

Il Sole **24 ORE**

COMUNICATO DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DE

IL SOLE 24 ORE S.P.A.

ai sensi dell'articolo 103, comma 3, del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, e dell'articolo 39 del Regolamento Consob adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999

relativo alla

Offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria promossa da Zenit S.p.A.

ai sensi dell'art 102 del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58

avente ad oggetto azioni speciali de

Il Sole 24 ORE S.p.A.

28 maggio 2025

INDICE

DEFINIZIONI	4
PREMESSE	11
1 PRINCIPALI TERMINI E CONDIZIONI DELL'OFFERTA	11
1.1 L'Offerente e le Persone che Agiscono di Concerto	11
1.2 Finalità dell'Offerta.....	12
1.3 Azioni oggetto dell'Offerta	12
1.4 Condizioni di efficacia dell'Offerta	13
1.5 Modalità di finanziamento dell'Offerta e garanzia di esatto adempimento	15
1.6 Possibili scenari alternativi per i possessori di Azioni	17
2 COMUNICATO DELL'EMITTENTE	19
2.1 Partecipanti alla riunione del Consiglio di Amministrazione.....	19
2.2 Specificazione di interessi propri o di terzi relativi all'Offerta.....	20
2.3 Documentazione Esaminata.....	21
2.4 Esito della riunione del Consiglio di Amministrazione.....	22
3 DATI ED ELEMENTI UTILI PER L'APPREZZAMENTO DELL'OFFERTA	22
4 VALUTAZIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE SULL'OFFERTA E SULLA CONGRUITÀ DEL CORRISPETTIVO DELL'OFