte di ricavo deriva dall'organizzazione delle mostre pari a 6,3 milioni di euro e dalle attività legate al MUDEC pari a 1,9 milioni di euro, tra cui sponsorizzazioni, eventi e gestione dei servizi in loco, quali il Design Store, la Didattica, i bookshop, il parcheggio e la ristorazione, affidata da marzo 2016 a Enrico Bartolini, chef con due stelle Michelin.

Nel corso dei primi mesi del 2017 si sono concluse le rassegne avviate nel 2016 relative a *Escher* presso Palazzo Reale di Milano, la mostra *Homo Sapiens. Le nuove storie dell'evoluzione umana* presso il MUDEC, la rassegna *Warhol – Pop Society* al Palazzo Ducale di Genova e infine la mostra *Jean-Michel Basquiat* al Mudec di Milano. Tra febbraio e marzo hanno preso avvio e si sono già concluse le rassegne relative a: *Keith Haring. About Art* presso Palazzo Reale (21 febbraio – 18 giugno), *Kandinskij, il cavaliere errante* presso il MUDEC (15 marzo – 9 luglio) e la mostra *Dinosauri. Giganti dall'Argentina* sempre presso il MUDEC (22 marzo - 9 luglio). Per il secondo

semestre sono state aperte 2 esposizioni al Mudec: *Klimt Experience* a partire dal 26 luglio e *Egitto. La straordinaria scoperta del faraone Amenofi II* a partire dal 13 settembre. Si è inoltre attivata la collaborazione per diversi servizi per la mostra *Toulouse Lautrec* prevista a Palazzo Reale dal 17 ottobre e prodotta da Giunti Mostre, Arte e Musei ed Electa- Gruppo Mondadori.

Per quanto riguarda l'estero si sono perfezionate le vendite dei progetti: *Basquiat* prevista in Brasile dal gennaio 2018; *Realismo Magico* previsto ad Helsinki da maggio 2018 e ad Essen da settembre 2018; *Design for Kids* prevista in Corea da ottobre 2018.

Nel corso dei primi nove mesi del 2017 le mostre realizzate hanno portato oltre 600.000 visitatori con sole 9 mostre contro i 765.000 nel corso dei primi nove mesi 2016 con oltre 14 mostre. Il Mudec ha realizzato 322.603 nel corso dei primi nove mesi del 2017 contro i 226.643 del 2016.

L'ebitda dell'area Cultura, che include oneri non ricorrenti di ristrutturazione per -0,3 milioni di euro, è negativo per 1,6 milioni di euro e si confronta con un ebitda negativo di 2,9 milioni di euro dei primi nove mesi del 2016. Il miglioramento è dato dal cambio di modello di business, dal minor costo del personale e dalla contrazione dei costi di produzione e operativi.

## Rapporti con parti correlate

Le operazioni con parti correlate rientrano nella normale gestione d'impresa, nell'ambito dell'attività tipica di ciascun soggetto interessato, e sono regolate a condizioni di mercato.

La società segue la procedura delle Operazioni con Parti Correlate, deliberata dal Consiglio di Amministrazione dell'11 novembre 2010, in esecuzione del Regolamento CONSOB approvato con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, poi modificato con delibera n. 17389 del 23 giugno 2010. L'informativa sulle operazioni con parti correlate, è fornita al paragrafo 10.2 Rapporti con parti correlate delle note illustrative al bilancio consolidato intermedio abbreviato.

Le parti correlate sono soggetti iscritti nel registro delle parti correlate, istituito dalla procedura adottata in data 11 novembre 2010. La procedura è consultabile sul sito *internet* [www.gruppo24ore.com](http://www.gruppo24ore.com), sezione *Governance*.

## Principali rischi e incertezze

Nell'ambito dell'ampio numero di attività in cui è presente, il Gruppo 24 ORE è esposto a una serie di rischi, nella cui individuazione, valutazione e gestione sono coinvolti l'Amministratore Delegato di Gruppo, anche in qualità di Amministratore incaricato del sistema di controllo e di gestione dei rischi ai sensi del Codice di autodisciplina di Borsa Italiana S.p.A., i responsabili delle aree di business e delle funzioni centrali.

All'interno di tale processo, le differenti tipologie di rischio (strategico, operativo, legale/normativo, finanziario, *reporting*) sono classificate in funzione della valutazione del loro impatto sul raggiungimento degli obiettivi, nonché della probabilità di accadimento e del grado di efficacia delle azioni poste in essere per tutelarsi dagli stessi. Il risultato ponderato dell'applicazione dei criteri di valutazione citati permette di individuare un ordine di priorità di azione e di monitoraggio e i responsabili della gestione dei suddetti rischi.

I principali rischi e i loro indicatori sono inoltre costantemente monitorati all'interno del regolare processo di *reporting* interno di Gruppo, al fine di poter garantire un ulteriore strumento di gestione dei rischi adeguato e tempestivo.

In occasione della riunione del Comitato Controllo e Rischi del 27 marzo 2017 e del Consiglio di amministrazione de Il Sole 24 ORE S.p.A. del 5 aprile 2017, sono stati presentati e illustrati sia il documento identificativo dei principali rischi di Gruppo che il piano di audit relativo all'esercizio 2017.

## Rischi connessi a verifiche e a indagini in corso

### Indagini della Procura della Repubblica

La Società è coinvolta, alla data del presente Resoconto intermedio di gestione 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 oggi 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., 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 Civile, perché Benito Benedini (in qualità di Presidente del Consiglio di 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 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 presente Resoconto intermedio di gestione (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 del presente Resoconto intermedio di gestione tutti i predetti rapporti sono stati risolti su iniziativa dell'Emittente. 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. 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 investigativo. 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 giugno 2001, n. 231, che prevede la responsabilità amministrativa degli enti 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 fosse ritenuto inadeguato e come tale insufficiente ad esimere la Società 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 attualmente in essere.

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.

### **Verifiche ispettive di Consob**

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, 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 a fronte di importi spontaneamente e prudenzialmente pagati all'Erario nello stesso periodo. 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 iscrivere 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.

## **Rischi strategici**

### **Rischi Finanziari**

Le attuali linee di credito a disposizione della società, utilizzabili per complessivi euro 78,0 milioni, non sono in grado di coprire il fabbisogno finanziario complessivo previsto per il 2017 e per il 2018 ed in particolare il rimborso del prestito sindacato per 50,0 milioni di euro, che avrebbe dovuto essere effettuato in data 23 ottobre 2017 e per il quale, in relazione al mancato rispetto dei covenants, è stata sottoscritta la proroga dell'attuale moratoria fino al 15 novembre 2017.

In data 21 giugno 2017, tutti gli istituti finanziatori della Società hanno sottoscritto con la medesima gli accordi di proroga dello standstill, scaduto il 28 febbraio 2017, 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 Società medesima. Tali accordi verranno a scadere il prossimo 15 novembre, data entro la quale il Consiglio di Amministrazione riteneva che – da un lato – la Società avrebbe 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 – sarebbero stati sottoscritti gli accordi con le banche finanziatrici in merito alle nuove linee revolving destinate a supportare le eventuali necessità finanziarie del gruppo. L'allungamento dei tempi del procedimento istruttorio previsti dalla normativa applicabile in relazione all'Aumento di Capitale ha determinato uno slittamento del termine entro il quale

l'operazione di ricapitalizzazione e rafforzamento patrimoniale troverà esecuzione. In considerazione del fatto che tale slittamento era estraneo alla sfera di controllo della Società e riguarda in ogni caso un breve periodo di tempo, e tenuto altresì conto dell'atteso rimborso delle esposizioni delle banche finanziatrici ad esito dell'operazione di ricapitalizzazione e rafforzamento patrimoniale, il Consiglio di Amministrazione della Società ritiene ragionevole che le banche finanziatrici manterranno una proroga di fatto dello standstill fino alla conclusione dell'operazione di ricapitalizzazione, prevista per la fine del mese di novembre.

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 Banca IntesaSanpaolo, Banca Popolare di Milano, Banca Popolare di Sondrio, Banca Monte Paschi di Siena e Credito Valtellinese; Banca IMI ricopre il ruolo di coordinator e banca agente.

Al fine di disporre del tempo necessario per effettivamente negoziare e finalizzare la ridefinizione del finanziamento in linea con il nuovo piano industriale, la Società ha chiesto alle banche finanziatrici di congelare le erogazioni e gli affidamenti in essere, consentendo il rinnovo di tutti gli utilizzi attuali. La Società ha richiesto anche agli altri Istituti creditizi, con i quali ha in essere affidamenti per cassa, anticipazioni o crediti di firma, il congelamento delle rispettive linee di credito.

Il mancato avverarsi di quanto sopra costituisce un rischio per l'operatività della Società.

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

Il settore dell'editoria è interessato da un processo di transizione dalle forme dell'editoria tradizionale all'editoria elettronica/*online*, associato all'introduzione di nuove tecnologie e nuovi canali distributivi, con impatti talvolta difficilmente prevedibili sul piano delle dinamiche competitive del mercato.

Il Gruppo sta continuando a sviluppare e ampliare la propria attività nell'editoria *online* e nei prodotti digitali: sono stati, infatti, realizzati investimenti finalizzati allo sviluppo di questo settore nell'ambito di tutte le aree di *business*.

Una parte importante della crescita futura dipenderà in misura significativa dallo sviluppo del *business* digitale/elettronico, pertanto, un eventuale insuccesso di queste iniziative così come eventuali ritardi nel processo di transizione potrebbero generare effetti negativi sulla situazione economico-patrimoniale e finanziaria del Gruppo.

### **Rischi operativi**

#### **Rischi connessi all'andamento dei ricavi pubblicitari, 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

Per il periodo gennaio - settembre 2017 i ricavi pubblicitari sono stati complessivamente pari a 72,0 milioni di euro e hanno rappresentato il 42,8% dei ricavi del Gruppo (rappresentavano il 41,7% del totale ricavi nello stesso periodo del 2016).

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.

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.

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 2015. 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.

### **Rischi connessi all'andamento della diffusione del quotidiano e ai rapporti con ADS**

La Società, 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.

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 ADS, di sospendere ogni 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 rilevati 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.

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, la Società è esposta al rischio di non poter certificare le copie digitali multiple vendute (circa 60.000) a causa della difficoltà di ottenere il consenso del cliente per ottemperare alle prescrizioni del nuovo Regolamento ADS sopra citato.

#### **Rischi connesso all'andamento delle banche dati**

Il mercato dell'editoria professionale, riferimento principale della clientela delle banche dati vendute dal Gruppo, è caratterizzato da un forte ridimensionamento e si evolve a favore di media elettronici, banche dati, prodotti e servizi online. Questo fenomeno determina una contrazione della spesa, a causa della difficoltà nel mercato professionale a vendere le informazioni online a prezzi comparabili alle versioni cartacee.

Il perdurare di tale situazione potrebbe portare a ulteriori cali dei ricavi per i prossimi esercizi.

#### **Rischi connessi con il mantenimento dell'elevato grado di affidabilità e reputazione del nostro marchio e dei nostri prodotti**

Riteniamo che il marchio e i prodotti del Gruppo abbiano un'eccellente reputazione grazie alla qualità dei contenuti e alla professionalità del personale, in particolare quello giornalistico nel campo editoriale. Eventi che intacchino tale reputazione e riducano la fiducia dei clienti nella qualità e affidabilità dei prodotti, potrebbero pertanto avere un impatto negativo sul volume d'affari e sui risultati economico-finanziari del Gruppo.

#### **Rischi connessi al rapporto con alcune categorie di lavoratori del Gruppo**

L'attività e la situazione economico-finanziaria del Gruppo potrebbe risentire significativamente degli effetti dei rinnovi dei contratti collettivi nazionali e/o integrativi di alcune categorie di lavoratori nonché delle manifestazioni di conflittualità che dovessero verificarsi, in particolare nella fase di negoziazione di tali contratti.

Scioperi, astensioni dal lavoro e interruzioni di servizi e attività, ovvero rinnovi contrattuali che determinino significativi incrementi di costo e comportino una conseguente rigidità operativa del Gruppo, potrebbero pertanto influire in modo negativo sulla redditività e sulla possibilità di massimizzare l'efficienza operativa.

Il piano di ristrutturazione attuato dal Gruppo è oneroso, con effetti sul reddito dei dipendenti e/o sui livelli occupazionali, può quindi provocare conflittualità sindacale.

In particolare il rischio è la proclamazione di una o più giornate di sciopero con mancata uscita del quotidiano in edicola, accompagnati ad episodi di microconflittualità che potrebbero ostacolare il normale flusso lavorativo dell'azienda.

### **Rischi connessi all'andamento dei crediti commerciali**

In relazione alla tipologia di clientela a cui sono rivolti i prodotti e i servizi delle diverse aree del Gruppo, non si ritiene che sussista un'elevata rischiosità in termini di crediti commerciali, a fronte della quale si ritiene comunque opportuno attivare procedure operative che limitino le vendite a clienti ritenuti non solvibili e appostare uno specifico fondo svalutazione crediti, per la copertura delle eventuali perdite per inesigibilità del credito.

### **Rischi legali/normativi**

#### **Rischi fiscali connessi alla normativa fiscale in materia di prodotti editoriali**

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 208 del 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.

#### **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.

## Altre informazioni

### Assetti proprietari e azioni proprie

Al 30 settembre 2017, il capitale sociale de Il Sole 24 ORE S.p.A., interamente sottoscritto e versato, è pari a 35.123.787,40 euro, suddiviso in numero 9.000.000 azioni ordinarie (67,50% capitale sociale) e numero 4.333.321 azioni speciali (32,50% capitale sociale), di cui 330.202 azioni proprie, senza indicazione del valore nominale.

Ai sensi dell'art. 93 del d.lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998, il controllo è esercitato in via diretta da Confindustria, che detiene la totalità delle azioni ordinarie de Il Sole 24 ORE S.p.A., rappresentanti il 67,50% del capitale sociale ed aventi diritto di voto.

La totalità delle azioni Il Sole 24 ORE S.p.A., attualmente di proprietà di Confindustria, nonché tutte le ulteriori azioni che, in futuro, dovessero essere acquisite da parte della stessa, sono intestate fiduciariamente al dott. Vincenzo Boccia in qualità di Presidente.

Con delibera dell'assemblea dei soci del 28 giugno 2017, è stato abolito il limite di possesso del cinquantesimo del capitale sociale, in precedenza previsto per i detentori delle azioni di categoria speciale.

A tali azioni di categoria speciale è attribuito un dividendo preferenziale del 5% ragguagliato alla parità contabile implicita dell'azione stessa, non cumulabile da un esercizio all'altro.

Alla data del Consiglio di Amministrazione, sulla base delle risultanze del Libro Soci e tenuto conto delle comunicazioni ricevute ai sensi dell'art. 120 del TUF risultano possedere, direttamente o indirettamente, azioni della Società in misura pari o superiore al 2% del capitale sociale i seguenti soggetti:

#### SOGGETTI CHE POSSIEDONO DIRETTAMENTE O INDIRETTAMENTE AZIONI DELLA SOCIETA' IN MISURA PARI O SUPERIORE AL 2% DEL CAPITALE SOCIALE

Dichiarante	Azionista diretto	Quota % su capitale ordinario	Quota % su capitale votante
<b>Azioni ordinarie</b>			
Confindustria - Confederazione Generale dell'Industria Italiana	Confindustria - Confederazione Generale dell'Industria Italiana	67,500%	67,500%
<b>Azioni di categoria speciale</b>			
Il Sole 24 ORE S.p.A.	Il Sole 24 ORE S.p.A.	2,477%	2,477%

Si segnala che ai sensi del comma 7 dell'articolo 119 bis del Regolamento Emittenti, introdotto dalla delibera Consob n. 18214 del 9 maggio 2012, le società di gestione e i soggetti abilitati che hanno acquisito, nell'ambito delle attività di gestione di cui all'articolo 116-terdecies, comma 1, rispettivamente, lettere e) ed f) del regolamento Emittenti, partecipazioni gestite, in misura superiore al 2% e inferiore al 5%, non sono tenute agli obblighi di comunicazione previsti dall'articolo 117 del predetto Regolamento.

Non sussistono deleghe da parte dell'Assemblea al Consiglio di Amministrazione all'aumento del capitale sociale ai sensi dell'art. 2443 c.c. né all'emissione di strumenti finanziari partecipativi.

Non sussistono autorizzazioni da parte dell'Assemblea all'acquisto di azioni proprie ai sensi dell'art. 2357 e seguenti del c.c..

L'assemblea del 28 giugno 2017 ha altresì approvato la proposta di aumento di capitale sociale a pagamento, inscindibile, da offrire in opzione agli attuali azionisti ai sensi dell'articolo 2441, comma 1, c.c., per un importo complessivo di euro 50.000.000, comprensivo di sovrapprezzo, da eseguirsi entro e non oltre il 31 dicembre 2017, mediante emissione di azioni speciali, riservate in opzione ai soci, in proporzione alla rispettiva partecipazione nel capitale sociale, il tutto nei tempi e con le modalità che saranno concordate con Borsa Italiana S.p.A. e con le altre Autorità competenti, mediante raggruppamento azionario nel rapporto di 1 nuova azione, avente godimento regolare, ogni 10 azioni esistenti.

### **Modello di organizzazione e controllo ai sensi del d.lgs. 231, 8 giugno 2001**

Il Consiglio di Amministrazione ha adottato il Modello di Organizzazione, Gestione e Controllo ai sensi del D.lgs. 231/2001 (il "Modello Organizzativo 231").

Il Modello Organizzativo 231 è pubblico e consultabile per estratto sul sito internet della Società ([www.gruppo24ore.ilsole24ore.com](http://www.gruppo24ore.ilsole24ore.com)) nella sezione "Governance".

Il compito di vigilare sul funzionamento e l'osservanza del Modello Organizzativo 231, verificandone periodicamente l'efficacia, 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 quindi nuovamente approvato in data 26 ottobre 2009, 14 novembre 2011, 18 giugno 2013, l'11 marzo 2014, il 16 marzo 2016.

Il 24 gennaio 2017 è stato nominato il nuovo Organismo di Vigilanza attualmente in carica, composto da Gherardo Colombo (Presidente), Arrigo Berenghi e Federico Maurizio D'Andrea.

### **Fatti di rilievo intervenuti dopo il 30 settembre 2017**

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. e la Società hanno stipulato un *term sheet* avente ad oggetto la concessione da parte delle suddette 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. Le linee di credito revolving saranno concesse, in *pool* e in via bilaterale a seconda del caso, fino al 31 dicembre 2020.

Il giorno 25 ottobre 2017 il Consiglio di Amministrazione della Capogruppo ha approvato le condizioni e il calendario dell'offerta di azioni speciali in opzione a tutti gli azionisti dell'Emittente, titolari di azioni ordinarie e/o titolari di azioni di categoria speciale (l'"Offerta in Opzione"), da emettersi in esecuzione della delibera di aumento del capitale sociale in via inscindibile assunta dall'assemblea straordinaria degli azionisti del 28 giugno 2017. L'Offerta in Opzione, iniziata in data 30 ottobre 2017 ha oggetto azioni speciali di nuova emissione, prive di valore nominale, da offrirsi in opzione a tutti gli azionisti della Società, titolari di azioni ordinarie e/o titolari di azioni di categoria speciale, al prezzo di sottoscrizione di Euro 0,961 per azione (di cui Euro 0,010 a titolo di capitale ed Euro 0,951 a titolo di sovrapprezzo) nel rapporto di opzione di n. 4 azioni speciali di nuova emissione ogni azione ordinaria e/o speciale possedute. Di conseguenza, l'Offerta in Opzione comporterà l'emissione di n. 52.012.476 nuove azioni speciali, per un controvalore complessivo pari a Euro 49.983.989,44 (di cui Euro 520.124,76 a titolo di capitale ed Euro 49.463.864,68 a titolo di sovrapprezzo).

In data 27 ottobre 2017 Il Sole 24 ORE S.p.A. ha stipulato con Banca IMI S.p.A. e Banca Akros S.p.A. (congiuntamente, i "Garanti") un accordo avente ad oggetto, ai termini ivi previsti, 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 dei diritti di opzione rimasti inoperti a conclusione del periodo di offerta ai sensi dell'articolo 2441, comma 3, del Codice Civile, fino ad un importo massimo complessivo (comprensivo di sovrapprezzo) di Euro 20 milioni circa.

Il 27 ottobre 2017 CONSOB ha approvato il prospetto informativo in forma tripartita relativo all'offerta in opzione e all'ammissione a quotazione sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. (MTA) delle azioni speciali da emettersi in esecuzione della delibera di aumento del capitale sociale in via inscindibile assunta dall'assemblea straordinaria degli azionisti del 28 giugno 2017.

Il data 27 ottobre 2017 Palamon ha provveduto al versamento per euro 36.699.218 nell'escrow account, così come previsto negli accordi.

Il giorno 30 ottobre 2017 l'azionista di maggioranza Confindustria ha disposto il versamento di euro 30.000.002,12 a favore de Il Sole 24 ORE S.p.A. in sottoscrizione di n. 31.217.484 azioni speciali tramite l'esercizio di 7.804.371 diritti d'opzione.

Il giorno 30 ottobre 2017 ha visto l'inizio del periodo di trattazione dei diritti di opzione.

## **Valutazione degli amministratori in merito al presupposto della continuità aziendale ed evoluzione prevedibile della gestione**

### **Premessa**

Il Gruppo 24 ORE chiude i primi nove mesi del 2017 con una perdita di 51,2 milioni di euro e presenta un Patrimonio Netto negativo pari a 63,2 milioni di euro, con una diminuzione di 50,8 milioni di euro rispetto al patrimonio netto del bilancio consolidato al 31 dicembre 2016.

Tale risultato include oneri non ricorrenti di ristrutturazione pari a 21,2 milioni di euro, inseriti tra i costi del personale per 20,6 milioni di euro e 0,6 milioni di euro nel risultato delle attività destinate alla dismissione. La parte di tale valore, il cui esborso è previsto oltre la fine del presente esercizio, è stata attualizzata al tasso del 5,5%, pari al tasso d'indebitamento a medio a lungo termine applicato al Gruppo. Lo stanziamento di tali oneri è stato effettuato sulla base di quanto previsto dal piano industriale 2017 – 2020, approvato dal Consiglio di amministrazione del 20 febbraio 2017. Il patrimonio netto al 30 settembre 2017 della Capogruppo è negativo per 62,9 milioni di euro e permane pertanto la situazione ex art. 2447 del Codice Civile (perdita integrale del capitale sociale per perdite). Tale risultato include oneri di ristrutturazione pari a 21,2 milioni di euro, inseriti tra i costi del personale. Lo stanziamento di tali oneri è stato effettuato sulla base di quanto previsto dal piano industriale 2017 – 2020, approvato dal Consiglio di amministrazione del 20 febbraio 2017 e aggiornato dal Consiglio di Amministrazione del 4 settembre 2017 per recepire gli effetti dell'operazione Formazione.

Le prospettive reddituali e finanziarie della Capogruppo e del Gruppo evidenziano la persistenza per tutto l'esercizio 2017 di uno squilibrio dei flussi finanziari e la conseguente necessità di realizzare un intervento di rimodulazione dell'indebitamento finanziario de Il Sole 24 Ore, volto ad assicurare l'allineamento tra cash flow in ingresso e flussi in uscita, nonché a garantire alla Capogruppo e al Gruppo la disponibilità delle risorse necessarie al mantenimento e alla prosecuzione della sua operatività (la manovra finanziaria).

Si ricorda che il 5 giugno 2017 il Consiglio di Amministrazione de Il Sole 24 ORE ha approvato le linee guida della manovra patrimoniale e finanziaria volta a superare l'attuale fase di deficit patrimoniale e ad assicurare la continuità aziendale. L'intervento patrimoniale elaborato prevede (i) l'Aumento di Capitale per cassa in opzione agli azionisti per l'importo complessivo di Euro 50 milioni; (ii) l'operazione Formazione.

Nei paragrafi successivi viene esposta in dettaglio la situazione finanziaria del Gruppo e lo stato d'avanzamento della manovra patrimoniale e finanziaria che gli amministratori hanno attuato e ritenuto idonea per dare equilibrio economico finanziario al Gruppo e garantire la sussistenza del presupposto di continuità aziendale.

## **Situazione finanziaria del Gruppo**

### **Linee di credito disponibili**

Il Gruppo, al fine di coprire i fabbisogni finanziari di breve termine, ha attualmente la disponibilità di linee di credito utilizzabili 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 a 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 a 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 a Euribor +5,50%.

Al 30 settembre 2017 le linee di credito sono utilizzate per un ammontare complessivo pari a euro 73,1 milioni; la parte residua di tali linee e la liquidità disponibile risultano pari ad euro 23,4 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 50,0 milioni di euro che avrebbe dovuto essere effettuato in data 23 ottobre 2017 e per il quale, in relazione al mancato rispetto dei covenants, è stata sottoscritta la proroga dell'attuale moratoria fino al 15 novembre 2017. Le previste operazioni finanziarie elimineranno il problema.

In data 21 giugno 2017, tutti gli istituti finanziatori della Società hanno sottoscritto con la medesima gli accordi di proroga dello standstill, scaduto il 28 febbraio 2017, 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 Società medesima. Tali accordi verranno a scadere il prossimo 15 novembre, data entro la quale il Consiglio di Amministrazione riteneva che – da un lato – la Società avrebbe 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 – sarebbero stati sottoscritti gli accordi con le banche finanziatrici in merito alla nuove linee revolving procedimento istruttorio previsti dalla normativa applicabile in relazione all'Aumento di Capitale ha determinato uno slittamento del termine entro il quale l'operazione di ricapitalizzazione e rafforzamento patrimoniale troverà esecuzione. In considerazione del fatto che tale slittamento era estraneo alla sfera di controllo della Società e riguarda in ogni caso un breve periodo di tempo, e tenuto altresì conto dell'atteso rimborso delle esposizioni delle banche finanziatrici ad esito dell'operazione di ricapitalizzazione e rafforzamento patrimoniale, il Consiglio di Amministrazione della Società ritiene ragionevole che le banche finanziatrici manterranno una proroga di fatto dello standstill fino alla conclusione dell'operazione di ricapitalizzazione, prevista per la fine del mese di novembre.

L'operazione di cartolarizzazione, che attualmente contribuisce in modo significativo all'ottimizzazione del capitale circolante netto, ha scadenza nel dicembre 2018. La Società ha richiesto la proroga del predetto termine fino al 31 dicembre 2020, che è stata accolta positivamente il 24 ottobre 2017 dai competenti organi deliberanti di Intesa Sanpaolo S.p.A., subordinatamente al perfezionamento degli accordi con le banche in merito alla concessione delle nuove linee di credito *revolving*.

### **Prestito sindacato a medio termine**

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 Banca Intesa Sanpaolo, Banca Popolare di Milano, Banca Popolare di Sondrio, Banca Monte Paschi di Siena e Credito Valtellinese; Banca IMI 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 a 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:  
3,0 al 31 dicembre 2016;  
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. E' 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*.

E' 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.

### **Sottoscrizione degli accordi sindacali per la riduzione strutturale del costo del lavoro**

In data 5 luglio 2017 il Gruppo ha sottoscritto 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% del costo del lavoro entro la fine del primo semestre 2019.

### **Piano industriale 2017 – 2020**

Il Piano Industriale 2017-2020 approvato il 20 febbraio 2017 ("Nuovo Piano") era 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.

Successivamente 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 dalla Società stessa e su cui si era basata la redazione del piano nella versione del 20 febbraio 2017.

La società ha quindi elaborato un aggiornamento del Nuovo Piano rivedendo in riduzione il volume dei ricavi nell'intero periodo di piano. Sulla base del calo dei ricavi registrato nel primo semestre 2017 e del *trend* più conservativo evidenziato dalle più recenti previsioni di mercato, il Nuovo Piano, nella versione da ultimo approvata in data 4 settembre 2017, 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.

Ai fini di tali valutazioni la Società si è avvalsa di previsioni aggiornate sull'andamento del mercato nel medio periodo elaborate da una fonte terza indipendente e di proprie previsioni di evoluzione dei ricavi, anche in considerazione di azioni commerciali non già previste nella versione precedente del piano. In particolare, per contrastare il calo atteso è stato previsto il lancio di nuove iniziative a sostegno dei ricavi con effetti a regime a partire dal 2020. Tali azioni comprendono 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; (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 in cui aggregare tutta la produzione editoriale rivolta al mondo del lusso.

Inoltre, tenuto conto dell'andamento peggiorativo dei ricavi, la società ha introdotto ulteriori iniziative di riduzione costi, sia riscontrando il miglior andamento registrato dall'andamento dei costi nel 2017 rispetto a quanto inizialmente previsto, sia introducendo nuove misure nel periodo di Piano. Questi interventi si focalizzano principalmente sui costi operativi e distributivi.

Infine, in considerazione degli accordi di governance perfezionati con Palamon Capital Partners per la cessione di una quota del 49% dell'attività di Formazione, che ravvisano una situazione di controllo congiunto, i dati del Piano Industriale 2017-2020 sono stati aggiornati con il deconsolidamento dell'area Formazione ed Eventi.

Il complesso di tale aggiornamenti porta ad una sostanziale conferma dei risultati nel medio periodo a parità di perimetro. Il Nuovo Piano infatti, 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 (rideterminate per tenere conto del deconsolidamento dell'Area Formazione ed Eventi).

I risultati del terzo trimestre 2017 sono sostanzialmente in linea con le previsioni del Nuovo Piano come da ultimo approvato in data 4 settembre 2017 a fronte di una perdurante debolezza dei ricavi prosegue la riduzione dei costi diretti e operativi.

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 e capacità di assorbimento dei costi operativi (leva operativa).

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 nove 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 1.073 al 30 settembre 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 a settembre, 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 nove mesi del 2017;
- i costi operativi, sulla base dei dati consuntivati nei primi nove mesi, evidenziano un andamento migliorativo rispetto a quanto previsto nel Nuovo Piano anche grazie alle azioni di contenimento dei costi commerciali, promozionali e *marketing*.

## Manovra finanziaria e patrimoniale

### Aumento di capitale

In data 28 giugno 2017, l'Assemblea straordinaria della Capogruppo 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:

- 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;
- 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.;
- 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;
- 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;

- 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 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); 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.

Il giorno 25 ottobre 2017 il Consiglio di Amministrazione della Capogruppo ha approvato le condizioni e il calendario dell'offerta di azioni speciali in opzione a tutti gli azionisti dell'Emittente, titolari di azioni ordinarie e/o titolari di azioni di categoria speciale (l'“Offerta in Opzione”), da emettersi in esecuzione della delibera di aumento del capitale sociale in via inscindibile assunta dall'assemblea straordinaria degli azionisti del 28 giugno 2017. L'avvio dell'Offerta in Opzione e le condizioni della stessa sono subordinate al rilascio delle autorizzazioni previste dalla vigente normativa. Fermo restando l'ottenimento delle necessarie autorizzazioni, l'Offerta in Opzione avrà a oggetto azioni speciali di nuova emissione, prive di valore nominale, da offrirsi in opzione a tutti gli azionisti della Società, titolari di azioni ordinarie e/o titolari di azioni di categoria speciale, al prezzo di sottoscrizione di Euro 0,961 per azione (di cui Euro 0,010 a titolo di capitale ed Euro 0,951 a titolo di sovrapprezzo) nel rapporto di opzione di n. 4 azioni speciali di nuova emissione ogni azione ordinaria e/o speciale possedute. Di conseguenza, l'Offerta in Opzione comporterà l'emissione di n. 52.012.476 nuove azioni speciali, per un controvalore complessivo pari a Euro 49.983.989,44 (di cui Euro 520.124,76 a titolo di capitale ed Euro 49.463.864,68 a titolo di sovrapprezzo).

In data 27 ottobre 2017 Il Sole 24 ORE S.p.A. ha stipulato con Banca IMI S.p.A. e Banca Akros S.p.A. (congiuntamente, i “Garanti”) un accordo avente ad oggetto, ai termini ivi previsti, 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 dei diritti di opzione rimasti inoptati a conclusione del periodo di offerta ai sensi dell'articolo 2441, comma 3, del Codice Civile, fino ad un importo massimo complessivo (comprensivo di sovrapprezzo) di Euro 20 milioni circa.

Il 27 ottobre 2017 CONSOB ha approvato il prospetto informativo in forma tripartita relativo all'offerta in opzione e all'ammissione a quotazione sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. (MTA) delle azioni speciali da emettersi in esecuzione della delibera di aumento del capitale sociale in via inscindibile assunta dall'assemblea straordinaria degli azionisti del 28 giugno 2017.

Il giorno 30 ottobre 2017 l'azionista di maggioranza Confindustria ha disposto il versamento di euro 30.000.002,12 a favore de Il Sole 24 ORE S.p.A. in sottoscrizione di n. 31.217.484 azioni

speciali tramite l'esercizio di 7.804.371 diritti d'opzione. Tale somma sarà disponibile al complemento dell'operazione di aumento di capitale.

Il giorno 30 ottobre 2017 ha visto l'inizio del periodo di trattazione dei diritti di opzione.

### **Operazione Formazione**

L'8 agosto 2017 il Sole 24 ORE S.p.A. ha sottoscritto con Palamon Capital Partners LP un contratto per la cessione alla stessa di una partecipazione inizialmente pari al 49% di Business School24 S.p.A. (di seguito anche BS24), società di nuova costituzione a cui è stato conferito in data 1° settembre 2017 il ramo aziendale Formazione ed Eventi.

Il corrispettivo della cessione del 49% è stabilito - sulla base di una valorizzazione dell'enterprise value di BS24 pari a Euro 80 milioni - in Euro 40,8 milioni, costituito da Euro 39,2 milioni di 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.

Tale corrispettivo è corrisposto, quanto ad Euro 36,7 milioni, costituito da 35,3 milioni circa di Prezzo Base oltre circa Euro 1,4 milioni di posizione finanziaria netta positiva, alla data di esecuzione della cessione, e quanto ai residui Euro 4,1 milioni, costituiti per Euro 3,9 milioni circa dal saldo del Prezzo Base e da circa Euro 0,16 milioni di posizione finanziaria netta, 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 dell'Emittente 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.

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.

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. Si segnala che, per la cessione del 49% della partecipazione, in data 27 ottobre 2017 Palamon ha provveduto al versamento per euro 36.699.218 nell'escrow account, (35,3 milioni di euro da Prezzo Base e 1,4

milioni di euro dalla posizione finanziaria netta positiva dell'Area Formazione ed Eventi al 30 aprile 2017) così come previsto negli accordi.

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

Lo *Shareholders' Agreement* disciplina inoltre delle opzioni di vendita e di acquisto aventi a oggetto la partecipazione della Società in BS24, come già indicato precedentemente.

### **Linea di credito 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. e la Società hanno stipulato un *term sheet* avente ad oggetto la concessione da parte delle suddette 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. Le linee di credito revolving saranno concesse, in *pool* e in via bilaterale a seconda del caso, fino al 31 dicembre 2020.

### **Operazione di cartolarizzazione**

L'operazione di cartolarizzazione, che attualmente contribuisce in modo significativo all'ottimizzazione del capitale circolante netto, ha scadenza nel dicembre 2018. La Società ha richiesto la proroga del predetto termine fino al 31 dicembre 2020, che è stata accolta positivamente il 24 ottobre 2017 dai competenti organi deliberanti di Intesa Sanpaolo S.p.A., subordinatamente al perfezionamento degli accordi con le banche in merito alla concessione delle nuove linee di credito *revolving*.

## **Valutazioni conclusive degli amministratori sulla sussistenza del presupposto di continuità aziendale**

Gli amministratori, nel formulare le proprie valutazioni conclusive in merito alla sussistenza del presupposto di continuità aziendale, hanno tenuto conto degli elementi già precedentemente esposti, come di seguito in sintesi elencati:

- il proseguire nelle azioni previste dal Nuovo Piano 2017-2020;
- gli accordi relativi alla riduzione strutturale del costo del lavoro raggiunti con le parti sindacali;
- gli accordi con Palamon in merito alla cessione del ramo Formazione ed eventi e il conseguente versamento nell'escrow account come sopra descritto;
- il processo in itinere dell'aumento di capitale, per il quale Confindustria ha disposto in data 30 ottobre 2017 il versamento di 30 milioni di euro per l'esercizio dei diritti d'opzione di propria spettanza e Banca IMI S.p.A. e Banca Akros S.p.A hanno garantito la sottoscrizione delle azioni eventualmente non sottoscritte per un importo massimo complessivo di 20 milioni di euro;
- la concessione da parte degli istituti bancari di linee di credito *revolving* dell'importo complessivo di Euro 30,0 milioni utilizzabili per cassa;
- l'estensione dell'operazione cartolarizzazione al 31 dicembre 2020.

L'Aumento di Capitale e l'Operazione Formazione, in via di perfezionamento, costituiscono misure essenziali per l'integrale copertura delle perdite della Società e del Gruppo, il ripristino del patrimonio netto a valore positivo e il rafforzamento patrimoniale. Il loro esito positivo, congiuntamente al verificarsi delle assunzioni previste dal Nuovo Piano nei tempi e nelle misure attese, rappresenta condizione necessaria a consentire la prosecuzione dell'attività ordinaria in regime di continuità aziendale.

In considerazione di quanto precede, il Consiglio di Amministrazione della Capogruppo, pur consapevole dell'esistenza di rilevanti fattori di incertezza, sulla base delle ragionevoli valutazioni condotte, confidente nella realizzazione di quanto precedentemente esposto, ritiene che il Gruppo possa disporre delle risorse necessarie per proseguire nella propria attività in un prevedibile futuro e ha pertanto redatto il presente bilancio consolidato intermedio abbreviato al 30 settembre 2017 sulla base del presupposto di continuità aziendale.

## **Evoluzione prevedibile della gestione**

Per quanto le previsioni dell'aumento del PIL siano migliori rispetto a quelle di inizio anno, portando a una previsione di crescita del 1,5% (*fonte: Centro studi Confindustria*), l'andamento dei mercati di riferimento del Gruppo nel 2017, in particolare la diffusione dei quotidiani e la raccolta pubblicitaria, presentano trend ancora incerti che non si discostano da quelli del precedente esercizio.

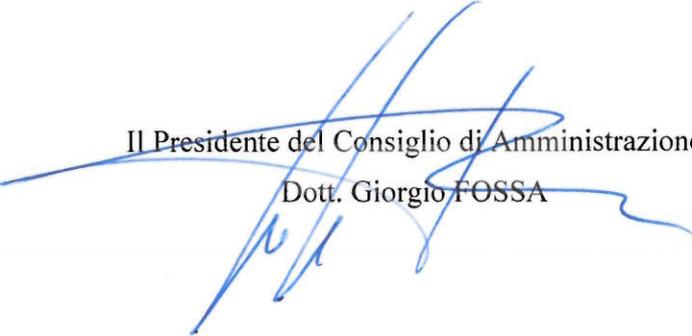
Il mercato pubblicitario di riferimento chiude i primi nove mesi dell'anno in calo del 3,8%. Ad influire negativamente sul risultato sono i quotidiani al netto della tipologia locale con una

contrazione del 11,6% e i periodici con un calo del 6,3%. Internet è in crescita dello 0,7%, la crescita del mezzo radio è del 4,2%. (*Fonte: Nielsen – gennaio-settembre 2017*).

I dati ADS indicano per il periodo gennaio – settembre 2017 un calo delle diffusioni della versione cartacea dei principali quotidiani nazionali pari al 13,9% rispetto allo stesso periodo del 2016. La diffusione delle copie cartacee sommate a quelle digitali mostra un calo pari al 12,0%.

In tale contesto, le previsioni di fine anno portano a risultati economici in deciso miglioramento rispetto al precedente esercizio. Tale miglioramento è previsto anche al netto della prevista plusvalenza per la cessione dell'area Formazione ed eventi. Infatti pur con ricavi in calo e con lo stanziamento degli oneri di ristrutturazione, si prevede la diminuzione dei costi diretti e operativi, confermando il trend del periodo gennaio – settembre 2017, grazie anche alle azioni di efficientamento già intraprese.

Milano, 10 novembre 2017



Il Presidente del Consiglio di Amministrazione

Dott. Giorgio FOSSA

## BILANCIO CONSOLIDATO INTERMEDIO ABBREVIATO DEL GRUPPO 24 ORE AL 30 SETTEMBRE 2017

### Prospetto della Situazione patrimoniale-finanziaria

SITUAZIONE PATRIMONIALE FINANZIARIA CONSOLIDATA			
migliaia di euro	Note (*)	30.09.2017	31.12.2016
<b>ATTIVITÀ</b>			
<b>Attività non correnti</b>			
Immobili, impianti e macchinari	(1)	21.366	24.740
Aviamento	(2)	15.982	15.982
Attività immateriali	(3)	40.335	45.701
Partecipazioni in società collegate e joint venture	(4)	382	586
Attività finanziarie disponibili per la vendita	(5)	733	733
Altre attività non correnti	(6)	3.123	3.428
Attività per imposte anticipate	(7)	27.865	34.564
<b>Totale</b>		<b>109.786</b>	<b>125.735</b>
<b>Attività correnti</b>			
Rimanenze	(8)	2.974	4.514
Crediti commerciali	(9)	69.864	92.583
Altri crediti	(10)	10.014	8.270
Altre attività finanziarie correnti	(11)	795	1.019
Altre attività correnti	(12)	7.803	5.086
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	(13)	18.553	29.771
<b>Totale</b>		<b>110.004</b>	<b>141.242</b>
Attività disponibili alla vendita	(14)	4.463	-
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>		<b>224.254</b>	<b>266.977</b>

(\*) Sezione 8 delle Note illustrative (Note ai prospetti di Bilancio)

## SITUAZIONE PATRIMONIALE FINANZIARIA CONSOLIDATA (SEGUE)

migliaia di euro	Note (*)	30.09.2017	31.12.2016
<b>PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ</b>			
<b>Patrimonio netto</b>			
<b>Patrimonio netto attribuibile ad azionisti della controllante</b>			
Capitale sociale	(16)	35.124	35.124
Riserve di capitale	(17)	-	61.728
Riserva legale	(18)	-	7.025
Avanzo di fusione	(19)	-	11.272
Riserva TFR - adeguamento IAS	(20)	(3.903)	(4.293)
Utili (perdite) portati a nuovo	(21)	(43.177)	(30.649)
Utile (perdita) attribuibile ad azionisti della controllante	(22)	(51.244)	(92.552)
<b>Totale</b>		<b>(63.200)</b>	<b>(12.345)</b>
<b>Patrimonio netto attribuibile ad azionisti di minoranza</b>			
Capitale e riserve attribuibili ad azionisti di minoranza	(15)	(2)	18
Utile (perdita) attribuibile ad azionisti di minoranza	(22)	2	(44)
<b>Totale</b>		<b>(0)</b>	<b>(26)</b>
<b>Totale patrimonio netto</b>		<b>(63.200)</b>	<b>(12.371)</b>
<b>Passività non correnti</b>			
Passività finanziarie non correnti	(23)	5.751	6.163
Benefici ai dipendenti	(24)	20.682	23.803
Passività per imposte differite	(7)	5.259	5.259
Fondi rischi e oneri	(25)	11.542	13.956
Altre passività non correnti	(26)	18.509	0
<b>Totale</b>		<b>61.744</b>	<b>49.181</b>
<b>Passività correnti</b>			
Scoperti e fin. bancari-scad. entro anno	(27)	76.275	74.053
Altre passività finanziarie correnti	(28)	3.248	1.299
Debiti commerciali	(29)	117.212	125.792
Altre passività correnti	(30)	14	59
Altri debiti	(31)	25.121	28.964
<b>Totale</b>		<b>221.870</b>	<b>230.167</b>
Passività disponibili alla vendita	(14)	3.840	-
<b>Totale passività</b>		<b>287.454</b>	<b>279.348</b>
<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ</b>		<b>224.254</b>	<b>266.977</b>

(\*) Sezione 8 delle Note illustrative (Note ai prospetti di Bilancio)

## Prospetto dell'utile (perdita) di periodo

PROSPETTO DELL'UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO			
migliaia di euro	Note (*)	gen -set 2017	gen - set 2016 rideterminato
<b>1) Attività in funzionamento</b>			
<b>Ricavi</b>	(32)	<b>168.271</b>	<b>192.961</b>
Altri proventi operativi	(33)	2.407	2.920
Costi del personale	(34)	(91.332)	(82.266)
Variazione delle rimanenze	(8)	(1.539)	(1.240)
Acquisti materie prime e di consumo	(35)	(4.181)	(7.829)
Costi per servizi	(36)	(88.280)	(107.042)
Costi per godimento di beni di terzi	(37)	(14.614)	(16.135)
Oneri diversi di gestione	(38)	(3.216)	(7.158)
Accantonamenti	(25)	(1.228)	(948)
Svalutazione crediti	(9)	(789)	(2.661)
<b>Margine operativo lordo</b>		<b>(34.501)</b>	<b>(29.397)</b>
Ammortamenti attività immateriali	(3)	(6.723)	(9.175)
Ammortamenti attività materiali	(1)	(3.811)	(6.359)
Variazione perimetro di consolidamento		-	(2.834)
Perdita di valore attività materiali e immateriali	(1) (3)	(58)	(1.104)
Plus/minusval. da cessione attività non correnti		1	(2.107)
<b>Risultato operativo</b>		<b>(45.093)</b>	<b>(50.976)</b>
Proventi finanziari	(39)	113	204
Oneri finanziari	(39)	(4.221)	(4.126)
<b>Totale proventi (oneri) finanziari</b>		<b>(4.108)</b>	<b>(3.922)</b>
Altri proventi da attività e passività di investimento	(40)	(116)	(225)
<b>Risultato prima delle imposte</b>		<b>(49.316)</b>	<b>(55.123)</b>
Imposte sul reddito	(41)	(6.360)	(10.545)
<b>Risultato delle attività in funzionamento</b>		<b>(55.677)</b>	<b>(65.667)</b>
<b>2) Attività operative cessate</b>			
<b>Risultato delle attività operative cessate</b>	(42)	<b>4.435</b>	<b>4.032</b>
<b>Risultato netto</b>	(22)	<b>(51.242)</b>	<b>(61.635)</b>
<b>Risultato attribuibile ad azionisti di minoranza</b>	(22)	<b>2</b>	<b>(4)</b>
<b>Risultato attribuibile ad azionisti della controllante</b>	(22)	<b>(51.244)</b>	<b>(61.631)</b>
<b>Utile per azione-base in euro</b>	(15)	<b>(3,94)</b>	<b>(0,47)</b>
<b>Utile per azione-diluito in euro</b>	(15)	<b>(3,94)</b>	<b>(0,47)</b>

(\*) Sezione 8 delle Note illustrative (Note ai prospetti di Bilancio)

**Prospetto di Conto economico complessivo**

<b>PROSPETTO DI CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO COMPLESSIVO</b>		
migliaia di euro	gen -set 2017	gen - set 2016 rideterminato
<b>Risultato netto</b>	<b>(51.242)</b>	<b>(61.635)</b>
<b>Altre componenti del conto economico complessivo</b>		
Altre componenti del conto economico complessivo riclassificabili	-	-
Altre componenti del conto economico complessivo non riclassificabili	390	(1.007)
Utili (perdite) attuariali dei piani a benefici definiti	390	(1.007)
Altre componenti del conto economico complessivo, al netto degli effetti fiscali	390	(1.007)
<b>Totale conto economico complessivo</b>	<b>(50.852)</b>	<b>(62.642)</b>
<b>Attribuibile a:</b>		
Azionisti di minoranza	2	(4)
Azionisti della controllante	(50.854)	(62.638)
<b>TOTALE CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO DELL'ESERCIZIO</b>	<b>(50.852)</b>	<b>(62.642)</b>

(\*) Sezione 8 delle Note illustrative (Note ai prospetti di Bilancio)

## Rendiconto finanziario

RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO			
migliaia di euro	Note (*)	gen-set 2017	gen-set 2016 rideterminato
<b>Voci di rendiconto</b>			
	(22) (40)		
Risultato prima delle imposte di pertinenza del Gruppo	(41)	(44.884)	(51.086)
Risultato delle attività in dismissione	(41)	4.435	4.032
Risultato ante imposte attività in funzionamento pertinenza del Gruppo [a]	(22) (40)	(49.319)	(55.118)
<b>Rettifiche [b]</b>		<b>33.547</b>	<b>29.589</b>
Risultato di pertinenza di terzi	(15)	2	(4)
Ammortamenti	(1) (3)	10.534	15.535
Svalutazioni		-	1.104
(Plusvalenze) minusvalenze		(1)	2.107
Deconsolidamento New ton		-	2.834
Variazione fondi rischi e oneri	(25)	(2.413)	(228)
Variazione benefici a dipendenti	(24)	(2.186)	(368)
Variazione imposte anticipate/differite	(7)	252	472
Oneri e proventi finanziari	(39)	4.108	3.922
Valore attuale oneri di ristrutturazione	(26)	18.509	-
Variazione patrimonio netto società collegate e joint venture	(4)	204	-
Cash flow da attività destinate alla dismissione	(14)	4.538	4.215
<b>Variazioni del capitale circolante netto operativo [c]</b>		<b>8.899</b>	<b>3.127</b>
Variazione rimanenze	(8)	1.539	1.240
Variazione crediti commerciali	(9)	19.818	21.518
Variazione debiti commerciali	(29)	(706)	(17.336)
Pagamenti imposte sul reddito		(28)	(257)
Altre variazioni del capitale circolante netto	(11) (12)	(7.384)	(1.344)
Cash flow da attività destinate alla dismissione	(14)	(4.340)	(694)
<b>Totale cash flow attività operativa [d=a+b+c]</b>		<b>(6.873)</b>	<b>(22.402)</b>
<b>Cash flow derivante da attività di investimento [e]</b>		<b>(2.117)</b>	<b>(5.834)</b>
Investimenti in attività immateriali e materiali	(1) (3)	(2.210)	(5.942)
Corrispettivi da cessione di attività immateriali e materiali		69	22
Altre variazioni delle attività di investimento		116	177
Cash flow da attività destinate alla dismissione		(92)	(91)
<b>Cash flow derivante da attività finanziaria [f]</b>		<b>(4.358)</b>	<b>26.164</b>
Interessi finanziari netti pagati	(39)	(4.108)	(3.922)
Variazione di prestiti bancari a medio/lungo	(23)	(412)	(391)
Variazione dei finanziamenti bancari a breve	(26)	92	4.839
Variazioni altri debiti e crediti finanziari	(27)	1.949	1.148
Variazione del capitale e riserve		12	(315)
Variazione patrimonio netto delle minoranze	(15)	24	(493)
Altre variazioni delle attività e passività finanziarie		528	25.298
Cash flow da attività destinate alla dismissione	(14)	(2.442)	-
<b>Risorse finanziarie assorbite nel periodo [g=d+e+f]</b>		<b>(13.348)</b>	<b>(2.072)</b>
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti all'inizio dell'esercizio		(26.243)	(17.742)
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti alla fine del periodo		(39.591)	(19.814)
<b>Incremento (decremento) del periodo</b>		<b>(13.348)</b>	<b>(2.072)</b>

(\*) Sezione 8 delle Note illustrative (Note ai prospetti di Bilancio)

## Gruppo 24 ORE

RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE AL 30 SETTEMBRE 2017

### Prospetto delle variazioni del Patrimonio netto

GRUPPO 24 ORE - PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DI PATRIMONIO NETTO											
migliaia di euro	Capitale sociale	Riserva sovrapprezzo azioni	Riserva legale	Avanzo di fusione	Riserva TFR- adeguamento las	Altre riserve	Utili (perdite) portati a nuovo	Utile (perdita) del periodo	Patrimonio Netto azionisti controllante	Patrimonio Netto azionisti di minoranza	Patrimonio Netto Totale
Note (*)	(16)	17	18	(19)	(20)		(21)	(22)	(15)	(15)	(15)
<b>Saldo al 31 Dicembre 2015 rideterminato</b>	35.124	82.981	7.025	11.272	(3.598)	303	(27.163)	(25.600)	80.344	511	80.855
Proventi/oneri imputati direttamente a Patrimonio Netto					(1.007)				(1.007)		(1.007)
Risultato netto di periodo								(61.631)	(61.631)	(4)	(61.636)
<b>Totale Proventi/oneri del periodo</b>					(1.007)			(61.631)	(62.638)	(4)	(62.642)
Movimentazione Risultato 2015		(21.253)					(4.346)	25.600	0		0
Deconsolidamento New ton							544		544	(544)	-
Altre variazioni						(25)	172		147	51	198
<b>Saldo al 30 settembre 2016</b>	35.124	61.728	7.025	11.272	(4.604)	278	(30.793)	(61.631)	18.398	14	18.411

Il patrimonio netto al 30 settembre 2016 sopra esposto varia di 2.058 mila euro rispetto a quanto esposto nel Resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2016 per effetto della rettifica del FISC ai sensi dello IAS 8 apportata nel bilancio al 31 dicembre 2016.

GRUPPO 24 ORE - PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DI PATRIMONIO NETTO											
migliaia di euro	Capitale sociale	Riserva sovrapprezzo azioni	Riserva legale	Avanzo di fusione	Riserva TFR- adeguamento las	Altre riserve	Utili (perdite) portati a nuovo	Utile (perdita) del periodo	Patrimonio Netto azionisti controllante	Patrimonio Netto azionisti di minoranza	Patrimonio Netto Totale
<b>Saldo al 31 Dicembre 2016</b>	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					390				390		390
Risultato netto di periodo								(51.244)	(51.244)	2	(51.242)
<b>Totale Proventi/oneri del periodo</b>					390			(51.244)	(50.853)	2	(50.851)
Movimentazione Risultato 2016		(61.728)	(7.025)	(11.272)			(12.527)	92.552			-
Altre variazioni							(1)		(1)	24	23
<b>Saldo al 30 settembre 2017</b>	35.124				(3.903)		(43.177)	(51.244)	(63.200)		(63.200)

(\*) Sezione 8 delle Note illustrative (Note ai prospetti di Bilancio)

Milano, 10 novembre 2017

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione  
Dott. Giorgio FOSSA

## Note illustrative

### 1. Informazioni generali

Il Gruppo 24 ORE, in seguito anche il “Gruppo”, opera in posizione di *leadership* sul mercato dell’informazione economico-finanziaria indirizzando la propria offerta al pubblico, alle categorie professionali, alle imprese e alle istituzioni finanziarie.

La composizione del Gruppo e dell’area di consolidamento al 30 settembre 2017, con le variazioni intervenute rispetto al 31 dicembre 2016, è riportata al paragrafo 7 Area di consolidamento.

L’informativa relativa agli investimenti a lungo termine, alle ristrutturazioni aziendali e alle attività operative cessate è fornita nel paragrafo 8 Note illustrative dei prospetti di Bilancio.

Le società incluse nell’area di consolidamento del Gruppo al 30 settembre 2017 sono:

- **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 ecc.);
- **Il Sole 24 ORE UK Ltd.**, che cura l’intermediazione per la vendita di spazi pubblicitari nel Regno Unito;
- **Il Sole24 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* on-line, nel settore delle biglietterie e accoglienza per mostre ed eventi. La società è controllata tramite 24 ORE Cultura S.r.l.;
- **Food 24 S.r.l.**, che opera nel settore dell’intrattenimento e ristorazione presso il sito Mudec. La società è controllata tramite 24 ORE Cultura S.r.l.;
- **Next 24 S.r.l.**, che opera nel settore della formazione aziendale e professionale;
- **Il Sole 24 ORE USA Inc., già Economics and Management Consultants Inc. (EMC)** operante nel settore dell’informazione politico-economica e finanziaria negli Stati Uniti.
- **Newton Management Innovation S.p.A.**, operante nei servizi per la formazione è consolidata con il metodo del patrimonio netto. La stessa detiene una partecipazione nella Newton Lab s.r.l.
- **Business School24 S.p.A.**, costituita il 15 giugno 2017. Il 1° settembre 2017 ha ricevuto dalla Capogruppo il conferimento del ramo Formazione ed eventi.

Per ulteriori dettagli si rinvia al paragrafo 7 – Area di consolidamento.

Il Sole 24ORE S.p.A. ha sede legale e amministrativa a Milano in via Monte Rosa 91. Confindustria detiene il controllo della società Capogruppo.

Il capitale sociale della Capogruppo ammonta a 35.124 mila euro, rappresentato da 9.000.000 di azioni ordinarie, 4.333.321 azioni di categoria speciale. Le azioni totali sono così suddivise:

- n. 9.000.000 azioni ordinarie detenute da Confindustria, pari al 67,5% del totale delle azioni;
- n. 4.003.119 azioni di categoria speciale, quotate sul MTA Segmento Standard (Classe 1) di Borsa Italiana S.p.A., pari al 30,0% del totale delle azioni.
- n. 330.202 azioni proprie di categoria speciale, pari al 2,5% del totale delle azioni.

Lo Statuto contiene disposizioni in base alle quali l'assetto di controllo della Società non è modificabile. In particolare, ai sensi dell'articolo 8 dello Statuto, i soci non possono detenere azioni di categoria speciale in misura superiore a quello rappresentante il cinquantesimo del capitale sociale maggiorato di un'azione, con eccezione della società che le possieda a titolo di azioni proprie.

Le azioni di categoria speciale de Il Sole 24 ORE S.p.A. sono attualmente quotate sull'MTA nel Segmento Standard (Classe 1) di Borsa Italiana S.p.A..

CODICI IDENTIFICATIVI DEL TITOLO	
Nome	Il Sole 24 ORE S.p.A.
Codice ISIN	IT0005283111
Codice Reuters	S24.MI
Codice Bloomberg	S24: IM

Il presente Resoconto intermedio di gestione, comprendente il bilancio consolidato intermedio abbreviato chiuso al 30 settembre 2017, la relazione intermedia sulla gestione e l'attestazione prevista dall'articolo 154-*bis*, comma 5 del D.Lgs 58/1998 (TUF), in conformità a quanto statuito dall'articolo 154-*ter*, comma 2 del D.Lgs. 58/1998 (TUF), è stata approvata dal Consiglio di Amministrazione nella seduta del 10 novembre 2017.

## 2. Forma, contenuto e principi contabili adottati

Il presente bilancio consolidato intermedio abbreviato chiuso al 30 settembre 2017 è stato predisposto sul presupposto del funzionamento e della continuità aziendale e redatto in conformità ai criteri di rilevazione e valutazione stabiliti dai Principi Contabili Internazionali (*International Accounting Standards – Ias* e *International Financial Reporting Standards – Ifrs*), integrati dalle relative Interpretazioni (*Standing Interpretations Committee – SIC* e *IFRS Interpretations Committee – IFRIC*), approvati e pubblicati dall'*International Accounting Standards Board* – e omologati dal Regolamento (Ce) n. 1126/2008 della Commissione europea e successive modifiche e integrazioni.

La forma e il contenuto del presente bilancio consolidato intermedio abbreviato al 30 settembre 2017 sono conformi all'informativa prevista dallo *Ias 34 - Bilanci intermedi* per il bilancio intermedio in forma abbreviata. Tale bilancio consolidato intermedio abbreviato non comprende pertanto tutte le informazioni richieste dal bilancio annuale e deve essere letto unitamente al bilancio consolidato per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016. La sua finalità infatti è quella di fornire un aggiornamento rispetto all'ultimo bilancio consolidato annuale, concentrandosi sulle nuove attività, fatti e circostanze verificatesi nel periodo intercorrente tra il 31 dicembre 2016 e il 30 settembre 2017 e fornendo una spiegazione delle operazioni e dei fatti rilevanti per la comprensione delle variazioni nella situazione patrimoniale-finanziaria e nel risultato d'esercizio avvenute in tale periodo. La Società ha eccezionalmente redatto il bilancio consolidato intermedio abbreviato al 30 settembre 2017 in conformità allo *Ias 34*, al fine di assoggettarlo a revisione contabile limitata, come richiesto dal contratto di garanzia sottoscritto nell'ambito dell'operazione di aumento di capitale.

I principi contabili e i criteri di misurazione e valutazione utilizzati per la redazione del bilancio consolidato intermedio abbreviato sono gli stessi principi e metodi contabili adottati per la redazione dell'ultimo bilancio consolidato annuale, al quale si fa rinvio, salvo quanto indicato al paragrafo 4 Cambiamenti di principi contabili, errori e cambiamenti di stima.

La valuta utilizzata per la presentazione di questo bilancio consolidato intermedio abbreviato è l'euro e gli importi sono espressi in migliaia di euro, salvo ove espressamente indicato.

## Nuovi Principi Contabili

Si segnala che lo *Iasb* e l'*Ifric* hanno sia approvato alcune variazioni agli *Ias/Ifrs* già in vigore, sia emesso nuovi *Ias/Ifrs* e nuove interpretazioni *Ifric*. Tali nuovi documenti, avendo una data di entrata in vigore differita, non sono stati adottati per la preparazione del presente bilancio consolidato, ma saranno applicati a partire dalla data di entrata in vigore prestabilita come obbligatoria. Di seguito sono riportate le principali variazioni:

Principi contabili, emendamenti ed interpretazioni non omologati dall'Unione Europea non ancora in vigore e non adottati anticipatamente dal Gruppo

***IFRS 15 Ricavi da contratti con i clienti***: il principio, emesso dallo IASB nel maggio 2014, introduce un quadro generale per stabilire se, quando e in quale misura, avverrà la rilevazione dei ricavi. Il principio sostituisce i criteri di rilevazione enunciati nello IAS 18 Ricavi, nello IAS 11 Lavori in corso su ordinazione e nell'IFRIC 13 Programmi di fidelizzazione della clientela. L'IFRS 15 si applica a partire dagli esercizi che hanno inizio da o dopo il 1° gennaio 2017, è consentita l'applicazione anticipata.

***IFRS 9 Strumenti Finanziari***: il principio sostituisce lo IAS 39 Strumenti finanziari: rilevazione e valutazione e introduce nuove disposizioni per la classificazione e la valutazione degli strumenti finanziari e nuove disposizioni generali per le operazioni di copertura. Il nuovo principio sarà applicabile in modo retroattivo dal 1° gennaio 2018, è consentita l'applicazione anticipata.

***IFRS 16 Leases***: propone cambiamenti sostanziali al trattamento contabile degli accordi di leasing nel bilancio del locatario, il quale dovrà rilevare nello stato patrimoniale le attività e le passività derivanti dai contratti, senza distinzione tra leasing operativi e finanziari. In particolare il locatario

dovrà rilevare le passività derivati dai contratti di leasing al valore attuale dei canoni futuri. Dovrà inoltre iscrivere fra le attività il diritto d'uso dell'asset oggetto del contratto allo stesso valore attribuito alle relative passività. A seguito dell'iscrizione iniziale, il diritto d'uso verrà ammortizzato lungo la durata del contratto o, se inferiore, lungo la vita utile del bene. La passività verrà progressivamente rimborsata con il pagamento dei canoni e sulla stessa saranno riconosciuti gli interessi. Per determinare la passività, si dovrà tener conto esclusivamente della componente fissa dei canoni previsti nel contratto e dell'eventuale componente legata all'inflazione, ma non di eventuali componenti variabili. I pagamenti futuri, così determinati, verranno attualizzati in base al tasso contrattuale o al tasso d'interesse del finanziamento marginale del locatario, lungo il periodo in cui il contratto è ritenuto non cancellabile. Lo IASB ha previsto che il principio venga applicato per gli esercizi a partire dal 1° gennaio 2019. Ne è consentita l'applicazione anticipata per le aziende che applicano lo IFRS 15 Ricavi da contratti con clienti.

**Emendamento allo IAS 12 Riconoscimento delle imposte differite attive per perdite non realizzate:** chiarisce come contabilizzare le attività fiscali differite relative a strumenti di debito misurati al *fair value*. Le modifiche saranno applicabili a partire dagli esercizi che hanno inizio dal 1° gennaio 2017. È consentita l'applicazione anticipata.

Il Gruppo sta iniziando la valutazione degli impatti derivanti dall'introduzione dei nuovi principi e interpretazioni.

### 3. Schemi di bilancio

Il Gruppo ha predisposto il prospetto della Situazione patrimoniale-finanziaria classificando distintamente attività correnti e non correnti e passività correnti e non correnti.

Per ciascuna voce di attività e passività che include sia importi con scadenza entro dodici mesi dalla data di riferimento del bilancio, sia oltre dodici mesi, è stato indicato l'importo che si prevede di recuperare o regolare oltre i dodici mesi.

Il prospetto della Situazione patrimoniale-finanziaria è stato redatto alla fine del periodo di riferimento e i dati comparati sono riferiti al bilancio consolidato annuale dell'anno precedente.

Tutte le voci di ricavo e costo rilevate nel periodo, ivi compresi gli oneri finanziari, la quota dell'utile perdita di collegate e *joint venture* contabilizzate con il metodo del patrimonio netto, gli oneri tributari e un unico importo relativo al totale delle attività operative cessate, sono presentate nel prospetto dell'utile (perdita) di periodo, che precede immediatamente il prospetto che rappresenta il Conto economico complessivo.

Il prospetto di Conto economico complessivo inizia con l'utile o la perdita di periodo, presenta la sezione relativa alle altre componenti di Conto economico complessivo, il totale delle altre componenti di conto economico complessivo, e il Conto economico complessivo, dato dal totale dell'utile (perdita) di periodo e delle altre componenti di Conto economico complessivo.

Nel prospetto dell'utile (perdita) di periodo è presentata la ripartizione dell'utile (perdita) di periodo attribuibile ai soci dell'entità controllante e dell'utile (perdita) di periodo attribuibile alle interessenze di minoranza.

Nel prospetto di Conto economico complessivo è presentata la ripartizione del conto economico complessivo di periodo attribuibile ai soci dell'entità controllante e del conto economico complessivo attribuibile alle interessenze di minoranza.

Le componenti che sono rilevate al di fuori dell'utile (perdita) del periodo corrente su specifica disposizione di alcuni *Ias/Ifrs* sono presentate nella sezione delle altre componenti di conto economico complessivo del prospetto di conto economico complessivo.

La sezione relativa alle altre componenti di Conto economico complessivo, deve presentare le voci relative agli importi delle altre componenti di Conto economico complessivo del periodo, classificate per natura (inclusa la quota parte delle altre componenti di Conto economico complessivo di pertinenza di società collegate e joint venture contabilizzate con il metodo del patrimonio netto) e raggruppate in quelle che, in conformità alle disposizioni di altri *Ias/Ifrs*:

- non saranno successivamente riclassificate nell'utile (perdita) d'esercizio;
- saranno successivamente riclassificate nell'utile (perdita) d'esercizio, quando saranno soddisfatte determinate condizioni.

Le altre componenti di Conto economico complessivo che possono essere riclassificate nell'utile (perdita) di esercizio sono:

- gli utili e le perdite derivanti dalla conversione dei bilanci di una gestione estera;
- la parte efficace degli utili e delle perdite sugli strumenti di copertura in una copertura di flussi finanziari;
- gli utili e le perdite dalla rideterminazione di attività finanziarie disponibili per la vendita.

Le altre componenti di Conto economico complessivo che non possono essere riclassificate nell'utile (perdita) di esercizio sono gli utili e le perdite attuariali da piani a benefici definiti.

Le voci del prospetto delle altre componenti di Conto economico complessivo sono presentate al lordo degli effetti fiscali correlati con un unico valore relativo all'ammontare aggregato delle imposte relative a tali voci. L'imposta è ripartita tra le voci che potrebbero essere successivamente riclassificate nell'utile (perdita) d'esercizio e quelle che non saranno successivamente riclassificate nell'utile (perdita) d'esercizio.

La classificazione utilizzata per lo schema del prospetto dell'utile (perdita) di periodo è quella per natura. Il prospetto dell'utile (perdita) di periodo e il prospetto di Conto economico complessivo sono stati redatti per il periodo di riferimento dell'esercizio in corso e comparati con i prospetti relativi al corrispondente periodo dell'esercizio precedente rideterminato.

L'informativa sui flussi finanziari è stata assicurata mediante la predisposizione del Rendiconto finanziario, parte integrante di questo bilancio consolidato intermedio abbreviato.

Il metodo utilizzato per la presentazione dei flussi finanziari è quello indiretto, secondo il quale il risultato del periodo è stato rettificato per gli effetti:

- delle variazioni di rimanenze, crediti e debiti generati dall'attività operativa;
- delle operazioni di natura non monetaria;
- di tutti gli altri elementi i cui effetti monetari sono flussi finanziari dell'attività di investimento o finanziaria.

Una riconciliazione tra i valori relativi ai componenti delle disponibilità liquide e dei mezzi equivalenti del Rendiconto finanziario e le voci equivalenti esposte nel prospetto della Situazione patrimoniale-finanziaria è riportata nelle note illustrative.

Il prospetto in cui viene illustrata la Posizione finanziaria netta è stato predisposto sulla base di quanto indicato nella Raccomandazione del *CESR (Committee of European Securities Regulators)* del 10 febbraio 2005 “Raccomandazioni per l’attuazione uniforme del Regolamento della Commissione Europea sui prospetti informativi”. Nel prospetto è evidenziato il dettaglio delle sue principali componenti e l’indicazione delle posizioni di debito e credito verso parti correlate.

Il prospetto delle variazioni del Patrimonio netto evidenzia:

- il totale Conto economico complessivo del periodo, con indicazione separata degli importi totali attribuibili ai soci della controllante e di quelli attribuibili alle interessenze di minoranza;
- per ciascuna voce di Patrimonio netto, gli eventuali effetti dell’applicazione retroattiva o della rideterminazione retroattiva rilevati in conformità allo *Ias 8 Principi contabili, cambiamenti nelle stime e errori*;
- per ciascuna voce di Patrimonio netto, una riconciliazione tra il valore contabile all’inizio e quello al termine del periodo, indicando separatamente le modifiche derivanti da:
  - utile o perdita;
  - altre componenti di Conto economico complessivo;
  - eventuali operazioni con soci, con separata indicazione dei contributi da parte dei soci, distribuzioni di Patrimonio netto ai soci e variazioni di interessenza partecipativa nelle controllate senza perdita di controllo.

Per ciascuna componente di Patrimonio netto, nel prospetto delle variazioni di Patrimonio netto è stata altresì presentata un’analisi delle altre componenti di conto economico complessivo per elemento.

Il prospetto delle variazioni delle poste di Patrimonio netto è stato redatto con riferimento alla data di chiusura del periodo comparato con i dati del corrispondente periodo dell’esercizio precedente.

In calce al prospetto di Situazione patrimoniale-finanziaria, al prospetto dell’utile (perdita) di periodo, al prospetto di Conto economico complessivo e al prospetto di Rendiconto finanziario viene fatto rimando ad apposito paragrafo dove in un prospetto sono presentate le sottovoci relative a importi delle posizioni o transazioni con parti correlate, con indicazione degli effetti sulla Situazione patrimoniale-finanziaria, sull’utile o perdita del periodo e sui flussi finanziari del Gruppo.

Le sottovoci relative a componenti di reddito, qualora di importo significativo, derivanti da eventi o operazioni il cui verificarsi risulta non ricorrente, sono esposte distintamente dalle voci di riferimento, con indicazione degli effetti sulla Situazione patrimoniale-finanziaria, sull’utile o perdita del periodo, e sui flussi finanziari del Gruppo.

In una specifica tabella, parte integrante di questo Bilancio consolidato intermedio abbreviato, sono elencate le imprese del Gruppo con l’indicazione delle denominazione, della sede, del capitale, delle quote possedute direttamente o indirettamente, dalla controllante e da ciascuna delle

controllate, delle modalità di consolidamento, nonché l'elenco delle partecipazioni valutate secondo il metodo del patrimonio netto.

Le Note illustrative sono presentate in modo selettivo, come spiegazione di operazioni e fatti rilevanti per la comprensione delle variazioni nella Situazione patrimoniale-finanziaria e nel risultato gestionale successivamente alla data di chiusura dell'ultimo esercizio. Nel prospetto di Situazione patrimoniale-finanziaria, nel prospetto di utile (perdita) di periodo, nel prospetto di Conto economico complessivo, nel prospetto di Rendiconto finanziario e nel prospetto di variazioni di Patrimonio netto vi è il rinvio all'informativa di dettaglio del paragrafo 8 Note illustrative ai prospetti di Bilancio.

#### **4. Cambiamenti di principi contabili, errori e cambiamenti di stima**

I principi contabili adottati nella relazione del presente bilancio consolidato al 30 settembre 2017 abbreviato sono modificati rispetto a quelli adottati nel precedente bilancio consolidato annuale solo se il cambiamento, che sarà riflesso nel successivo bilancio consolidato annuale, è richiesto da un nuovo principio o se contribuisce a fornire informazioni maggiormente attendibili e rilevanti degli effetti delle operazioni compiute sulla situazione patrimoniale-finanziaria, sul risultato economico o sui flussi finanziari dell'entità.

I cambiamenti di principi contabili sono contabilizzati:

- in base a quanto previsto dalle specifiche disposizioni transitorie, qualora esistano, di quel principio;
- retroattivamente, se il principio non contiene disposizioni transitorie, o se il principio viene cambiato volontariamente, con imputazione dell'effetto a patrimonio netto d'apertura. Gli altri importi comparativi indicati per ciascun esercizio precedente vengono parimenti rettificati come se il nuovo principio fosse stato applicato sin dall'inizio.

L'approccio prospettico è adottato solo quando non risulta fattibile determinare gli effetti specifici sul periodo o l'effetto cumulativo del cambiamento per tutti gli esercizi precedenti.

Nel caso di errori rilevanti si applica lo stesso trattamento previsto per i cambiamenti nei principi contabili come sopra illustrato. Nel caso di errori non rilevanti la contabilizzazione è effettuata nel prospetto dell'utile (perdita) del periodo in cui l'errore è rilevato.

Nei periodi in cui avviene un cambio di principio contabile con applicazione retrospettica, e nel caso in cui tale cambiamento abbia un impatto significativo sull'informativa riportata nel prospetto della Situazione patrimoniale-finanziaria all'inizio dell'esercizio precedente, è necessario presentare tre prospetti della Situazione patrimoniale-finanziaria:

- alla chiusura dell'esercizio corrente;
- alla chiusura dell'esercizio precedente;
- all'inizio dell'esercizio precedente.

I cambiamenti, relativi alle stime effettuate in periodi intermedi precedenti o in esercizi precedenti, sono contabilizzati prospetticamente nel prospetto dell'utile (perdita) del periodo intermedio se influisce solo su quest'ultimo. Nel caso in cui influisca sui periodi successivi, viene contabilizzato nel bilancio consolidato intermedio abbreviato, in quello di fine esercizio e negli esercizi successivi

I cambiamenti di principi contabili, errori e cambiamenti di stima oggetto del presente bilancio abbreviato sono dettagliatamente descritti al paragrafo 8.

## 5. Strumenti finanziari e gestione dei rischi

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.

## Valutazione degli amministratori in merito al presupposto della continuità aziendale

### Premessa

Il Gruppo 24 ORE chiude i primi nove mesi del 2017 con una perdita di 51,2 milioni di euro e presenta un Patrimonio Netto negativo pari a 63,2 milioni di euro, con una diminuzione di 50,8 milioni di euro rispetto al patrimonio netto del bilancio consolidato al 31 dicembre 2016.

Tale risultato include oneri non ricorrenti di ristrutturazione pari a 21,2 milioni di euro, inseriti tra i costi del personale per 20,6 milioni di euro e 0,6 milioni di euro nel risultato delle attività destinate alla dismissione. La parte di tale valore, il cui esborso è previsto oltre la fine del presente esercizio, è stata attualizzata al tasso del 5,5%, pari al tasso d'indebitamento a medio a lungo termine applicato al Gruppo. Lo stanziamento di tali oneri è stato effettuato sulla base di quanto previsto dal piano industriale 2017 – 2020, approvato dal Consiglio di amministrazione del 20 febbraio 2017. Il patrimonio netto al 30 settembre 2017 della Capogruppo è negativo per 62,9 milioni di euro e

permane pertanto la situazione ex art. 2447 del Codice Civile (perdita integrale del capitale sociale per perdite). Tale risultato include oneri di ristrutturazione pari a 21,2 milioni di euro, inseriti tra i costi del personale. Lo stanziamento di tali oneri è stato effettuato sulla base di quanto previsto dal piano industriale 2017 – 2020, approvato dal Consiglio di amministrazione del 20 febbraio 2017 e aggiornato dal Consiglio di Amministrazione del 4 settembre 2017 per recepire gli effetti dell'operazione Formazione.

Le prospettive reddituali e finanziarie della Capogruppo e del Gruppo evidenziano la persistenza per tutto l'esercizio 2017 di uno squilibrio dei flussi finanziari e la conseguente necessità di realizzare un intervento di rimodulazione dell'indebitamento finanziario de Il Sole 24 Ore, volto ad assicurare l'allineamento tra cash flow in ingresso e flussi in uscita, nonché a garantire alla Capogruppo e al Gruppo la disponibilità delle risorse necessarie al mantenimento e alla prosecuzione della sua operatività (la manovra finanziaria).

Si ricorda che il 5 giugno 2017 il Consiglio di Amministrazione de Il Sole 24 ORE ha approvato le linee guida della manovra patrimoniale e finanziaria volta a superare l'attuale fase di deficit patrimoniale e ad assicurare la continuità aziendale. L'intervento patrimoniale elaborato prevede (i) l'Aumento di Capitale per cassa in opzione agli azionisti per l'importo complessivo di Euro 50 milioni; (ii) l'operazione Formazione.

Nei paragrafi successivi viene esposta in dettaglio la situazione finanziaria del Gruppo e lo stato d'avanzamento della manovra patrimoniale e finanziaria che gli amministratori hanno attuato e ritenuto idonea per dare equilibrio economico finanziario al Gruppo e garantire la sussistenza del presupposto di continuità aziendale.

## **Situazione finanziaria del Gruppo**

### **Linee di credito disponibili**

Il Gruppo, al fine di coprire i fabbisogni finanziari di breve termine, ha attualmente la disponibilità di linee di credito utilizzabili 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 a 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 a 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 a Euribor +5,50%.

Al 30 settembre 2017 le linee di credito sono utilizzate per un ammontare complessivo pari a euro 73,1 milioni; la parte residua di tali linee e la liquidità disponibile risultano pari ad euro 23,4 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 50,0 milioni di euro che avrebbe

dovuto essere effettuato in data 23 ottobre 2017 e per il quale, in relazione al mancato rispetto dei covenants, è stata sottoscritta la proroga dell'attuale moratoria fino al 15 novembre 2017. Le previste operazioni finanziarie elimineranno il problema.

In data 21 giugno 2017, tutti gli istituti finanziatori della Società hanno sottoscritto con la medesima gli accordi di proroga dello standstill, scaduto il 28 febbraio 2017, 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 Società medesima. Tali accordi verranno a scadere il prossimo 15 novembre, data entro la quale il Consiglio di Amministrazione riteneva che – da un lato – la Società avrebbe 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 – sarebbero stati sottoscritti gli accordi con le banche finanziatrici in merito alle nuove linee revolving destinate a supportare le eventuali necessità finanziarie del gruppo. L'allungamento dei tempi del procedimento istruttorio previsti dalla normativa applicabile in relazione all'Aumento di Capitale ha determinato uno slittamento del termine entro il quale l'operazione di ricapitalizzazione e rafforzamento patrimoniale troverà esecuzione. In considerazione del fatto che tale slittamento era estraneo alla sfera di controllo della Società e riguarda in ogni caso un breve periodo di tempo, e tenuto altresì conto dell'atteso rimborso delle esposizioni delle banche finanziatrici ad esito dell'operazione di ricapitalizzazione e rafforzamento patrimoniale, il Consiglio di Amministrazione della Società ritiene ragionevole che le banche finanziatrici manterranno una proroga di fatto dello standstill fino alla conclusione dell'operazione di ricapitalizzazione, prevista per la fine del mese di novembre.

L'operazione di cartolarizzazione, che attualmente contribuisce in modo significativo all'ottimizzazione del capitale circolante netto, ha scadenza nel dicembre 2018. La Società ha richiesto la proroga del predetto termine fino al 31 dicembre 2020, che è stata accolta positivamente il 24 ottobre 2017 dai competenti organi deliberanti di Intesa Sanpaolo S.p.A., subordinatamente al perfezionamento degli accordi con le banche in merito alla concessione delle nuove linee di credito *revolving*.

### **Prestito sindacato a medio termine**

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 Banca IntesaSanpaolo, Banca Popolare di Milano, Banca Popolare di Sondrio, Banca Monte Paschi di Siena e Credito Valtellinese; Banca IMI 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 a 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:  
3,0 al 31 dicembre 2016;  
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. E' 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*.

E' 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.

### **Sottoscrizione degli accordi sindacali per la riduzione strutturale del costo del lavoro**

In data 5 luglio 2017 il Gruppo ha sottoscritto 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% del costo del lavoro entro la fine del primo semestre 2019.

### **Piano industriale 2017 – 2020**

Il Piano Industriale 2017-2020 approvato il 20 febbraio 2017 ("Nuovo Piano") era 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.

Successivamente 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 dalla Società stessa e su cui si era basata la redazione del piano nella versione del 20 febbraio 2017.

La società ha quindi elaborato un aggiornamento del Nuovo Piano rivedendo in riduzione il volume dei ricavi nell'intero periodo di piano. Sulla base del calo dei ricavi registrato nel primo semestre 2017 e del *trend* più conservativo evidenziato dalle più recenti previsioni di mercato, il Nuovo

Piano, nella versione da ultimo approvata in data 4 settembre 2017, 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.

Ai fini di tali valutazioni la Società si è avvalsa di previsioni aggiornate sull'andamento del mercato nel medio periodo elaborate da una fonte terza indipendente e di proprie previsioni di evoluzione dei ricavi, anche in considerazione di azioni commerciali non già previste nella versione precedente del piano. In particolare, per contrastare il calo atteso è stato previsto il lancio di nuove iniziative a sostegno dei ricavi con effetti a regime a partire dal 2020. Tali azioni comprendono 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; (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 in cui aggregare tutta la produzione editoriale rivolta al mondo del lusso.

Inoltre, tenuto conto dell'andamento peggiorativo dei ricavi, la società ha introdotto ulteriori iniziative di riduzione costi, sia riscontrando il miglior andamento registrato dall'andamento dei costi nel 2017 rispetto a quanto inizialmente previsto, sia introducendo nuove misure nel periodo di Piano. Questi interventi si focalizzano principalmente sui costi operativi e distributivi.

Infine, in considerazione degli accordi di governance perfezionati con Palamon Capital Partners per la cessione di una quota del 49% dell'attività di Formazione, che ravvisano una situazione di controllo congiunto, i dati del Piano Industriale 2017-2020 sono stati aggiornati con il deconsolidamento dell'area Formazione ed Eventi.

Il complesso di tale aggiornamenti porta ad una sostanziale conferma dei risultati nel medio periodo a parità di perimetro. Il Nuovo Piano infatti, 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 (rideterminate per tenere conto del deconsolidamento dell'Area Formazione ed Eventi).

I risultati del terzo trimestre 2017 sono sostanzialmente in linea con le previsioni del Nuovo Piano come da ultimo approvato in data 4 settembre 2017 a fronte di una perdurante debolezza dei ricavi prosegue la riduzione dei costi diretti e operativi.

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 e capacità di assorbimento dei costi operativi (leva operativa).

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 nove 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 1.073 al 30 settembre 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 a settembre, 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 nove mesi del 2017;

- i costi operativi, sulla base dei dati consuntivati nei primi nove mesi, evidenziano un andamento migliorativo rispetto a quanto previsto nel Nuovo Piano anche grazie alle azioni di contenimento dei costi commerciali, promozionali e *marketing*.

## Manovra finanziaria e patrimoniale

### Aumento di capitale

In data 28 giugno 2017, l'Assemblea straordinaria della Capogruppo 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:

- 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;
- 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.;
- 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;
- 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;
- 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 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); 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.

Il giorno 25 ottobre 2017 il Consiglio di Amministrazione della Capogruppo ha approvato le condizioni e il calendario dell'offerta di azioni speciali in opzione a tutti gli azionisti dell'Emittente, titolari di azioni ordinarie e/o titolari di azioni di categoria speciale (l'"Offerta in Opzione"), da emettersi in esecuzione della delibera di aumento del capitale sociale in via inscindibile assunta dall'assemblea straordinaria degli azionisti del 28 giugno 2017. L'avvio dell'Offerta in Opzione e le condizioni della stessa sono subordinate al rilascio delle autorizzazioni previste dalla vigente normativa. Fermo restando l'ottenimento delle necessarie autorizzazioni, l'Offerta in Opzione avrà a oggetto azioni speciali di nuova emissione, prive di valore nominale, da offrirsi in opzione a tutti gli azionisti della Società, titolari di azioni ordinarie e/o titolari di azioni di categoria speciale, al prezzo di sottoscrizione di Euro 0,961 per azione (di cui Euro 0,010 a titolo di capitale ed Euro 0,951 a titolo di sovrapprezzo) nel rapporto di opzione di n. 4 azioni speciali di nuova emissione ogni azione ordinaria e/o speciale possedute. Di conseguenza, l'Offerta in Opzione comporterà l'emissione di n. 52.012.476 nuove azioni speciali, per un controvalore complessivo pari a Euro 49.983.989,44 (di cui Euro 520.124,76 a titolo di capitale ed Euro 49.463.864,68 a titolo di sovrapprezzo).

In data 27 ottobre 2017 Il Sole 24 ORE S.p.A. ha stipulato con Banca IMI S.p.A. e Banca Akros S.p.A. (congiuntamente, i "Garanti") un accordo avente ad oggetto, ai termini ivi previsti, 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 dei diritti di opzione rimasti inoptati a conclusione del periodo di offerta ai sensi dell'articolo 2441, comma 3, del Codice Civile, fino ad un importo massimo complessivo (comprensivo di sovrapprezzo) di Euro 20 milioni circa.

Il 27 ottobre 2017 CONSOB ha approvato il prospetto informativo in forma tripartita relativo all'offerta in opzione e all'ammissione a quotazione sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. (MTA) delle azioni speciali da emettersi in esecuzione della delibera di aumento del capitale sociale in via inscindibile assunta dall'assemblea straordinaria degli azionisti del 28 giugno 2017.

Il giorno 30 ottobre 2017 l'azionista di maggioranza Confindustria ha disposto il versamento di euro 30.000.002,12 a favore de Il Sole 24 ORE S.p.A. in sottoscrizione di n. 31.217.484 azioni speciali tramite l'esercizio di 7.804.371 diritti d'opzione. Tale somma sarà disponibile al complemento dell'operazione di aumento di capitale.

Il giorno 30 ottobre 2017 ha visto l'inizio del periodo di trattazione dei diritti di opzione.

### **Operazione Formazione**

L'8 agosto 2017 il Sole 24 ORE S.p.A. ha sottoscritto con Palamon Capital Partners LP un contratto per la cessione alla stessa di una partecipazione inizialmente pari al 49% di Business School24 S.p.A. (di seguito anche BS24), società di nuova costituzione a cui è stato conferito in data 1° settembre 2017 il ramo aziendale Formazione ed Eventi.

Il corrispettivo della cessione del 49% è stabilito - sulla base di una valorizzazione dell'enterprise value di BS24 pari a Euro 80 milioni - in Euro 40,8 milioni, costituito da Euro 39,2 milioni di 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.

Tale corrispettivo è corrisposto, quanto ad Euro 36,7 milioni, costituito da 35,3 milioni circa di Prezzo Base oltre circa Euro 1,4 milioni di posizione finanziaria netta positiva, alla data di esecuzione della cessione, e quanto ai residui Euro 4,1 milioni, costituiti per Euro 3,9 milioni circa dal saldo del Prezzo Base e da circa Euro 0,16 milioni di posizione finanziaria netta, 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 dell'Emittente 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.

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.

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. Si segnala che, per la cessione del 49% della partecipazione, in data 27 ottobre 2017 Palamon ha provveduto al versamento per euro 36.699.218 nell'escrow account, (35,3 milioni di euro da Prezzo Base e 1,4 milioni di euro dalla posizione finanziaria netta positiva dell'Area Formazione ed Eventi al 30 aprile 2017) così come previsto negli accordi.

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

Lo *Shareholders' Agreement* disciplina inoltre delle opzioni di vendita e di acquisto aventi a oggetto la partecipazione della Società in BS24, come già indicato precedentemente.

### **Linea di credito 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. e la Società hanno stipulato un *term sheet* avente ad oggetto la concessione da parte delle suddette 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. Le linee di credito revolving saranno concesse, in *pool* e in via bilaterale a seconda del caso, fino al 31 dicembre 2020.

### **Operazione di cartolarizzazione**

L'operazione di cartolarizzazione, che attualmente contribuisce in modo significativo all'ottimizzazione del capitale circolante netto, ha scadenza nel dicembre 2018. La Società ha richiesto la proroga del predetto termine fino al 31 dicembre 2020, che è stata accolta positivamente il 24 ottobre 2017 dai competenti organi deliberanti di Intesa Sanpaolo S.p.A., subordinatamente al perfezionamento degli accordi con le banche in merito alla concessione delle nuove linee di credito *revolving*.

### **Valutazioni conclusive degli amministratori sulla sussistenza del presupposto di continuità aziendale**

Gli amministratori, nel formulare le proprie valutazioni conclusive in merito alla sussistenza del presupposto di continuità aziendale, hanno tenuto conto degli elementi già precedentemente esposti, come di seguito in sintesi elencati:

- il proseguire nelle azioni previste dal Nuovo Piano 2017-2020;
- gli accordi relativi alla riduzione strutturale del costo del lavoro raggiunti con le parti sindacali;
- gli accordi con Palamon in merito alla cessione del ramo Formazione ed eventi e il conseguente versamento nell'escrow account come sopra descritto;
- il processo in itinere dell'aumento di capitale, per il quale Confindustria ha disposto in data 30 ottobre 2017 il versamento di 30 milioni di euro per l'esercizio dei diritti d'opzione di propria spettanza e Banca IMI S.p.A. e Banca Akros S.p.A hanno garantito la sottoscrizione delle azioni eventualmente non sottoscritte per un importo massimo complessivo di 20 milioni di euro;
- la concessione da parte degli istituti bancari di linee di credito *revolving* dell'importo complessivo di Euro 30,0 milioni utilizzabili per cassa;
- l'estensione dell'operazione cartolarizzazione al 31 dicembre 2020.

L'Aumento di Capitale e l'Operazione Formazione, in via di perfezionamento, costituiscono misure essenziali per l'integrale copertura delle perdite della Società e del Gruppo, il ripristino del patrimonio netto a valore positivo e il rafforzamento patrimoniale. Il loro esito positivo, congiuntamente al verificarsi delle assunzioni previste dal Nuovo Piano nei tempi e nelle misure attese, rappresenta condizione necessaria a consentire la prosecuzione dell'attività ordinaria in regime di continuità aziendale.

In considerazione di quanto precede, il Consiglio di Amministrazione della Capogruppo, pur consapevole dell'esistenza di rilevanti fattori di incertezza, sulla base delle ragionevoli valutazioni

condotte, confidente nella realizzazione di quanto precedentemente esposto, ritiene che il Gruppo possa disporre delle risorse necessarie per proseguire nella propria attività in un prevedibile futuro e ha pertanto redatto il presente bilancio consolidato intermedio abbreviato al 30 settembre 2017 sulla base del presupposto di continuità aziendale.

## Rischio finanziario

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 Capogruppo, 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 intragruppo sui quali vengono depositate le eventuali eccedenze di liquidità o sui quali vengono fatte confluire dalla Capogruppo 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.

Le condizioni applicate ai contratti di conto corrente intragruppo sono le seguenti:

- Tasso attivo sulle giacenze delle società controllate: Euribor 1 mese flat;
- Tasso passivo sul debito delle società controllate: Euribor 1 mese +5,50%;
- Condizioni di rimborso entro 48 ore dall'eventuale richiesta della capogruppo.

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 Capogruppo. 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 dalla Capogruppo;
- 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.

## Fair value e valore contabile

Nella seguente tabella sono esposti, per ogni attività e passività finanziaria e per i crediti e debiti commerciali, il valore contabile iscritto nello stato patrimoniale ed il relativo *fair value*:

FAIR VALUE				
migliaia di euro	30 settembre 2017		Esercizio 2016	
	Valore contabile	Fair Value	Valore contabile	Fair Value
Attività detenute fino a scadenza	1.057	1.057	1.363	1.363
Crediti verso clienti	82.094	82.094	107.490	107.490
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	19.348	19.348	30.790	30.790
Finanziamenti da banche non garantiti	(6.299)	(8.799)	(6.687)	(8.638)
Prestito Sindacato	(52.595)	(53.099)	(50.512)	(50.990)
Anticipi di conto corrente non garantiti	(23.132)	(23.132)	(23.017)	(23.017)
Altri debiti finanziari verso terzi	(3.248)	(3.248)	(1.299)	(1.299)
Debiti commerciali e altri debiti	(85.693)	(85.693)	(84.496)	(84.496)
<b>Totale</b>	<b>(68.468)</b>	<b>(71.472)</b>	<b>(26.368)</b>	<b>(28.797)</b>
<b>(Perdita) / Utile non rilevato</b>		<b>(3.004)</b>		<b>(2.429)</b>

## Garanzie e impegni

Il Gruppo ha in essere al 30 settembre 2017 fidejussioni bancarie per complessivi 10.293 mila euro.

Le suddette fidejussioni sono di seguito riepilogate:

- fidejussioni rilasciate dalla Capogruppo a garanzia di contratti di locazione per 6.436 mila euro. In particolare si segnalano le fidejussioni in favore di Torre Re Fund II, per l'immobile sito in via Monte Rosa a Milano per complessivi 4.158 mila euro, in favore di Quorum SGR per l'immobile sito in Via Pisacane a Pero per complessivi 1.537 mila euro e in favore di Finamo per l'immobile sito in Piazza Indipendenza a Roma per 670 mila euro;
- fidejussioni rilasciate dalla Capogruppo in favore di Ministeri, Enti pubblici o Comuni a garanzia di gare d'appalto, concorsi a premi, contratti di fornitura servizi, ecc. per complessivi 2.171 mila euro;
- fidejussioni rilasciate dalla Capogruppo a controparti terze private per operazioni commerciali, contratti di fornitura, ecc. per complessivi 765 mila euro;
- fidejussioni rilasciate dalla Capogruppo a garanzia di impegni delle sue controllate a controparti terze private e ad Enti Pubblici per gare d'appalto, operazioni commerciali, contratti di fornitura, ecc. per complessivi 921 mila euro, a valere su linee di credito di firma della Capogruppo.

Gli impegni contrattuali inerenti il contratto con FIGC, in partnership con Infront, per la raccolta pubblicitaria per la nazionale italiana di calcio per il quadriennio 2015-2018, sono cessati in seguito alla risoluzione per mutuo consenso del contratto avvenuta lo scorso mese di luglio.

## 6. Principali cause di incertezze nelle stime

Le stime sono utilizzate principalmente per rilevare le perdite di valore su attività iscritte, per determinare le rese da ricevere a fronte dei prodotti editoriali distribuiti, per determinare la svalutazione dei crediti e del magazzino e per quantificare gli importi da accantonare a fronte di rischi probabili.

Sono utilizzate, altresì, nel calcolo attuariale per la definizione del debito per Trattamento di Fine Rapporto dei lavoratori dipendenti, della passività per indennità suppletiva di clientela degli agenti e per valorizzare le imposte, per determinare il *fair value*, la vita utile dei cespiti e la recuperabilità delle imposte anticipate.

A norma dello *Ias 34 Bilanci intermedi*, le valutazioni intermedie dei dati del bilancio consolidato abbreviato possono basarsi su stime in misura maggiore rispetto alle valutazioni dei dati del bilancio consolidato annuale. Le procedure di valutazione seguite a tale scopo sono state finalizzate ad assicurare che l'informazione fornita sia attendibile e che tutte le informazioni finanziarie significative rilevanti per la comprensione della situazione patrimoniale-finanziaria o economica del Gruppo siano state illustrate.

Le stime e le assunzioni sono riesaminate almeno annualmente e gli effetti di ogni variazione sono riflessi immediatamente nel prospetto dell'utile (perdita) di periodo.

In particolare, la stima delle rese di prodotti editoriali, viene effettuata attraverso tecniche statistiche e aggiornata mensilmente in base ai dati consuntivi pervenuti.

La stima dei rischi legali tiene anche conto della natura del contenzioso e delle probabilità di soccombenza.

Inoltre, le stime relative alla misurazione del valore recuperabile degli avviamenti e delle altre attività immateriali a vita utile indefinita vengono effettuate almeno annualmente e nel caso vi sia un'indicazione di una riduzione di valore, sulla base del *fair value* al netto dei costi di vendita o del valore d'uso attraverso la tecnica del *discounted cash flow*.

## 7. Area di consolidamento

## SOCIETÀ CONTROLLATE ASSUNTE NEL BILANCIO CONSOLIDATO CON IL METODO DELL'INTEGRAZIONE GLOBALE

Ragione Sociale	Attività	Sede	Valuta	Capitale Sociale i.v.	% di consolidamento	Posseduta da
24 ORE Cultura S.r.l.	Mostre d'arte e servizi dedicati	Milano	euro	120.000	100,0%	Il Sole 24 ORE S.p.A.
Il Sole 24 ORE UK Ltd	Vendita spazi pubblicitari	Londra	euro	50.000	100,0%	Il Sole 24 ORE S.p.A.
Il Sole 24 ORE-Trading Network S.p.A.	Intermediazione commerciale	Milano	euro	250.000	100,0%	Il Sole 24 ORE S.p.A.
Next 24 S.r.l.	Servizi di formazione	Milano	euro	10.000	100,0%	Il Sole 24 ORE S.p.A.
24 ORE U.S.A. inc.	Agenzia di informazione	New York	dollaro	2.000	100,0%	Il Sole 24 ORE S.p.A.
Ticket 24 ORE S.r.l.	Prodotti dedicati all'arte	Milano	euro	10.000	100,0%	24 ORE Cultura S.r.l.
Food 24 S.r.l.	Ristorazione	Milano	euro	10.000	100,0%	24 ORE Cultura S.r.l.
Business School 24 S.p.A.	Servizi di formazione	Milano	euro	200.000	100,0%	Il Sole 24 ORE S.p.A.

## SOCIETÀ CONTROLLATE : DETTAGLIO COMPOSIZIONE QUOTE

Ragione Sociale	Consolidamento: quota gruppo	Consolidamento: quota soci di minoranza	Diritto di voto: Quota Gruppo	Diritto di voto: Quota soci di minoranza	Posseduta da
24 ORE Cultura S.r.l.	100,0%	0,0%	100,0%	0,0%	Il Sole 24 ORE S.p.A.
Il Sole 24 ORE UK Ltd	100,0%	0,0%	100,0%	0,0%	Il Sole 24 ORE S.p.A.
Il Sole 24 ORE trading Network S.p.A.	100,0%	0,0%	100,0%	0,0%	Il Sole 24 ORE S.p.A.
Next 24 S.r.l.	100,0%	0,0%	100,0%	0,0%	Il Sole 24 ORE S.p.A.
Il Sole 24 ORE U.S.A. INC.	100,0%	0,0%	100,0%	0,0%	Il Sole 24 ORE S.p.A.
Business School 24 S.p.A.	100,0%	0,0%	100,0%	0,0%	Il Sole 24 ORE S.p.A.
Ticket 24 ORE S.r.l.	100,0%	0,0%	100,0%	0,0%	24 ORE Cultura S.r.l.
Food 24 S.r.l.	100,0%	0,0%	100,0%	0,0%	24 ORE Cultura S.r.l.

## SOCIETÀ JOINT VENTURE ASSUNTE NEL BILANCIO CONSOLIDATO CON IL METODO DEL PATRIMONIO NETTO

Ragione Sociale	Attività	Sede	Valuta	Capitale Sociale i.v.	% di possesso	Posseduta da
New ton Management Innovation S.p.A.	Servizi di formazione	Milano	euro	160.000	60,0%	Il Sole 24 ORE S.p.A.
New ton Lab S.r.l.	Servizi di formazione	Torino	euro	100.000	51,0%	New ton Management Innovation S.p.A.

Società controllate assunte nel bilancio consolidato con il metodo dell'integrazione globale

Le modifiche all'area di consolidamento rispetto all'ultimo bilancio approvato sono di seguito descritte:

- il 19 luglio è stata ceduta la partecipazione nella società controllata BacktoWork24 S.r.l., pari al 90% del capitale, determinando una plusvalenza sul bilancio consolidato di 61 mila euro;
- Il 15 giugno 2017 è stata costituita Business School24 S.p.A. Alla società, in data 1° settembre 2017 è stato conferito il ramo aziendale con cui la Capogruppo esercita l'attività nel settore della formazione (il "Ramo Formazione"). Una partecipazione pari al 49% nella società sarà ceduta a Palamon Capital Partners LP. La cessione 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 del 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.
- Gli accordi sottoscritti prevedono tra l'altro clausole che comportano il configurarsi di una situazione di controllo congiunto. Pertanto in accordo con l'IFRS5 l'area di attività è riclassificata come attività destinate alla vendita.

### **Partecipazioni in società collegate e joint venture**

Rispetto all'ultimo bilancio approvato non sono intervenute modifiche.

## 8. Note illustrative ai prospetti di bilancio

### Cambiamenti di principi contabili, errori e cambiamenti di stima

Nel bilancio 2016, in accordo con lo Ias 8 in tema di correzione ed errori, il Gruppo ha modificato la 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 costi per servizi e ricavi di pari importo (7.963 mila euro, su base annua e 4.123 mila euro al 30 settembre 2017) e non ha modificato il risultato e il patrimonio netto. I dati economici del periodo gennaio-settembre 2016 sono stati rivisti sulla base di tale riclassifica.

### Impairment test

Il Gruppo ha elaborato un aggiornamento del Piano Industriale 2017-2020, nel quale sono stati rivisti in riduzione il volume dei ricavi nell'intero periodo di piano, cui fanno fronte ulteriori iniziative di riduzione costi. Questi interventi si focalizzano principalmente sui costi operativi e distributivi. Inoltre, in considerazione degli accordi di governance perfezionati con Palamon Capital Partners per la cessione di una quota inizialmente del 49% dell'attività di Formazione, che ravvisano una situazione di controllo congiunto, i dati del Piano industriale 2017-2020 sono stati aggiornati con il deconsolidamento dell'area Formazione ed Eventi.

L'uscita dell'area Formazione ed Eventi dal perimetro del Gruppo comporta un minore reddito imponibile prospettico, a livello di consolidato fiscale di Gruppo, pertanto è stata aggiornata la valutazione delle imposte anticipate recuperabili. In applicazione delle policy descritte nel bilancio al 31 dicembre 2016 e tenuto conto della stima degli imponibili fiscali rivisti, le imposte anticipate sono state svalutate di 6,4 milioni di euro.

A parità di perimetro tuttavia, il complesso degli aggiornamenti del Piano Industriale 2017-2020 conferma sostanzialmente - seppur con un diverso mix di crescita dei ricavi e azioni di riduzione dei costi - i risultati nel medio periodo, non facendo pertanto emergere elementi tali da rendere necessaria l'effettuazione di un impairment test al 30 settembre 2017, confermando la valutazione dell'impairment effettuata per il bilancio al 31 dicembre 2016.

In merito all'impatto dell'impairment test si fa notare che le CGU interessate da una riduzione delle stime dei ricavi sono state le CGU P&D e System. In particolare:

- La perdita dei ricavi della CGU Publishing & Digital dovuta alla minore raccolta pubblicitaria e alla minore vendita diffusionale non si riflette sull'EBITDA e sui flussi attesi, grazie a maggiori risparmi rispetto alle iniziali assunzioni di Piano e alle ulteriori azioni di contenimento dei costi diretti e operativi finalizzate negli ultimi mesi.
- Per quanto riguarda la CGU System, il valore netto contabile delle immobilizzazioni materiali ed immateriali è non significativo.
- Le CGU Radio, Tax & Legal, Cultura non sono state interessate da una revisione dei ricavi nella versione aggiornata del Piano al 4 settembre 2017 ma beneficiano delle ulteriori riduzioni dei costi diretti, operativi e del costo del lavoro.

Alla luce di quanto sopra non emergono elementi tali da rendere necessaria l'effettuazione di un impairment test al 30 settembre 2017, confermando la valutazione dell'impairment effettuata per il bilancio al 31 dicembre 2016.

Per quanto riguarda l'impairment test di secondo livello, relativo alla verifica che il valore d'uso dell'intera entità sia superiore al suo valore contabile, oltre a quanto sopra espresso per il primo livello delle CGU, si noti che l'impairment test di secondo livello al 31 dicembre 2016 confrontava:

- l'Enterprise Value Core (valutato con il metodo del Discounted Cash Flow) pari a 147,2 milioni di euro;
- l'Enterprise Value comprensivo dei benefici fiscali pari a 166,4 milioni;
- il Capitale Investito Netto pari a 69,1 milioni, concludendo quindi che non si evidenziavano perdite di valore.

Il valore minimo della plusvalenza da perdita di controllo dell'area formazione è pari a 57,5 milioni, valore che si raffronta al Value in Use della CGU al 31 12 2016 per 59,8 milioni, incluso nell'Enterprise Value Core sopracitato pari a 147,2 milioni di euro.

Bisogna inoltre tenere in considerazione:

- il proseguire nelle azioni previste dal Nuovo Piano 2017-2020;
- gli accordi relativi alla riduzione strutturale del costo del lavoro raggiunti con le parti sindacali;
- gli accordi con Palamon in merito alla cessione del ramo Formazione ed eventi e il conseguente versamento nell'escrow account come sopra descritto;
- il processo in itinere dell'aumento di capitale, per il quale Confindustria ha disposto in data 30 ottobre 2017 il versamento di 30 milioni di euro per l'esercizio dei diritti d'opzione di propria spettanza e Banca IMI S.p.A. e Banca Akros S.p.A hanno garantito la sottoscrizione delle azioni eventualmente non sottoscritte per un importo massimo complessivo di 20 milioni di euro;
- la concessione da parte degli istituti bancari di linee di credito *revolving* dell'importo complessivo di Euro 30,0 milioni utilizzabili per cassa;
- l'estensione dell'operazione cartolarizzazione al 31 dicembre 2020.

Stante quanto sopra non si rilevano elementi per procedere a una valutazione al 30 settembre 2017 di impairment test di secondo livello e si confermano le considerazioni espresse nel bilancio al 31 dicembre 2016.

## **Attività non correnti**

### ***(1) Immobili, impianti e macchinari***

Gli immobili, impianti e macchinari al 30 settembre 2017 ammontano a 21.366 mila euro e sono così composti:

IMMOBILI, IMPIANTI E MACCHINARI		
migliaia di euro	Valore netto al 30.09.2017	Di cui investimenti
Terreni	2.870	-
Fabbricati	6.252	-
Impianti e Macchinari	8.844	312
Attrezzature Industriali e Commerciali	3.247	54
Altri beni	154	137
<b>Totale</b>	<b>21.366</b>	<b>503</b>

Gli investimenti del periodo gennaio – settembre 2017 sono pari a 503 mila euro e sono relativi principalmente:

- impianti e macchinari per 312 mila euro di cui 152 mila euro per impianti di trasmissione radiofonica e 151 mila euro per impianti generici;
- attrezzature industriali e commerciali per 54 mila euro, di cui 46 mila euro relativi a mobili e arredi e 8 mila euro hardware;
- altri beni per 137 mila euro relativi ad attrezzature ed impianti non ancora entrati in funzionamento.

La movimentazione è stata la seguente:

IMMOBILI, IMPIANTI E MACCHINARI								
migliaia di euro	Saldo Iniziale	Acquisti	Dismissioni	Ammortamenti	Ammortamento attività destinate alla vendita	Altre variazioni	Attività destinate alla vendita	Saldo Finale
<b>Costo Storico:</b>								
Terreni	2.870	-	-	-	-	-	-	2.870
Fabbricati	29.051	-	-	-	-	-	-	29.051
Impianti e Macchinari	82.815	312	(399)	-	-	48	(24)	82.753
Attrezzature Industriali e Commerciali	42.149	54	(77)	-	-	32	(170)	41.987
Altri beni	98	137	-	-	-	(80)	-	154
<b>Totale costo storico</b>	<b>156.982</b>	<b>503</b>	<b>(475)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(194)</b>	<b>156.816</b>
<b>Fondi ammortamento:</b>								
Fabbricati	(22.020)	-	-	(779)	-	-	-	(22.799)
Impianti e Macchinari	(72.495)	-	399	(1.827)	(2)	(0)	16	(73.910)
Attrezzature Industriali e Commerciali	(37.709)	-	71	(1.205)	(8)	(17)	129	(38.740)
Altri beni	(17)	-	-	-	-	17	-	(1)
<b>Totale fondi ammortamento</b>	<b>(132.242)</b>	<b>-</b>	<b>469</b>	<b>(3.811)</b>	<b>(11)</b>	<b>-</b>	<b>145</b>	<b>(135.449)</b>
<b>Attività materiali:</b>								
Terreni	2.870	-	-	-	-	-	-	2.870
Fabbricati	7.031	-	-	(779)	-	-	-	6.252
Impianti e Macchinari	10.320	312	-	(1.827)	(2)	48	(8)	8.844
Attrezzature Industriali e Commerciali	4.439	54	(6)	(1.205)	(8)	16	(41)	3.247
Altri beni	81	137	-	-	-	(64)	-	154
<b>Totale</b>	<b>24.740</b>	<b>503</b>	<b>(6)</b>	<b>(3.811)</b>	<b>(11)</b>	<b>-</b>	<b>(49)</b>	<b>21.366</b>

Gli ammortamenti sulle attività materiali sono stati pari a 3.811 mila euro e i criteri di determinazione non sono variati rispetto al precedente esercizio.

Le variazioni di perimetro pari a 49 mila euro si riferiscono ai beni del ramo Formazione ed eventi riclassificati come attività destinate alla dismissione.

## (2) Avviamento

L'avviamento iscritto in bilancio ammonta a 15.982 mila euro ed è invariato rispetto al 31 dicembre 2016

AVVIAMENTO						
valori in migliaia di euro	Valori storici	Svalutazioni esercizi precedenti	Saldi Iniziali	Incrementi	Decrementi	Saldi Finali
Tax & Legal	15.982	-	15.982	-	-	15.982
<b>Totale</b>	<b>15.982</b>	<b>-</b>	<b>15.982</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>15.982</b>

L'avviamento e le attività immateriali a vita utile indefinita non sono soggette ad ammortamento ma a verifica di recuperabilità (*impairment test*) del valore iscritto a bilancio; tale verifica attiene al valore della singola attività, o dell'unità generatrice di flussi finanziari di appartenenza, e viene effettuata ogni qual volta si ritenga di essere in presenza di una perdita di valore e comunque con cadenza almeno annuale.

Le CGU Tax & Legal, a cui è interamente attribuito il valore dell'avviamento, presenta risultati in linea con le previsioni di piano utilizzate per la determinazione del value in use, metodo impiegato per l'impairment test al 31 dicembre 2016. Non sono emersi pertanto elementi tali da richiedere una revisione della valutazione effettuata per il bilancio al 31 dicembre 2016.

## (3) Attività immateriali

Le attività immateriali ammontano a 40.335 mila euro e sono così composte:

ATTIVITÀ IMMATERIALI		
migliaia di euro	Valore netto al 30.09.2017	Di cui investimenti
Marchi	-	-
Frequenze radiofoniche	27.823	-
Licenze e software	12.163	1.494
Immobilizzazioni in corso e acconti	349	305
<b>Totale</b>	<b>40.335</b>	<b>1.799</b>

Nel corso dei primi nove mesi del 2017 le movimentazioni sono state le seguenti:

ATTIVITÀ IMMATERIALI								
migliaia di euro	Saldo Iniziale	Acquisti	Alienazioni	Ammorta- menti	Ammorta- attività destinate alla vendita	Altre variazioni	Variazioni di perimetro	Saldo Finale
<b>Costo storico:</b>								
Testate	9.245	-	-	-	-	-	-	9.245
Marchi	724	-	-	-	-	-	-	724
Frequenze radiofoniche	105.148	-	-	-	-	-	-	105.148
Licenze e software	101.635	1.494	(62)	-	-	1.261	(567)	103.761
Immobilizzazioni in corso e acconti	1.315	305	-	-	-	(1.271)	-	349
<b>Totale costo storico</b>	<b>218.066</b>	<b>1.799</b>	<b>(62)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(10)</b>	<b>(567)</b>	<b>219.227</b>
<b>Fondi ammortamento:</b>								
Testate	(9.245)	-	-	-	-	-	-	(9.245)
Marchi	(724)	-	-	-	-	-	-	(724)
Frequenze radiofoniche	(77.325)	-	-	-	-	-	-	(77.325)
Licenze e software	(85.071)	-	-	(6.723)	(57)	-	253	(91.598)
<b>Totale fondo amm.to</b>	<b>(172.365)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(6.723)</b>	<b>(57)</b>	<b>-</b>	<b>253</b>	<b>(178.891)</b>
<b>Attività immateriali:</b>								
Testate	-	-	-	-	-	-	-	-
Marchi	-	-	-	-	-	-	-	-
Frequenze radiofoniche	27.823	-	-	-	-	-	-	27.823
Licenze e software	16.563	1.494	(62)	(6.723)	(57)	1.312	(314)	12.214
Immobilizzazioni in corso e acconti	1.315	305	-	-	-	(1.322)	-	298
<b>Totale</b>	<b>45.701</b>	<b>1.799</b>	<b>(62)</b>	<b>(6.723)</b>	<b>(57)</b>	<b>(10)</b>	<b>(314)</b>	<b>40.335</b>

Gli investimenti nelle attività immateriali ammontano a 1.799 mila euro.

Gli investimenti in licenze e *software* sono pari a 1.494 mila euro, di cui 261 mila euro relativi al nuovo sistema pubblicità, 1.154 mila euro relativi a sistemi editoriali e di prodotto, 53 mila euro per sviluppo *software* gestionali e amministrativi e 21 mila euro ad altre immobilizzazioni immateriali.

Gli investimenti in immobilizzazioni in corso sono pari a 305 mila euro e sono principalmente relativi a progetti *software* in corso di realizzazione, che si riferiscono ad attività di sviluppo di nuovi prodotti.

Gli ammortamenti sulle attività immateriali sono stati pari a 6.723 mila euro. I criteri di determinazione degli ammortamenti non sono variati rispetto al precedente esercizio.

Le variazioni di perimetro pari a 314 mila euro si riferiscono per 207 mila euro ai beni del ramo Formazione ed eventi riclassificati come attività destinate alla dismissione e 107 mila euro alla cessione della società BacktoWork S.r.l. avvenuta il 19 luglio 2017.

Il valore delle attività immateriali a vita utile indefinita riconducibili al valore delle frequenze radiofoniche non è stato assoggettato ad *impairment test* in quanto, tenuto anche conto di recenti transazioni di mercato, non sono emersi elementi tali da richiedere una revisione della valutazione rispetto a quella effettuata in sede di redazione del bilancio al 31 dicembre 2016.

**(4) Partecipazioni in società collegate e Joint venture****PARTECIPAZIONI IN SOCIETA' COLLEGATE E JOINT VENTURE**

migliaia di euro	Saldi Iniziali	Decrementi	Valutazione partecipazione a patrimonio netto	Saldi Finali
Newton Management Innovation S.p.A.	586	(27)	(177)	382
<b>Totale</b>	<b>586</b>	<b>(27)</b>	<b>(177)</b>	<b>382</b>

I decrementi derivano dall'incasso del dividendo sugli utili dell'esercizio precedente pari a 27 mila euro e dalla valutazione a patrimonio netto al 30 settembre 2017.

**(5) Attività finanziarie disponibili per la vendita**

La voce si riferisce alle partecipazioni minoritarie che ammontano complessivamente a 733 mila euro e risultano invariate rispetto al 31 dicembre 2016.

**PARTECIPAZIONI MINORITARIE**

migliaia di euro	Saldi Iniziali	Acquisizioni	Svalutazioni	Saldi Finali
Ansa Soc. Coop a r.l.	370	-	-	370
Editoriale Ecoprensa S.A.	328	-	-	328
Consorzio Clud Dab Italia Srl	16	-	-	16
C.S.I.E.D.	10	-	-	10
Immobiliare Editoriale Giornali S.r.l.	3	-	-	3
S.F.C. Soc. Consortile per azioni	1	-	-	1
Tavolo Editori Radio S.r.l.	4	-	-	4
<b>Totale</b>	<b>733</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>733</b>

**(6) Altre attività non correnti**

Al 30 settembre 2017 ammontano 3.123 mila euro e sono così composte:

**ALTRE ATTIVITA' NON CORRENTI**

migliaia di euro	30.09.2017	31.12.2016	Variazioni
Depositi cauzionali	325	630	(304)
Crediti tributari	2.798	2.798	-
<b>Totale</b>	<b>3.123</b>	<b>3.428</b>	<b>(304)</b>

I depositi cauzionali sono diminuiti di 304 mila euro, principalmente in seguito al rimborso da parte di Poste Italiane di alcuni depositi sui libretti postali per 177 mila euro

I crediti tributari sono relativi a importi chiesti a rimborso in esercizi precedenti relativi alla deducibilità dell'Irap ai fini Ires.

**(7) Attività per imposte anticipate e passività per imposte differite**

Le voci esprimono l'effetto delle imposte anticipate e differite calcolate, rispettivamente, sulle differenze deducibili e tassabili che emergono temporaneamente tra i valori di bilancio e fiscali.

Gli importi al 30 settembre 2017 e al 31 dicembre 2016 delle attività per imposte anticipate e delle passività per imposte differite sono di seguito riportati:

IMPOSTE ANTICIPATE E IMPOSTE DIFFERITE			
	30.09.2017	31.12.2016	Variazioni
Attività per imposte anticipate	27.865	34.564	(6.699)
Passività per imposte differite	5.259	5.259	-

Le imposte anticipate diminuiscono di 6.699 mila euro di cui 252 mila euro riconducibili alla variazione di perimetro per la cessione della partecipata BacktoWork s.r.l. e 6.447 mila euro per riflettere la diminuita capacità di recupero dovuta al minor reddito prospettico che si realizzerà in capo all'Emittente per effetto della cessione dell'Area Formazione ed Eventi.

Tale voce è formata da attività fiscali iscritte sulle perdite fiscali riportabili per 20.807 mila euro e da 7.310 mila euro relative ad altre differenze temporali.

Si segnala, a tal proposito, che l'art. 23, comma 9, del dl 6 luglio 2011, n. 98, consente il recupero delle perdite fiscali senza scadenza, tuttavia, tenuto conto della difficoltà di stimare gli utili imponibili, è stata prevista nel bilancio relativo all'esercizio precedente una riduzione delle imposte anticipate recuperabili per il periodo 2021-2023 del 30%, per il periodo 2024-2026 del 55% e oltre il 2026 del 100%.

Applicando tali criteri al Piano industriale, rivisto per tenere conto della minore capacità di produrre reddito imponibile conseguente alla prospettata cessione dell'Area Formazione ed eventi, è stata operata una riduzione complessiva delle imposte anticipate per 6.447 mila euro.

Nei prossimi esercizi il Gruppo continuerà a verificare costantemente, gli eventuali scostamenti tra le previsioni derivanti dal Piano industriale ed i consuntivi disponibili. Tali eventuali scostamenti forniranno considerazioni di supporto per un'eventuale manovra ulteriore sul valore residuo delle imposte anticipate, limitando comunque l'iscrizione di nuove imposte anticipate su perdite fiscali pregresse solamente a partire dal periodo di imposta in cui si registreranno imponibili fiscali positivi.

L'attività fiscale teorica complessiva sulle perdite, che il Gruppo ha rinunciato ad iscrivere, ammonta a 76.324 mila euro, di cui 11.682 mila euro relativi alla gestione dei primi nove mesi 2016 e 6.447 mila euro relativi al summenzionato write off.

Le imposte anticipate sulle altre differenze temporali non sono state movimentate tenuto conto della sostanziale stabilità delle voci di bilancio cui esse sono connesse (essenzialmente fondi tassati ed impairment).

**Attività correnti****(8) Rimanenze**

RIMANENZE			
migliaia di euro	30.09.2017	31.12.2016	Variazioni
Carta	2.219	3.388	(1.169)
Inchiostri	101	113	(12)
Materiale fotografico	39	100	(61)
<b>Materie prime, sussidiare e di consumo</b>	<b>2.359</b>	<b>3.601</b>	<b>(1.242)</b>
<b>Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati</b>	<b>(0)</b>	<b>18</b>	<b>(18)</b>
Libri	575	874	(299)
Software	-	(0)	-
Cd	76	76	-
Altri prodotti	2	2	-
Fdo svalutazione prodotti finiti	(210)	(299)	89
<b>Prodotti finiti</b>	<b>443</b>	<b>653</b>	<b>(210)</b>
Altre merci d'acquisto	366	439	(73)
Fdo svalutazione merci	(194)	(198)	4
<b>Merci</b>	<b>172</b>	<b>242</b>	<b>(70)</b>
<b>Totale</b>	<b>2.974</b>	<b>4.514</b>	<b>(1.539)</b>

Le rimanenze sono presentate al netto dei fondi svalutazione, che hanno avuto la seguente movimentazione:

FONDO SVALUTAZIONI					
migliaia di euro	Saldo Iniziale	Accantonamenti	Utilizzo fondi	Riclassifiche e altre variazioni	Saldo Finale
Fondo svalutazione prodotti finiti	(299)	(15)	103	-	(210)
Fondo svalutazione merci	(198)	-	4	-	(194)
<b>Totale</b>	<b>(497)</b>	<b>(15)</b>	<b>107</b>	<b>-</b>	<b>(404)</b>

**(9) Crediti commerciali**

I crediti commerciali derivano dalle normali operazioni dell'attività corrente e sono così composti:

CREDITI COMMERCIALI			
migliaia di euro	30.09.2017	31.12.2016	Variazioni
Crediti verso clienti	82.149	107.490	(25.341)
F.do rese da ricevere	(461)	(481)	21
Fondo svalutazione crediti	(11.824)	(14.426)	2.602
<b>Totale</b>	<b>69.864</b>	<b>92.583</b>	<b>(22.719)</b>

Il valore dei crediti commerciali viene esposto al netto del fondi rese da ricevere e svalutazione crediti. La movimentazione dei suddetti fondi è stata la seguente:

**FONDI RESE DA RICEVERE E SVALUTAZIONE CREDITI**

migliaia di euro	Saldo Iniziale	Accanto- namenti	Utilizzo fondi e altre variazioni	Riclassifica IFRS 5	Variazione di perimetro	Saldo Finale
Fondo rese da ricevere	(481)	(160)	181	-	-	(461)
Fondo svalutazione crediti	(14.426)	(789)	2.502	134	756	(11.824)
<b>Totale</b>	<b>(14.907)</b>	<b>(950)</b>	<b>2.683</b>	<b>134</b>	<b>756</b>	<b>(12.284)</b>

**(10) Altri crediti****ALTRI CREDITI**

migliaia di euro	30.09.2017	31.12.2016	Variazione
Fornitori anticipi ordinari	1.095	3.033	(1.938)
Imposte correnti	1.206	781	425
Crediti tributari	3.434	3.076	358
Crediti relativi al personale	223	632	(409)
Crediti diversi	4.057	748	3.309
<b>Totale</b>	<b>10.014</b>	<b>8.270</b>	<b>1.744</b>

I crediti tributari sono così dettagliati:

**CREDITI TRIBUTARI**

migliaia di euro	30.09.2017	31.12.2016	Variazioni
Credito Iva	3.334	2.975	359
Iva in attesa di rimborso	67	67	(0)
Altri crediti tributari	24	28	(3)
Crediti verso erario estero	9	6	2
<b>Totale</b>	<b>3.434</b>	<b>3.076</b>	<b>358</b>

La voce crediti diversi, che al 30 settembre 2017 ammonta a 4.057 mila euro, è così composta:

**CREDITI DIVERSI**

migliaia di euro	30.09.2017	31.12.2016	var.
Crediti verso Poste Italiane	415	163	252
Anticipi ad agenti	3.171	425	2.746
Crediti vs enti previdenziali	295	8	287
Altro	176	152	24
<b>Totale</b>	<b>4.057</b>	<b>748</b>	<b>3.309</b>

L'incremento degli anticipi ad agenti deriva dal fatto che la definizione dei mandati commerciali è quest'anno avvenuta con ritardo sulla rete della concessionaria System. Questo ha comportato l'erogazione di anticipi alla rete agenti. Si precisa che i costi provvigionali sono stati stanziati.

**(11) Altre attività finanziarie correnti**

Le altre attività finanziarie correnti sono pari a 795 mila euro e sono relative a crediti verso le società Newton Management Innovation S.p.A. per 83 mila euro e verso Newton Lab S.r.l. per 515 mila euro e per il credito nei confronti di BacktoWork S.r.l. che verrà incassato entro il 31 maggio 2018.

**(12) Altre Attività correnti**

Le altre attività correnti sono composte da risconti attivi e si riferiscono a:

RISCONTI ATTIVI			
migliaia di euro	30.09.2017	31.12.2016	Variazioni
Provigioni agenti	2.216	3.223	(1.007)
Sospensione costi aumento di capitale	3.500	-	3.500
Canoni licenze d'uso	590	367	223
Canoni di manutenzione hardware e software	338	194	144
Commissioni bancarie	22	220	(198)
Premi su assicurazioni	292	20	272
Spese per organizzazione convegni, mostre e fiere	251	572	(321)
Affitti passivi	42	235	(193)
Tributi vari	72	121	(49)
Prestazioni di servizi informatici	110	-	110
Altri	370	133	237
<b>Totale</b>	<b>7.803</b>	<b>5.086</b>	<b>2.717</b>

**(13) Disponibilità liquide e mezzi equivalenti**

Le disponibilità liquide ammontano a 18.553 mila euro, in diminuzione di 11.218 mila euro rispetto all'inizio dell'esercizio. Le disponibilità liquide e mezzi equivalenti sono costituite da denaro in cassa, valori e depositi a vista o breve termine presso banche effettivamente disponibili e prontamente realizzabili.

Nel rendiconto finanziario le disponibilità liquide e i mezzi equivalenti sono esposti per -39.591 mila euro, al netto degli scoperti di conto corrente e delle quote scadenti entro l'anno dei finanziamenti bancari, come di seguito riportato:

DISPONIBILITA' LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI		
migliaia di euro	30.09.2017	31.12.2016
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	18.553	29.771
Scoperti bancari scad- entro l'anno	(5.002)	(4.979)
Quota a breve dei finanziamenti a medio lungo termine	(53.143)	(51.036)
<b>DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALLA FINE DELL'ESERCIZIO</b>	<b>(39.591)</b>	<b>(26.244)</b>

## Attività e passività destinate alla vendita

### (14) Attività e passività destinate alla vendita

L'8 agosto 2017 il Sole 24 ORE S.p.A. ha sottoscritto con Palamon Capital Partners LP un contratto per la cessione alla stessa di una partecipazione inizialmente pari al 49% di Business School24 S.p.A., società di nuova costituzione alla quale, in data 1° settembre 2017, è stato conferito il ramo aziendale con cui la Capogruppo esercita l'attività sul settore della formazione.

Il corrispettivo della cessione è stabilito - sulla base di una valorizzazione dell'enterprise value di BS24 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 dell'Emittente 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.

Le attività e le passività sono le seguenti:

<b>ATTIVITA' DISPONIBILI ALLA VENDITA</b>	
migliaia di euro	30.09.2017
Immobili, impianti e macchinari	49
Attività immateriali	207
Crediti commerciali	1.707
Altri crediti	58
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	2.442
<b>TOTALE ATTIVITA' DISPONIBILI ALLA VENDITA</b>	<b>4.463</b>
<b>PASSIVITA' DISPONIBILI ALLA VENDITA</b>	
migliaia di euro	30.09.2017
Benefici ai dipendenti	(592)
Debiti commerciali	(2.209)
Altri debiti	(1.039)
<b>TOTALE PASSIVITA' DISPONIBILI ALLA VENDITA</b>	<b>(3.840)</b>

Gli immobili, impianti e macchinari riguardano principalmente attrezzature specifiche delle aule corsi.

Le attività immateriali riguardano software per la gestione dei corsi (prenotazioni studenti, pianificazioni corsi e docenti).

I crediti commerciali sono composti dai crediti verso clienti.

I debiti commerciali sono costituiti da risconti passivi per 1.783 mila euro e debiti verso fornitori per 426 mila euro.

La voce altri debiti pari a 1.039 mila euro include debito per oneri di ristrutturazione, pari a 521 mila euro, il debito verso personale dipendente per le ferie maturate e non godute, pari a 251 mila euro, debiti tributari pari a 216 mila euro, debiti verso enti previdenziali per 65 mila euro.

Di seguito il rendiconto finanziario delle attività operative destinate alla vendita:

Rendiconto finanziario attività e passività destinate alla vendita		
migliaia di euro	gen-set 2017	gen-set 2016
Risultato delle attività in dismissione [a]	4.435	4.032
<b>Rettifiche [b]</b>	<b>103</b>	<b>184</b>
Variazione benefici a dipendenti	35	132
Ammortamenti	68	51
<b>Variazioni del capitale circolante netto operativo [c]</b>	<b>(4.340)</b>	<b>(694)</b>
Variazione crediti commerciali	1.194	4.296
Variazione debiti commerciali	(5.665)	(4.810)
Altre variazioni del capitale circolante netto	131	(180)
<b>Totale cash flow attività operativa [d=a+b+c]</b>	<b>198</b>	<b>3.522</b>
<b>Cash flow derivante da attività di investimento [e]</b>	<b>(92)</b>	<b>(91)</b>
Investimenti in attività immateriali e materiali	(92)	(91)
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	(2.442)	-
<b>Risorse finanziarie assorbite nel periodo [g=d+e+f]</b>	<b>(2.336)</b>	<b>3.431</b>

## Patrimonio netto

### (15) Patrimonio netto

Il patrimonio netto ammonta a – 63.200 mila euro e si confronta con un valore al 31 dicembre 2016 pari a – 12.371 mila euro. Il capitale degli azionisti di minoranza è azzerato in seguito alla cessione della società BacktoWork.

### (16) Capitale sociale

Il capitale sociale interamente sottoscritto e versato, è pari a 35.123.787,40 euro, suddiviso in numero 9.000.000 azioni ordinarie (67,50% capitale sociale) e numero 4.333.321 azioni speciali (32,50% capitale sociale), di cui 330.202 azioni proprie, senza indicazione del valore nominale.

Il capitale sociale e il numero di azioni proprie non hanno subito variazioni rispetto al bilancio al 31 dicembre 2016. Il valore di carico delle azioni proprie, pari a 22.447 mila euro, è azzerato da una posta di patrimonio netto di pari importo.

### (17) Riserve di capitale

Le riserve di capitale, che al 31 dicembre 2016 ammontavano a 61.728 mila euro, sono state azzerate per la copertura delle perdite relative all'esercizio 2016 della Capogruppo, come deliberato dall'Assemblea degli azionisti del 28 giugno 2017.

**(18) Riserva legale**

La riserva legale, che al 31 dicembre 2016 ammontava a 7.025 mila euro, è stata azzerata per la copertura delle perdite relative all'esercizio 2016 della Capogruppo, come deliberato dall'Assemblea degli azionisti del 28 giugno 2017.

**(19) Avanzo di fusione**

La riserva Avanzo di fusione, che al 31 dicembre 2016 ammontava a 11.272 mila euro, è stata azzerata per la copertura delle perdite relative all'esercizio 2016 della Capogruppo, come deliberato dall'Assemblea degli azionisti del 28 giugno 2017.

**(20) Riserva TFR – Adeguamento Ias**

La voce Riserva TFR – Adeguamento Ias passa da un valore negativo di 4.293 mila euro a un valore negativo di 3.903 mila euro per adeguamento attuariale del TFR.

**(21) Utili (perdite) portati a nuovo**

Gli utili (perdite) portati a nuovo sono negativi per 43.177 mila euro (negativi per 30.649 mila euro a inizio esercizio). La variazione del periodo è attribuibile alla movimentazione del risultato dell'esercizio 2016.

**(22) Utile (perdita) del periodo**

Il bilancio consolidato intermedio abbreviato al 30 settembre 2017 chiude con una perdita pari a 51.242 mila euro. La perdita attribuibile agli azionisti della controllante è pari a 51.244 mila euro. Il risultato attribuibile agli azionisti di minoranza è pari a 2 mila euro.

Il risultato netto per azione è pari a -3,94 euro ed è determinato dal rapporto tra la perdita attribuibile ad azionisti della controllante, pari a 51.244 mila euro e la media ponderata del numero delle azioni in circolazione, pari a 13.333.321.

**Passività non correnti**

**(23) Passività finanziarie non correnti**

Le passività finanziarie non correnti ammontano a 5.751 mila euro e sono costituite dalla quota residua del debito relativo sale & lease back della rotativa di Bologna. Al 31.12.2016 erano pari a 6.163 mila euro.

**(24) Benefici ai dipendenti**

I benefici ai dipendenti ammontano a 20.682 mila euro, e si sono movimentati dall'inizio dell'esercizio come segue:

BENEFICI AI DIPENDENTI							
migliaia di euro	Saldo Iniziale	Costo del lavoro	Oneri e proventi finanziari	Utili e perdite attuariali	Variazione di perimetro	Utilizzi e altre variazioni	Saldi Finali
	23.803	68	206	(390)	(610)	(2.395)	20.682
<b>Totale</b>	<b>23.803</b>	<b>68</b>	<b>206</b>	<b>(390)</b>	<b>(610)</b>	<b>(2.395)</b>	<b>20.682</b>

Le ipotesi attuariali utilizzate per la stima dei benefici da riconoscere al termine dei rapporti di lavoro sono le stesse impiegate per il bilancio al 31 dicembre 2016. Le variazioni di perimetro, pari a 610 mila euro, si riferiscono per 18 mila euro alla cessione della società BacktoWork S.r.l. e per 592 mila euro alla riclassifica tra le attività e passività destinate alla vendita in riferimento all'operazione di cessione dell'Area di business Formazione ed Eventi.

**(25) Fondi rischi e oneri**

FONDO RISCHI E ONERI						
migliaia di euro	Saldo Iniziale	Accantonamenti	Utilizzo fondi	Variazioni di perimetro	Saldo Finale	
Fondo per Liti	1.448	142	(418)	-	1.173	
Fondo rischi diversi	9.506	96	(1.392)	(41)	8.169	
Fondo indennità suppletiva di clientela	3.002	990	(1.791)	-	2.201	
<b>Totale</b>	<b>13.956</b>	<b>1.228</b>	<b>(3.600)</b>	<b>(41)</b>	<b>11.542</b>	

Il fondo per liti (1.173 mila euro) copre i rischi conosciuti alla data di redazione del presente bilancio consolidato intermedio abbreviato. Tali rischi si riferiscono prevalentemente a cause legate al personale (542 mila euro), a cause intentate al quotidiano (368 mila euro), alla copertura delle spese legali previste (45 mila euro) e ad altre cause (217 mila euro).

Il fondo rischi diversi ammonta a 8.169 mila euro e copre i seguenti rischi:

- Rischi verso la rete agenti per 972 mila euro;
- Rischi a fronte di potenziali criticità per l'applicazione e la gestione degli ammortizzatori sociali pari a 1.850 mila euro;
- Passività potenziali anche di carattere fiscale, pari 2.971 mila euro, che potrebbero generarsi a conclusione delle indagini svolte da parte della procura della Repubblica presso il Tribunale di Milano;
- Rischi verso dirigenti apicali per un milione di euro;
- Rischi diversi di natura contrattuale per 1.376 mila euro.

L'indennità suppletiva di clientela accoglie gli accantonamenti per la copertura dei rischi derivanti dalla risoluzione anticipata del contratto e quelli relativi alla cessazione del rapporto d'agenzia ex

art. 1751 del C. C. Il decremento rispetto al precedente esercizio deriva dall'utilizzo del fondo a fronte delle uscite di agenti di 24 ORE Trading Network.

### **(26) Altre passività non correnti**

Le altre passività non correnti sono determinate dal valore attuale della quota a medio termine della passività iscritta a fronte degli oneri di ristrutturazione. La passività complessiva derivante dagli oneri di ristrutturazione è pari a 23.510 mila euro, di cui 3.171 mila euro a breve. La quota a medio termine, pari a 20.039 mila euro è stata attualizzata al tasso del 5,5% ed ammonta a 18.509 mila euro.

## **Passività correnti**

### **(27) Scoperti e finanziamenti bancari scadenti entro l'anno**

Ammontano a 76.275 mila euro e sono così composti:

SCOPERTI E FINANZIAMENTI BANCARI SCADENTI ENTRO L'ANNO			
migliaia di euro	30.09.2017	31.12.2016	Variazioni
Finanziamenti bancari a breve	18.131	18.039	92
Scoperti bancari scadenti entro l'anno	5.002	4.979	23
Quota a breve dei finanziamenti a medio lungo termine	53.143	51.036	2.107
<b>Totale</b>	<b>76.275</b>	<b>74.053</b>	<b>2.222</b>

### **(28) Altre passività finanziarie correnti**

Le altre passività finanziarie correnti ammontano a 3.248 mila euro e sono relative a un contratto stipulato in data 1 settembre 2015 con Fondazione Vodafone, il cui saldo al 30 settembre 2017 ammonta 261 mila e al debito finanziario pari 2.986 mila euro per il rimborso da effettuare per gli incassi ricevuti dai clienti relativi a crediti cartolarizzati.

### **(29) Debiti commerciali**

DEBITI COMMERCIALI			
migliaia di euro	30.09.2017	31.12.2016	Variazioni
Fornitori	74.645	77.208	(2.563)
Risconti passivi	31.518	41.296	(9.778)
Debiti commerciali verso collegate e minoritarie	385	415	(30)
Altri debiti commerciali	10.663	6.873	3.790
<b>Totale</b>	<b>117.212</b>	<b>125.792</b>	<b>(8.581)</b>

I debiti verso fornitori includono 3.500 mila euro relativi all'operazione di aumento del capitale.

Gli Altri debiti commerciali si riferiscono prevalentemente a debiti verso agenti, per provvigioni stanziata a fronte dei mandati System che alla data di riferimento del presente bilancio consolidato intermedio abbreviato sono in via di definizione. I debiti verso agenti includono la passività per oneri pari a 800 mila euro relativa alle transazioni per l'uscita di 39 agenti Tax&Legal.

I risconti commerciali sono così costituiti da:

RISCONTI PASSIVI			
migliaia di euro	30.09.2017	31.12.2016	Variazioni
Editoria Elettronica in abbonamento	23.155	24.841	(1.686)
Abbonamenti Quotidiano Il Sole 24 ORE	4.790	5.068	(278)
Vendita periodici	2.878	3.913	(1.035)
Convegni	-	6.669	(6.669)
Prestazioni servizi	453	88	365
Affitti attivi	234	715	(481)
Altri risconti passivi	8	2	6
<b>Totale</b>	<b>31.518</b>	<b>41.296</b>	<b>(9.778)</b>

I risconti relativi ai convegni sono rilevati tra le attività destinate alla dismissione (vedi nota 14).

### **(30) Altre passività correnti**

Le altre passività correnti ammontano a 14 mila euro (erano 59 mila euro al 31 dicembre 2016) e sono composte da ratei passivi.

### **(31) Altri debiti**

ALTRI DEBITI			
migliaia di euro	30.09.2017	31.12.2016	Variazioni
Debiti verso personale per ristrutturazione	6.364	7.052	(688)
13° e 14° mensilità maturate non liquidate	5.269	2.405	2.865
Debiti per ferie maturate e non godute	4.175	5.866	(1.691)
Enti previdenziali	3.759	6.302	(2.543)
Debiti tributari	2.617	4.983	(2.367)
Altre competenze del personale	363	691	(329)
Debiti vari	2.575	1.665	909
<b>Totale</b>	<b>25.121</b>	<b>28.963</b>	<b>(3.843)</b>

I debiti tributari ammontano a 2.617 e sono relativi a debiti verso l'erario per le ritenute sui redditi da lavoro autonomo e dipendente e a debiti per Iva da versare.

I debiti verso il personale per ristrutturazione pari a 6.364 mila euro sono relativi alla quota a breve relativa alla passività iscritta per oneri di ristrutturazione. Gli esborsi per oneri di ristrutturazione effettuati nel periodo, in accordo ai piani previsti, sono stati pari a 3.638 mila euro. Inoltre, è stato riclassificato l'importo di 521 mila euro tra le attività e passività destinate alla vendita in riferimento all'operazione di valorizzazione dell'Area di business "Formazione ed Eventi".

I debiti vari includono 1.617 mila euro relativi ai debiti per l'indennità suppletiva di clientela da liquidare ai 39 agenti usciti dalla società 24ORE Trading Network S.r.l.

**Prospetto dell'utile (perdita) di periodo****(32) Ricavi**

RICAVI				
migliaia di euro	gen -set 2017	gen - set 2016 rideterminato	Variazione	var. %
Ricavi editoriali	80.270	91.022	(10.752)	-11,8%
Ricavi pubblicitari	72.028	80.429	(8.402)	-10,4%
Altri ricavi	15.973	21.509	(5.537)	-25,7%
<b>Totale</b>	<b>168.271</b>	<b>192.961</b>	<b>(24.690)</b>	<b>-12,8%</b>

Nel periodo gennaio settembre 2017, il Gruppo 24 ORE ha conseguito **ricavi consolidati** pari a 168.271 mila euro, in decremento di 24.690 mila euro rispetto allo stesso periodo del 2016.

I ricavi editoriali ammontano a 80.270 mila euro, in diminuzione di 10.752 mila euro rispetto al settembre 2016. I ricavi del quotidiano, su cui incidono sei giornate di sciopero nel periodo, calano di 6.745 mila euro, quelli dei periodici calano di 3.165 mila euro.

I ricavi pubblicitari registrano un decremento di 8.402 mila euro (-10,4%). Tra le cause del calo dei ricavi della pubblicità, oltre al calo generale del mercato di riferimento, in particolare dei quotidiani (netto tipologia locale -12,3%), 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 25,7% principalmente per effetto del calo dei ricavi delle mostre e le provvigioni attive.

**(33) Altri proventi operativi**

ALTRI PROVENTI OPERATIVI				
migliaia di euro	gen -set 2017	gen - set 2016 rideterminato	Variazione	var. %
Recupero spese varie	1.314	1.985	(671)	-33,8%
Soprawvenienze attive	664	144	519	359,7%
Contributi	91	123	(32)	-26,3%
Affitti attivi	155	569	(414)	-72,7%
Altri	184	99	85	86,1%
<b>Totale</b>	<b>2.407</b>	<b>2.920</b>	<b>158</b>	<b>5,4%</b>

**(34) Costi del personale**

COSTI DEL PERSONALE				
migliaia di euro	gen -set 2017	gen - set 2016 rideterminato	Variazione	var. %
Salari, stipendi e retribuzioni	48.902	52.983	(4.081)	-7,7%
Contributi e cassa previdenza	16.533	18.068	(1.535)	-8,5%
TFR	3.671	4.074	(403)	-9,9%
Straordinari, Ferie e altri costi	22.226	7.142	15.084	211,2%
<b>Totale</b>	<b>91.332</b>	<b>82.266</b>	<b>9.066</b>	<b>11,0%</b>

Il **costo del personale**, pari a 91.332 mila euro, è in aumento di 9.066 mila euro rispetto al pari periodo 2016. Gli oneri di ristrutturazione complessivi sono pari a 23.510 mila euro, di cui la quota a medio termine è stata attualizzata al tasso del 5,5%, determinando oneri ristrutturazione del personale iscritti nel presente bilancio consolidato intermedio abbreviato per 21.201 mila euro, di cui 20.601 mila relativi alle attività in funzionamento. Complessivamente, il costo del personale al netto degli oneri di ristrutturazione è in diminuzione di 6.035 mila euro rispetto al pari periodo del 2016, principalmente della diminuzione dell'organico medio.

L'organico medio dei dipendenti registra infatti una diminuzione di 77 unità verso lo stesso periodo del 2017 ed è pari a 1.152 unità e si confronta con un dato al 30 settembre 2016 di 1.229. L'organico medio del personale a contratto è diminuito di 18 unità.

**(35) Acquisti di materie prime e materiale di consumo**

ACQUISTI PER MATERIE PRIME E MATERIALE DI CONSUMO				
migliaia di euro	gen -set 2017	gen - set 2016 rideterminato	Variazione	var. %
Acquisto carta	2.641	5.236	(2.595)	-49,6%
Acquisto merce per rivendita	610	1.042	(432)	-41,5%
Acquisto materiale fotografico e inchiostro	406	651	(245)	-37,6%
Acquisto materiale per manutenzione impianti	255	414	(159)	-38,4%
Acquisto combustibile	183	164	19	11,6%
Altri costi vari	153	322	(169)	-52,5%
Rettifiche competenze esercizi precedenti	(65)	-	(65)	
<b>Totale</b>	<b>4.181</b>	<b>7.829</b>	<b>(3.646)</b>	<b>-46,6%</b>

**(36) Costi per servizi**

<b>COSTI PER SERVIZI</b>				
migliaia di euro	gen -set 2017	gen - set 2016 rideterminato	Variazione	var. %
Provvigioni e altre spese di vendita	19.268	19.439	(171)	-0,9%
Competenze pubblicitarie verso editori terzi	12.324	12.574	(250)	-2,0%
Costi di distribuzione	11.355	15.247	(3.892)	-25,5%
Costi redazionali	6.077	7.352	(1.275)	-17,3%
Spese promozionali e commerciali	5.390	9.526	(4.136)	-43,4%
Prestazioni IT e Software	5.102	6.308	(1.206)	-19,1%
Costi di stampa	3.515	4.981	(1.466)	-29,4%
Altri costi per consulenze	3.851	3.694	157	4,2%
Spese utenze (telefono, energia, acqua, etc.)	3.020	3.257	(237)	-7,3%
Costi per convegni e mostre	2.668	5.445	(2.777)	-51,0%
Servizi amministrativi	2.054	2.088	(34)	-1,6%
Spese per servizi generali	1.669	1.822	(153)	-8,4%
Compensi organi collegiali e società di revisione	1.547	1.131	416	36,8%
Costi agenzie d'informazione	1.544	1.882	(338)	-18,0%
Spese manutenzione e riparazione	1.392	2.026	(634)	-31,3%
Costi di preparazione	1.184	1.216	(32)	-2,6%
Servizi personale dipendente	1.236	1.735	(499)	-28,8%
Costi vari di produzione	998	2.872	(1.874)	-65,3%
Rimborsi spese personale	686	1.161	(475)	-40,9%
Spese bancarie	710	859	(149)	-17,4%
Costi acquisto informazioni	833	916	(83)	-9,1%
Spese assicurazioni	941	760	181	23,8%
Costi magazzino prodotti	547	510	37	7,3%
Costi di confezionamento	123	239	(116)	-48,6%
Rettifiche competenze esercizi precedenti	244	-	244	-
<b>Totale</b>	<b>88.280</b>	<b>107.042</b>	<b>(18.762)</b>	<b>-17,5%</b>

Le principali voci di costo in diminuzione sono:

- le spese promozionali e commerciali, diminuite di 4.136 mila euro (-43,4%), in particolare per i minori costi di marketing del quotidiano, di Tax&Legal e per minori costi pubblicitari dell'area Cultura conseguenti a minori attività;
- i costi di distribuzione sono in diminuzione di 3.892 mila euro, i costi stampa sono in calo di 1.466 mila euro e i costi di produzione in calo di 1.874 mila euro. Tali riduzioni di costi sono dovute principalmente a saving derivanti da nuovi accordi con i fornitori e al calo dei volumi prodotti, derivanti dalle minori uscite (sei in meno per scioperi rispetto a settembre 2016), minore foliazione e dalla riduzione delle copie stampate e a minor costi di produzione dell'area Cultura;

- I costi per convegni e mostre sono in calo di 2.777 mila euro, di cui minor costi dell'area Cultura per 2.199 mila euro;
- le competenze pubblicitarie verso editori terzi, diminuite di 250 mila euro per la minore raccolta pubblicitaria delle testate in concessione;
- i costi per provvigioni e altre spese di vendita sono in calo per 171 mila euro. Nel corso dei primi nove mesi del 2017 sono stati stanziati oneri non ricorrenti per 800 mila euro per le transazioni con 39 agenti della rete Tax&legal.

**(37) Costi per godimento di beni di terzi**

COSTI PER GODIMENTO DI BENI DI TERZI				
migliaia di euro	gen -set 2017	gen - set 2016 rideterminato	Variazione	var. %
Affitti passivi	7.598	9.228	(1.630)	-17,7%
Canoni noleggio auto uso promiscuo	1.836	2.095	(259)	-12,3%
Canoni noleggio-leasing hardware	1.409	1.350	59	4,3%
Canoni noleggio impianti trasmissione radio	892	922	(30)	-3,3%
Royalties	1.003	727	276	38,0%
Diritti d'autore	288	482	(194)	-40,3%
Altri canoni	1.567	1.063	504	47,4%
Altri costi vari	34	268	(234)	-87,4%
Rettifiche competenze esercizi precedenti	(12)	-	(12)	
<b>Totale</b>	<b>14.614</b>	<b>16.135</b>	<b>(1.521)</b>	<b>-9,4%</b>

I costi per affitti diminuiscono per 1.630 mila euro, principalmente per il venir meno dell'affitto della sede di Pero.

**(38) Oneri diversi di gestione**

ONERI DIVERSI DI GESTIONE				
migliaia di euro	gen -set 2017	gen - set 2016 rideterminato	Variazione	var. %
Iva a carico dell'Editore	632	905	(273)	-30,2%
Imposte e tasse varie	1.252	1.110	143	12,9%
Spese di rappresentanza	80	300	(220)	-73,3%
Acquisto giornali e riviste	219	404	(185)	-45,7%
Spese per quote associative	170	276	(106)	-38,5%
Spese per concorsi a premi	16	490	(474)	-96,7%
Oneri contrattuali immobile Pero	-	1.710	(1.710)	-100,0%
Altre spese varie	560	1.158	(598)	-51,6%
Rettifiche competenze esercizi precedenti	287	806	(519)	-64,4%
<b>Totale</b>	<b>3.216</b>	<b>7.158</b>	<b>(3.942)</b>	<b>-55,1%</b>

**(39) Proventi (Oneri) finanziari**

PROVENTI (ONERI) FINANZIARI				
migliaia di euro	gen -set 2017	gen - set 2016 rideterminato	Variazione	var. %
<b>Totale proventi</b>	<b>113</b>	<b>204</b>	<b>(91)</b>	<b>-44,5%</b>
Perdite su cambi	(42)	(113)	70	62,5%
Oneri finanziari su debiti a breve termine	(2.470)	(2.101)	(369)	-17,5%
Oneri finanziari su vendor loan	-	(1.037)	1.037	100,0%
Altri oneri finanziari	(1.709)	(875)	(833)	-95,2%
<b>Totale oneri</b>	<b>(4.221)</b>	<b>(4.126)</b>	<b>(95)</b>	<b>-2,3%</b>
<b>Totale</b>	<b>(4.108)</b>	<b>(3.922)</b>	<b>(186)</b>	<b>-4,7%</b>

I proventi e oneri finanziari netti sono negativi per 4.108 mila euro e sono aumentati di 186 mila euro rispetto allo stesso periodo del 2016 rideterminato. I proventi e oneri finanziari netti sono così composti:

- per 113 mila euro da proventi finanziari riferiti a proventi sulle disponibilità liquide e ad utili su cambi;
- per 4.221 mila euro da oneri finanziari, in aumento di 95 mila euro rispetto al medesimo periodo dell'esercizio precedente. Nel precedente esercizio sono stati rilevati oneri finanziari *una tantum* pari a 1.037 mila euro 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 780 mila euro, derivanti dall'attualizzazione del debito per oneri di ristrutturazione.

**(40) Altri proventi e oneri da attività e passività di investimento**

La voce ammonta a 116 mila euro e comprende la valutazione a patrimonio netto della joint venture Newton al 30 settembre 2017 che ha comportato l'iscrizione di una svalutazione pari a 177 mila euro. Nel periodo in esame, in seguito alla cessione della società BacktoWork S.r.l. avvenuta il 19 luglio 2017, è stata iscritta una plusvalenza sul consolidato pari a 61 mila euro.

**(41) Imposte sul reddito**

I principali componenti delle imposte sul reddito per i periodi chiusi al 30 settembre 2017 e al 30 settembre 2016 sono i seguenti:

IMPOSTE			
migliaia di euro	gen -set 2017	gen - set 2016 rideterminato	Variazione
IRES	-	-	-
IRAP	(87)	(124)	38
Imposte esercizi precedenti	25	34	(9)
Proventi da consolidato fiscale	185	-	185
Imposte Estere	(36)	(46)	10
<b>Totale imposte correnti</b>	<b>87</b>	<b>(137)</b>	<b>223</b>
Imposte anticipate/differite	(6.447)	(10.408)	3.961
<b>Imposte anticipate/differite</b>	<b>(6.447)</b>	<b>(10.408)</b>	<b>3.961</b>
<b>Totale</b>	<b>(6.360)</b>	<b>(10.545)</b>	<b>4.185</b>

Le imposte sul reddito sono calcolate utilizzando l'aliquota che si stima verrà applicata in sede di chiusura dell'esercizio.

Le imposte correnti sono complessivamente positive grazie al contributo dei proventi da consolidato fiscali generati dalle società Newton Management Innovation e Newton Lab di cui si possiede il controllo di diritto ma che non sono comprese nel perimetro di consolidato civilistico.

E' stata effettuata una valutazione delle imposte anticipate, sulla base del piano 2017 - 2020, stimando le probabilità di recupero dei valori iscritti in bilancio. Tale valutazione ha determinato una riduzione di 6.447 mila euro.

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.

**(42) Risultato delle attività operative destinate alla vendita**

<b>CONTO ECONOMICO DELLE ATTIVITA' OPERATIVE DESTINATE ALLA VENDITA</b>		
migliaia di euro	gen -set 2017	gen -set 2016
<b>Totale ricavi</b>	<b>12.618</b>	<b>11.365</b>
Altri proventi operativi	(49)	17
Costi del personale	(3.276)	(2.524)
Variazione delle rimanenze	-	-
Acquisti materie prime e di consumo	(13)	(18)
Costi per servizi	(4.706)	(4.603)
Costi per godimento di beni di terzi	(29)	(10)
Oneri diversi di gestione	(36)	(220)
Accantonamenti	-	-
Svalutazione crediti	5	76
<b>Margine operativo lordo</b>	<b>4.515</b>	<b>4.083</b>
Ammortamenti attività immateriali	(57)	(44)
Ammortamenti attività materiali	(11)	(7)
<b>Risultato operativo</b>	<b>4.447</b>	<b>4.032</b>
Proventi finanziari	-	-
Oneri finanziari	-	-
<b>Totale proventi (oneri) finanziari</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Altri proventi da attività e passività di investimento	-	-
Utili (perdite) da valutazione partecipazioni	-	-
<b>Risultato prima delle imposte</b>	<b>4.447</b>	<b>4.032</b>
Imposte sul reddito	(12)	-
<b>Risultato delle attività in funzionamento</b>	<b>4.435</b>	<b>4.032</b>

I risultato delle attività operative destinate alla vendita è pari a 4.435 mila euro e include oneri non ricorrenti di ristrutturazione del personale pari 600 mila euro.

Al netto di tali oneri, il risultato dell'attività in funzionamento è incremento del 24,9%, trainato dal buon andamento dei master full time.

Alla crescita dei ricavi, rispetto al pari periodo del 2016 in crescita del 11,0%, si contrappongono costi diretti e operativi stabili.

## 9. Informativa di settore

L'informativa di settore è stata predisposta in modo da fornire le informazioni necessarie a consentire una valutazione della natura e degli effetti sul bilancio delle attività operate e dei contesti economici di riferimento.

I settori operativi, sono stati identificati in base alle attività societarie operative generatrici di ricavi e costi, i cui risultati sono rivisti periodicamente al più alto livello decisionale operativo ai fini dell'adozione di decisioni in materia di allocazione delle risorse e di valutazione dei risultati, e per i quali sono disponibili informazioni finanziarie separate.

Un settore operativo identificato in conformità ai requisiti qualitativi sopra esposti è oggetto di informativa separata quando i seguenti limiti quantitativi sono stati superati:

- i ricavi oggetto di informativa, ivi comprese sia le vendite a clienti esterni sia le vendite intersettoriali, rappresentano almeno il 10% dei ricavi complessivi di tutti i settori operativi;
- l'utile o la perdita di settore rappresenta almeno il 10% del maggiore, in valore assoluto, tra l'utile complessivo di tutti i settori operativi in utile e la perdita complessiva di tutti i settori operativi in perdita;
- le attività di un settore rappresentano almeno il 10% delle attività complessive di tutti i settori operativi.

Qualora le soglie quantitative sopra indicate non siano state superate, ma la direzione aziendale abbia reputato utile fornire un'informativa separata ai fini della valutazione della natura e degli effetti sul bilancio delle relative attività operative, i settori operativi identificati a tale scopo sono stati oggetto di dettaglio informativo.

Rispetto al precedente esercizio, la vista dei settori operativi è stata interessata dalle modifiche inerenti l'Area Education & Services. Il ramo Formazione ed eventi, parte principale dell'Area è interessato dalla cessione di una interessenza inizialmente di minoranza nel ramo d'azienda a Palamon Capital Partners. Le attività e passività che si riferiscono al ramo vengono conferite alla società Business School24 S.p.A. società costituita il 15 giugno 2017. Gli accordi sottoscritti con la controparte prevedono tra l'altro clausole che comportano il controllo congiunto. Pertanto, in accordo con l'IFRS5, l'area è stata riclassificata come attività destinata alla vendita.

I settori operativi di cui viene data separata indicazione del gruppo sono i seguenti:

- **Publishing & Digital** è la divisione cui fanno capo il quotidiano il Sole24 ORE, i prodotti digitali collegati al quotidiano, i quotidiani verticali, i prodotti allegati al quotidiano, i periodici, i collaterali; il sito; l'Agenzia di stampa Radiocor Plus.
- **Tax & Legal** sviluppa sistemi integrati di prodotti, a contenuto tecnico e normativo, rivolti al mondo dei professionisti, delle aziende e della pubblica amministrazione. Gli specifici segmenti di mercato sono presidiati da tre principali linee - Fisco/Lavoro/Economia; Diritto; Edilizia e Pubblica Amministrazione – che soddisfano tutte le esigenze informative, formative e operative dei target di riferimento attraverso strumenti d'informazione specialistica fortemente integrati tra loro: libri, riviste, banche dati, servizi internet.

- L'Area **Radio** gestisce l'emittente nazionale Radio 24, News & Talk con un format editoriale che prevede l'alternarsi dei giornali radio a programmi di informazione e di intrattenimento basati quasi esclusivamente sull'uso della parola.
- **System**, è la divisione che svolge l'attività di concessionaria di pubblicità dei principali mezzi del Gruppo e di alcuni mezzi di terzi;
- **Cultura** opera nell'ambito della produzione di contenuti editoriali in due segmenti produzione di mostre e pubblicazione di libri e include le attività del Gruppo nel settore della Cultura, attraverso 24ORE Cultura S.r.l. e le sue controllate Ticket 24 ORE S.r.l. e Food 24 S.r.l.
- **Corporate e servizi centralizzati** comprende le direzioni di coordinamento del Gruppo e i servizi relativi a processi di supporto.

In conformità alle disposizione dello *Ias 34 Bilanci intermedi*, in relazione ai settori identificati sono fornite le seguenti informazioni:

- i ricavi da clienti esterni, così come sono presentati periodicamente al più alto livello decisionale operativo, per la valutazione dell'utile o della perdita di settore;
- una valutazione degli utili e delle perdite di settore, rappresentate da *Ebitda* (Margine operativo lordo) ed *Ebit* (Risultato operativo);
- una descrizione delle eventuali differenze rispetto all'ultimo bilancio annuale relative alla base di suddivisione settoriale;
- le attività per ciascun settore sono esposte ai fini della valutazione dell'andamento del settore e riguardano in particolare gli immobili, impianti e macchinari, le attività immateriali, gli avviamenti e i crediti commerciali;
- una riconciliazione del totale delle valutazioni dell'utile o della perdita dei settori oggetto di informativa rispetto all'utile o alla perdita risultante dal Prospetto dell'utile (perdita) di periodo, ante oneri fiscali e plusvalenze o minusvalenze da attività operative cessate.

Il Gruppo svolge l'attività prevalentemente in Italia e le attività svolte in altri paesi non sono rilevanti. Per quanto riguarda inoltre le informazioni in merito ai propri clienti, si segnala che non esistono clienti esterni con i quali siano state poste in essere operazioni superiori al 10% dell'ammontare dei ricavi del Gruppo.

## Gruppo 24 ORE

### RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE AL 30 SETTEMBRE 2017

CONTO ECONOMICO PER AREE DI ATTIVITA'								
SETTORE	Ricavi vs. terzi	Ricavi Intersettori	Tot. Ricavi	EBITDA	Ammortamenti	Svalutazioni	Plus/minusvalenze	EBIT
<b>PUBLISHING &amp; DIGITAL</b>								
gen - set 2017	47.220	34.097	81.317	(22.829)	(942)	(58)	0	(23.829)
gen - set 2016	55.069	40.303	95.373	(18.273)	(2.390)	(4)	0	(20.667)
<b>TAX&amp;LEGAL</b>								
gen - set 2017	38.934	2.615	41.549	7.860	(153)	-	0	7.707
gen - set 2016	42.490	1.982	44.472	10.187	(450)	(2)	0	9.736
<b>RADIO</b>								
gen - set 2017	167	11.796	11.963	(398)	(389)	-	-	(787)
gen - set 2016	284	11.525	11.810	262	(427)	(0)	0	(165)
<b>SYSTEM</b>								
gen - set 2017	72.507	-	72.507	(2.564)	(7)	-	-	(2.571)
gen - set 2016	80.693	-	80.693	(1.494)	(6)	(0)	-	(1.501)
<b>CULTURA</b>								
gen - set 2017	8.688	201	8.889	(1.578)	(323)	-	-	(1.901)
gen - set 2016	12.479	542	13.021	(2.898)	(360)	(250)	(35)	(3.543)
<b>CORPORATE E SERVIZI CENTRALIZZATI</b>								
gen - set 2017	754	955	1.709	(14.993)	(8.719)	-	1	(23.711)
gen - set 2016	1.946	986	2.931	(17.181)	(11.901)	(3.681)	(2.071)	(34.835)
<b>CONSOLIDATO</b>								
gen - set 2017	168.271	-	168.271	(34.501)	(10.534)	(58)	1	(45.093)
gen - set 2016	192.961	-	192.961	(29.397)	(15.535)	(3.938)	(2.107)	(50.976)

I dati relativi al ai primi nove mesi del 2016 sono esposti nella forma rideterminata, per effetto della riclassifica dei costi e ricavi del sostegno (si veda il punto Cambiamenti di principi contabili, errori e cambiamenti di stima all'inizio del paragrafo 8) e della riclassifica del ramo Formazione ed Eventi (vedi nota 42).

## Gruppo 24 ORE

RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE AL 30 SETTEMBRE 2017

<b>GRUPPO 24 ORE - ATTIVITA' PER SETTORE</b>				
(Valori in migliaia di euro)	Immobili, impianti e macchinari	Avviamento	Attività immateriali	Crediti commerciali
<b>PUBLISHING &amp; DIGITAL</b>				
30 settembre 2017	15.549	-	2.058	10.118
31 dicembre 2016	17.936	-	2.933	10.336
<b>TAX&amp;LEGAL</b>				
30 settembre 2017	1.267	15.982	2.413	30.486
31 dicembre 2016	1.461	15.982	3.439	36.391
<b>RADIO</b>				
30 settembre 2017	1.281	-	27.823	90
31 dicembre 2016	1.478	-	27.854	86
<b>SYSTEM</b>				
30 settembre 2017	168	-	27	26.079
31 dicembre 2016	194	-	38	32.257
<b>CULTURA</b>				
30 settembre 2017	2.325	-	89	2.482
31 dicembre 2016	2.632	-	103	5.550
<b>CORPORATE E SERVIZI CENTRALIZZATI</b>				
30 settembre 2017	776	-	7.926	609
31 dicembre 2016	895	-	11.334	8.068
<b>Totale consolidato al 30 settembre 2017</b>	<b>21.366</b>	<b>15.982</b>	<b>40.335</b>	<b>69.864</b>
<b>Totale consolidato al 31 dicembre 2016</b>	<b>24.596</b>	<b>15.982</b>	<b>45.701</b>	<b>92.688</b>

## 10. Altre informazioni

### 10.1 Fatti di rilievo intervenuti dopo il 30 settembre 2017

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. e la Società hanno stipulato un *term sheet* avente ad oggetto la concessione da parte delle suddette 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. Le linee di credito revolving saranno concesse, in *pool* e in via bilaterale a seconda del caso, fino al 31 dicembre 2020.

Il giorno 25 ottobre 2017 il Consiglio di Amministrazione della Capogruppo ha approvato le condizioni e il calendario dell'offerta di azioni speciali in opzione a tutti gli azionisti dell'Emittente, titolari di azioni ordinarie e/o titolari di azioni di categoria speciale (l'“Offerta in Opzione”), da emettersi in esecuzione della delibera di aumento del capitale sociale in via inscindibile assunta dall'assemblea straordinaria degli azionisti del 28 giugno 2017. L'Offerta in Opzione, iniziata in data 30 ottobre 2017 ha oggetto azioni speciali di nuova emissione, prive di valore nominale, da offrirsi in opzione a tutti gli azionisti della Società, titolari di azioni ordinarie e/o titolari di azioni di categoria speciale, al prezzo di sottoscrizione di Euro 0,961 per azione (di cui Euro 0,010 a titolo di capitale ed Euro 0,951 a titolo di sovrapprezzo) nel rapporto di opzione di n. 4 azioni speciali di nuova emissione ogni azione ordinaria e/o speciale possedute. Di conseguenza, l'Offerta in Opzione comporterà l'emissione di n. 52.012.476 nuove azioni speciali, per un controvalore complessivo pari a Euro 49.983.989,44 (di cui Euro 520.124,76 a titolo di capitale ed Euro 49.463.864,68 a titolo di sovrapprezzo).

In data 27 ottobre 2017 Il Sole 24 ORE S.p.A. ha stipulato con Banca IMI S.p.A. e Banca Akros S.p.A. (congiuntamente, i “Garanti”) un accordo avente ad oggetto, ai termini ivi previsti, 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 dei diritti di opzione rimasti inopinati a conclusione del periodo di offerta ai sensi dell'articolo 2441, comma 3, del Codice Civile, fino ad un importo massimo complessivo (comprensivo di sovrapprezzo) di Euro 20 milioni circa.

Il 27 ottobre 2017 CONSOB ha approvato il prospetto informativo in forma tripartita relativo all'offerta in opzione e all'ammissione a quotazione sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. (MTA) delle azioni speciali da emettersi in esecuzione della delibera di aumento del capitale sociale in via inscindibile assunta dall'assemblea straordinaria degli azionisti del 28 giugno 2017.

Il 27 ottobre 2017 Palamon ha provveduto al versamento per euro 36.699.218 nell'escrow account, così come previsto negli accordi.

Il giorno 30 ottobre 2017 l'azionista di maggioranza Confindustria ha disposto il versamento di euro 30.000.002,12 a favore de Il Sole 24 ORE S.p.A. in sottoscrizione di n. 31.217.484 azioni speciali tramite l'esercizio di 7.804.371 diritti d'opzione.

Il giorno 30 ottobre 2017 ha visto l'inizio del periodo di trattazione dei diritti di opzione.

## 10.2 Rapporti con parti correlate

Una parte correlata è una persona o un'entità correlata alla Capogruppo e identificata in conformità alle disposizioni stabilite dallo *Ias 24 Informativa di bilancio sulle operazioni con parti correlate*. Nella definizione di parte correlata sono sempre incluse le società controllate dalle società collegate e dalle *joint venture* della società Capogruppo.

Ai sensi dello *Ias 34 Bilanci intermedi*, se sono state effettuate operazioni rilevanti con parti correlate alla data di riferimento di questo bilancio consolidato intermedio abbreviato, in riferimento alle operazioni effettuate è stata indicata la natura della relazione esistente con la parte correlata, l'importo delle operazioni, l'importo dei saldi in essere, inclusi gli impegni, i termini e le condizioni contrattuali, qualsiasi garanzia ricevuta o prestata, e gli eventuali accantonamenti per crediti dubbi o perdite rilevate per crediti inesigibili.

I rapporti tra la Capogruppo e le controllate sono sempre indicati, indipendentemente dal fatto che tra di esse siano state effettuate operazioni.

Le informazioni concernenti le parti correlate e i rapporti con esse intrattenuti sono sintetizzati in una tabella riepilogativa, con specifica evidenza delle operazioni, posizioni o saldi che abbiano un impatto sulla Situazione patrimoniale-finanziaria, sul Risultato economico nonché sui flussi finanziari del Gruppo. Le operazioni e i saldi in essere con parti correlate infragruppo sono stati eliminati nella redazione di questo bilancio consolidato intermedio abbreviato.

Le operazioni poste in essere con parti correlate, sono limitate ai rapporti relativi a servizi commerciali amministrativi e finanziari intrattenuti con le società controllate e collegate. Tali operazioni rientrano nella normale gestione d'impresa, nell'ambito dell'attività tipica di ciascun soggetto interessato, e sono regolate a condizioni di mercato.

### OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE - CONSOLIDATO AL 30 SETTEMBRE 2017

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	3	-	-	-	43	-	-	-
<b>Totale Ente controllante</b>	<b>3</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>43</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Newton Managment Innovation S.p.A.	5	83	(1)	-	7	(42)	6	-
Newton Lab S.r.l.	-	515	(1)	-	-	(64)	21	-
<b>Totale società joint venture</b>	<b>5</b>	<b>598</b>	<b>(2)</b>	<b>-</b>	<b>7</b>	<b>(106)</b>	<b>26</b>	<b>-</b>
Sipi S.p.A.	53	-	(85)	-	47	(70)	-	-
Dirigenti con responsabilità strategiche	-	-	(71)	-	-	(1.420)	-	-
Altri Dirigenti	-	-	(375)	-	-	(3.135)	-	-
Consiglio di Amministrazione	-	-	(746)	-	-	(746)	-	-
Collegio Sindacale	-	-	(221)	-	-	(221)	-	-
Altri soggetti parti correlate	235	-	(272)	-	1.058	(836)	-	-
<b>Totale altre parti correlate</b>	<b>288</b>	<b>-</b>	<b>(1.770)</b>	<b>-</b>	<b>1.105</b>	<b>(6.428)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Totale parti correlate</b>	<b>297</b>	<b>598</b>	<b>(1.772)</b>	<b>-</b>	<b>1.156</b>	<b>(6.534)</b>	<b>26</b>	<b>-</b>

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.

Si segnala 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.

### 10.3 Stagionalità dell'attività del Gruppo

L'attività del Gruppo è soggetta a fenomeni di stagionalità, consistenti in un rallentamento dei ricavi, sia editoriali, sia, soprattutto, pubblicitari, nel periodo estivo.

RISULTATI DEI TRIMESTRI							
migliaia di euro	I trimestre 2016	II trimestre 2016	III trimestre 2016	IV trimestre 2016	I trimestre 2017	II trimestre 2017	III trimestre 2017
Ricavi	72.191	66.304	54.467	72.790	62.197	58.992	47.081
Margine operativo lordo	(4.935)	(18.436)	(6.027)	(5.778)	(24.175)	(8.653)	(1.673)
Risultato operativo	(12.165)	(27.527)	(11.283)	(30.911)	(27.846)	(12.455)	(4.792)

I dati del 2016 sono esposti nella forma rideterminata, per effetto della riclassifica dei costi e ricavi del sostegno (si veda il punto Cambiamenti di principi contabili, errori e cambiamenti di stima all'inizio del paragrafo 8) e della riclassifica del ramo Formazione ed Eventi (vedi nota 42).

I dati sopra indicati rappresentano un riferimento e non possono essere utilizzati per derivarne una previsione puntuale dei risultati futuri.

## 10.4 Posizione finanziaria netta

Nella tabella seguente, sono dettagliate le componenti della posizione finanziaria netta:

POSIZIONE FINANZIARIA NETTA DEL GRUPPO 24 ORE		
migliaia di euro	30.09.2017	31.12.2016
A. Cassa	134	251
B. Altre disponibilità liquide (conti correnti bancari e postali)	18.420	29.520
C. Titoli detenuti per la negoziazione	-	-
<b>D. Liquidità (A) + (B) + (C)</b>	<b>18.553</b>	<b>29.771</b>
<b>E. Crediti finanziari correnti</b>	<b>795</b>	<b>1.019</b>
F. Debiti bancari correnti	(23.133)	(23.017)
G. Parte corrente dell'indebitamento non corrente	(53.143)	(51.036)
H. Altri debiti finanziari correnti	(3.248)	(1.299)
<b>I. Indebitamento finanziario corrente (F)+(G)+(H)</b>	<b>(79.524)</b>	<b>(75.353)</b>
<b>J. Indebitamento finanziario corrente netto (I) – (E) – (D)</b>	<b>(60.175)</b>	<b>(44.563)</b>
K. Debiti bancari non correnti	(5.751)	(6.163)
L. Obbligazioni emesse	-	-
M. Altri debiti non correnti	-	-
<b>N. Indebitamento finanziario non corrente (K) + (L) + (M)</b>	<b>(5.751)</b>	<b>(6.163)</b>
<b>O. Indebitamento finanziario netto (J) + (N)</b>	<b>(65.927)</b>	<b>(50.726)</b>

## 10.5 Personale dipendente

Il numero medio del personale dipendente per categoria è il seguente:

PERSONALE DIPENDENTE						
ORGANICO MEDIO	gen -set 2017		gen - set 2016		Variazione	
	Numero	%	Numero	%	Numero	%
Dirigenti	34,5	3,0%	42,4	3,4%	(7,9)	-18,6%
Giornalisti	318,1	27,6%	335,0	27,3%	(16,9)	-5,0%
Impiegati	742,0	64,4%	790,6	64,3%	(48,6)	-6,1%
Operai	57,0	4,9%	61,0	5,0%	(4,0)	-6,6%
<b>Totale</b>	<b>1.151,7</b>	<b>100,0%</b>	<b>1.229,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>(77,4)</b>	<b>-6,3%</b>

## INTEGRAZIONI SU RICHIESTA CONSOB AI SENSI DELL'ART. 114 DEL D.LGS 58/1998

### **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**

Il contratto di finanziamento sottoscritto in data 23 ottobre 2014 con un pool di banche 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 attualmente 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:  
3,0 al 31 dicembre 2016;  
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. E' 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*.

Alla fine del mese di giugno 2016, in conseguenza tanto di eventi straordinari e occasionali, quanto di fattori esogeni e di diverse dinamiche di mercato accaduti nel corso del secondo trimestre dell'anno, 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 29,6 milioni di euro e di Patrimonio netto, pari a 28,2 milioni di euro, 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 in data 6 ottobre 2016 la Società ha incontrato le banche finanziatrici per condividere le motivazioni collegate al mancato rispetto del parametro finanziario e per chiedere di

voler congelare le erogazioni e gli affidamenti in essere, consentendo il rinnovo di tutti gli utilizzi in essere fino al 28 febbraio 2017, per ridefinire la struttura del finanziamento con riferimento a quanto contenuto nel piano industriale.

In data 3 novembre 2016 la Società 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 nuovo Consiglio di Amministrazione nominato in data 14 novembre 2016 di rivedere e finalizzare il 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 Errede quali propri *advisor*, rispettivamente, finanziario e legale e che in data 20 febbraio 2017 il Consiglio di Amministrazione della Società 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, considerando indispensabile che tutti gli istituti finanziatori continuino a supportare la Società al fine di preservarne la continuità aziendale e il valore imprenditoriale, la Società ha chiesto alle banche finanziatrici di prorogare fino al 30 settembre 2017 la durata degli accordi di moratoria sottoscritti nel mese di dicembre 2016 e scaduti in data 28 febbraio 2017, in forza dei quali le banche hanno 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 verrà a scadere nell'ottobre 2017.

In data 10 marzo 2017 si è tenuto l'incontro plenario con le banche finanziatrici nel quale la Società, insieme agli *advisor* finanziari e legale, ha illustrato le linee guida del piano industriale e la proposta di manovra finanziaria, finalizzata a sanare il mancato rispetto dei parametri finanziari, ad assicurare il mantenimento dell'equilibrio finanziario della Società e a realizzare il ripristino di condizioni di redditività e di creazione di valore per gli azionisti, anche con l'obiettivo di discutere e concordare i termini della proroga degli accordi di moratoria.

In data 10 maggio 2017 la Società ha nuovamente incontrato le banche finanziatrici per illustrare l'aggiornamento della proposta di manovra finanziaria anche a seguito dell'inclusione nella manovra stessa degli impatti del progetto strategico relativo alla valorizzazione dell'area Formazione.

La Società ha contestualmente chiesto alle banche finanziatrici di prorogare fino al 31 ottobre 2017, e successivamente al 15 novembre 2017 la durata degli accordi di moratoria.

In data 21 giugno 2017, tutti gli istituti finanziatori della Società hanno sottoscritto con la medesima gli accordi di proroga dello standstill, scaduto il 28 febbraio 2017, 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 Società medesima. Tali accordi verranno a scadere il prossimo 15 novembre, data entro la quale il Consiglio di Amministrazione riteneva che – da un lato – la Società avrebbe 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 e – dall'altro lato – sarebbero stati sottoscritti gli accordi con le banche finanziatrici in merito alle nuove linee revolving destinate a supportare le eventuali necessità finanziarie del gruppo. L'allungamento dei tempi del procedimento istruttorio previsti dalla normativa applicabile in relazione all'Aumento di Capitale ha determinato uno slittamento del termine entro il quale l'operazione di ricapitalizzazione e rafforzamento patrimoniale troverà esecuzione. In considerazione del fatto che tale slittamento era estraneo alla sfera di controllo della Società e riguarda in ogni caso un breve periodo di tempo, e tenuto altresì conto dell'atteso rimborso delle esposizioni delle banche finanziatrici ad esito dell'operazione di ricapitalizzazione e rafforzamento patrimoniale, il Consiglio di Amministrazione della Società ritiene ragionevole che le banche finanziatrici manterranno una proroga di fatto dello standstill fino alla conclusione dell'operazione di ricapitalizzazione, prevista per la fine del mese di novembre.

In data 8 agosto 2017 la Società ha inoltre sottoscritto con Palamon Capital Partners LP un contratto per la cessione alla stessa di una partecipazione inizialmente pari al 49% di Business School24 S.p.A..

Per quanto riguarda la misurazione dei *covenants* alla data aggiornata del 30 settembre 2017, che non rappresenta tuttavia momento di rilevazione contrattuale, si conferma il mancato rispetto dei suddetti parametri finanziari, con riferimento sia al rapporto tra posizione finanziaria netta e patrimonio netto sia al rapporto tra posizione finanziaria netta ed *ebitda*, in considerazione dei valori di *ebitda* negativo per 34,5 milioni di euro, di posizione finanziaria netta negativa per 65,9 milioni di euro e di patrimonio netto negativo per 63,2 milioni di euro.

## **Lo stato di implementazione del piano industriale con l'evidenziazione degli scostamenti dei dati consuntivi rispetto a quelli previsti.**

Il Piano Industriale 2017-2020 approvato il 20 febbraio 2017 (“Nuovo Piano”) era 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.

Successivamente 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 dalla Società stessa e su cui si era basata la redazione del piano nella versione del 20 febbraio 2017.

La società ha quindi elaborato un aggiornamento del Nuovo Piano rivedendo in riduzione il volume dei ricavi nell’intero periodo di piano. Sulla base del calo dei ricavi registrato nel primo semestre 2017 e del *trend* più conservativo evidenziato dalle più recenti previsioni di mercato, il Nuovo Piano, nella versione da ultimo approvata in data 4 settembre 2017, 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.

Ai fini di tali valutazioni la Società si è avvalsa di previsioni aggiornate sull’andamento del mercato nel medio periodo elaborate da una fonte terza indipendente e di proprie previsioni di evoluzione dei ricavi, anche in considerazione di azioni commerciali non già previste nella versione precedente del piano. In particolare, per contrastare il calo atteso è stato previsto il lancio di nuove iniziative a sostegno dei ricavi con effetti a regime a partire dal 2020. Tali azioni comprendono 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; (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 in cui aggregare tutta la produzione editoriale rivolta al mondo del lusso.

Inoltre, tenuto conto dell’andamento peggiorativo dei ricavi, la società ha introdotto ulteriori iniziative di riduzione costi, sia riscontrando il miglior andamento registrato dall’andamento dei costi nel 2017 rispetto a quanto inizialmente previsto, sia introducendo nuove misure nel periodo di Piano. Questi interventi si focalizzano principalmente sui costi operativi e distributivi.

Infine, in considerazione degli accordi di governance perfezionati con Palamon Capital Partners per la cessione di una quota del 49% dell’attività di Formazione, che ravvisano una situazione di controllo congiunto, i dati del Piano Industriale 2017-2020 sono stati aggiornati con il deconsolidamento dell’area Formazione.

Il complesso di tale aggiornamenti porta ad una sostanziale conferma dei risultati nel medio periodo a parità di perimetro. Il Nuovo Piano infatti, nella versione da ultimo approvata in data 4 settembre 2017, presenta a parità di perimetro (escludendo l’area Formazione), *target* di risultati a fine 2020 sostanzialmente in linea con le precedenti stime del 20 febbraio 2017 (rideterminate per tenere conto del deconsolidamento dell’area Formazione).

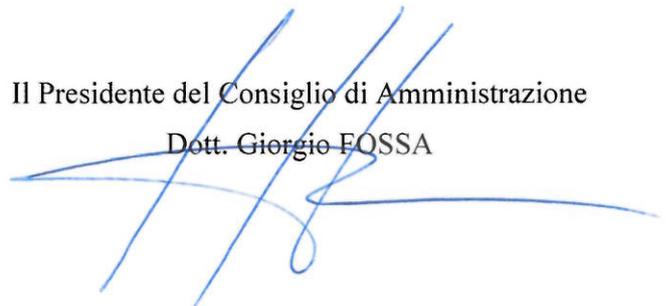
I risultati del terzo trimestre 2017 sono in linea con le previsioni del Nuovo Piano come da ultimo approvato in data 4 settembre 2017 a fronte di una perdurante debolezza dei ricavi prosegue la riduzione dei costi diretti e operativi.

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 nove 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 1.073 al 30 settembre 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 a settembre, 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 nove mesi del 2017;
- i costi operativi, sulla base dei dati consuntivati nei primi nove mesi, evidenziano un andamento migliorativo rispetto a quanto previsto nel Nuovo Piano anche grazie alle azioni di contenimento dei costi commerciali, promozionali e *marketing*.

Milano, 10 novembre 2017

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione  
Dott. Giorgio FOSSA



**Attestazione del Bilancio consolidato intermedio abbreviato al 30 settembre 2017 ai sensi dell'art. 81-ter del regolamento CONSOB n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche e integrazioni**

1. I sottoscritti Dott. Franco Moschetti, nella sua qualità di Amministratore Delegato e Dott. Giancarlo Coppa, nella sua qualità di Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari de Il Sole 24 ORE S.p.A. attestano, tenuto anche conto di quanto previsto dall'art. 154-bis, commi 3 e 4, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58:
  - l'adeguatezza in relazione alle caratteristiche dell'impresa e
  - l'effettiva applicazione

delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio consolidato intermedio abbreviato nel corso del periodo 1° gennaio – 30 settembre 2017.

2. Al riguardo sono emersi i seguenti aspetti di rilievo:
  - la verifica dell'adeguatezza e dell'effettiva applicazione delle procedure amministrativo contabili per la formazione del bilancio consolidato intermedio abbreviato e per l'analisi dei risultati raggiunti sono state svolte in un contesto complesso immediatamente successivo ad un importante rinnovamento manageriale nonché all'avvio di un processo di revisione organizzativa dei processi aziendali;
  - l'adeguatezza delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio consolidato intermedio abbreviato al 30 settembre 2017 è stata valutata sulla base delle norme metodologiche de Il Sole 24 ORE S.p.A. definite tenendo conto del modello Internal Control – Integrated Framework emesso dal Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission, che rappresenta il principale framework di riferimento per la costruzione, l'analisi e la valutazione del sistema di controllo interno utilizzato a livello internazionale. L'analisi che era stata svolta con riferimento all'esercizio 2016 aveva consentito di rilevare alcune opportunità di adeguamento nei controlli, prevalentemente relative ad aspetti documentali ed autorizzativi ovvero concernenti la necessità di aggiornamento/adeguamento di alcune procedure aziendali. Con riferimento a tali aspetti di miglioramento è stato predisposto un dettagliato piano di azione che prevede le necessarie azioni correttive e che ha avuto il parere favorevole del Comitato Controllo e Rischi della società e l'approvazione dal Consiglio di Amministrazione.

Alcune delle azioni correttive previste dal piano di azione risultano essere già state implementate, altre sono state definite in dettaglio e pianificate. Nelle more della completa attuazione del piano di cui sopra, sono state altresì poste in essere procedure di controllo compensative per effetto delle quali non sono emersi impatti economico patrimoniali su quanto esposto nel bilancio consolidato intermedio abbreviato al 30 settembre 2017.

3. Si attesta, inoltre, che:

3.1 Il bilancio consolidato intermedio abbreviato:

- è redatto in conformità ai principi contabili internazionali applicabili riconosciuti nella Comunità Europea ai sensi del regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 19 luglio 2002;
- corrisponde alle risultanze dei libri e delle scritture contabili;
- è idoneo a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'emittente.

3.2 La relazione intermedia sulla gestione comprende un'analisi attendibile dell'andamento e del risultato della gestione nei primi nove mesi unitamente alla descrizione dei principali rischi ed incertezze per i tre mesi restanti dell'esercizio.

Milano, 10 novembre 2017

L'Amministratore Delegato

Dott. Franco MOSCETTI



Dirigente preposto alla redazione  
dei documenti contabili e societari

Dott. Giancarlo COPPA



# **Il Sole 24 Ore S.p.A.**

**Bilancio consolidato intermedio abbreviato al 30  
settembre 2017**

**Relazione di revisione contabile limitata sul bilancio  
consolidato intermedio abbreviato**

## Relazione di revisione contabile limitata sul bilancio consolidato intermedio abbreviato

Agli Azionisti de  
Il Sole 24 Ore S.p.A.

### Introduzione

Abbiamo svolto la revisione contabile limitata del bilancio consolidato intermedio 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 settembre 2017. Gli amministratori sono responsabili per la redazione del bilancio consolidato intermedio 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 intermedio abbreviato sulla base della revisione contabile limitata svolta.

### Portata della revisione contabile limitata

Il nostro lavoro è stato svolto in conformità all'International Standard on Review Engagements 2410, *"Review of Interim Financial Information Performed by the Independent Auditor of the Entity"*. La revisione contabile limitata del bilancio consolidato intermedio 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 intermedio abbreviato.

### Conclusioni

Sulla base della revisione contabile limitata svolta, non sono pervenuti alla nostra attenzione elementi che ci facciano ritenere che il bilancio consolidato intermedio abbreviato del Gruppo 24 Ore al 30 settembre 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.

## Richiami d'informativa

### **1 - Presupposto della continuità aziendale**

Senza modificare le nostre conclusioni, si segnala che il gruppo ha chiuso i primi nove mesi del 2017 con una perdita di Euro 51,2 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 settembre 2017 risulta negativo per Euro 63,2 milioni e l'indebitamento finanziario netto consolidato, pari ad Euro 65,9 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 settembre 2017, data che non rappresenta tuttavia momento di rilevazione contrattuale, si è rilevato il mancato rispetto dei parametri finanziari ("covenants") così come già evidenziato al 31 dicembre 2016.

In questo contesto gli amministratori, come indicato nel paragrafo "Valutazione degli amministratori in merito al presupposto della continuità aziendale" delle note illustrative, 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"). 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. Nel Nuovo Piano 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 i dati del Nuovo Piano sono stati rivisti con il deconsolidamento dell'area Formazione ed Eventi, per effetto dell'accordo perfezionato con Palamon Capital Partners LP ("Palamon") per la cessione di una quota del 49% della partecipazione nella Business School24 S.p.A. ("Operazione Formazione"), società di nuova costituzione, in cui in data 1 settembre 2017, è stato conferito il business relativo all'Area "Formazione ed Eventi" e della correlata governance, che determina un controllo congiunto sulla partecipazione stessa.

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, e del bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2017, approvato in data 4 settembre 2017, ritengono di confermare detta valutazione anche ai fini della redazione del bilancio consolidato intermedio abbreviato al 30 settembre 2017. In particolare, tra gli elementi positivi intervenuti tra il 4 settembre 2017 ed il 10 novembre 2017, gli amministratori segnalano quanto segue:

- 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., Credito Valtellinese S.p.A. e la Società hanno stipulato un term sheet avente ad oggetto la concessione da parte delle suddette 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 alla Società di una linea di credito revolving dell'importo di Euro 1,5 milioni utilizzabili per cassa. Le linee di credito revolving saranno concesse fino al 31 dicembre 2020;
- in data 24 ottobre 2017 Intesa Sanpaolo S.p.A. ha accolto la richiesta di proroga, fino al 31 dicembre 2020, del termine per la scadenza della linea di cartolarizzazione in essere,

- subordinatamente al perfezionamento degli accordi con le banche in merito alla concessione delle nuove linee di credito revolving;
- in data 25 ottobre 2017 il Consiglio di Amministrazione della Società ha approvato le condizioni ed il calendario dell'offerta di azioni speciali in opzione a tutti gli azionisti titolari di azioni ordinarie e/o titolari di azioni di categoria speciale, da emettersi in esecuzione della delibera di aumento del capitale sociale in via inscindibile assunta dall'assemblea straordinaria degli azionisti del 28 giugno 2017;
  - in data 27 ottobre 2017 la Società ha stipulato con Banca IMI S.p.A. e Banca Akros S.p.A. (congiuntamente, i "Garanti") un accordo avente ad oggetto, ai termini ivi previsti, 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 dei diritti di opzione rimasti inoptati a conclusione del periodo di offerta ai sensi dell'articolo 2441, comma 3, del Codice Civile, fino ad un importo massimo complessivo (comprensivo di sovrapprezzo) di Euro 20 milioni circa;
  - in data 27 ottobre 2017 CONSOB ha approvato il prospetto informativo in forma tripartita relativo all'offerta in opzione e all'ammissione a quotazione sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. (MTA) delle azioni speciali da emettersi in esecuzione della delibera di aumento del capitale sociale;
  - in data 27 ottobre 2017 Palamon ha versato nell'escrow account l'importo di Euro 36.699.218 finalizzato al closing dell'acquisizione del 49% della Business School 24 S.p.A.. Tale importo è costituito per 35,3 milioni di euro da prezzo base e per 1,4 milioni di euro dalla posizione finanziaria netta positiva dell'Area Formazione ed Eventi al 30 aprile 2017;
  - in data 30 ottobre 2017 l'azionista di maggioranza Confindustria ha disposto il versamento di euro 30.000.002,12 a favore della Società in sottoscrizione di n. 31.217.484 azioni speciali tramite l'esercizio di 7.804.371 diritti d'opzione;
  - in data 30 ottobre 2017 è iniziato in Borsa il periodo di negoziazione dell'opzione e la trattazione dei diritti. Il termine della negoziazione dei diritti è previsto per il 10 novembre 2017, mentre la fine del periodo di opzione è il 16 novembre.

Gli amministratori ritengono che l'aumento di capitale e l'Operazione Formazione, in via di perfezionamento, costituiscono misure essenziali per l'integrale copertura delle perdite della Società e del gruppo, il ripristino del patrimonio netto a valore positivo ed il rafforzamento patrimoniale. Il loro esito positivo, congiuntamente al verificarsi delle assunzioni previste dal Nuovo Piano nei tempi e nelle misure attese, rappresenta condizione necessaria a consentire la prosecuzione dell'attività ordinaria in regime di continuità aziendale.

In considerazione di quanto precede, gli amministratori, pur consapevoli dell'esistenza di rilevanti fattori di incertezza, sulla base delle ragionevoli valutazioni condotte, confidano nella realizzazione di quanto precedentemente esposto, ritengono che il gruppo possa disporre delle risorse necessarie per proseguire nella propria attività in un prevedibile futuro ed hanno pertanto redatto il bilancio consolidato intermedio abbreviato al 30 settembre 2017 sulla base del presupposto di continuità aziendale.

## **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 all'esercizio 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 dall'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 (conclusasi in data 11 settembre 2017). Le nostre conclusioni non contengono rilievi con riferimento a tale aspetto.

Milano, 10 novembre 2017

EY S.p.A.



Alberto Coglia  
(Socio)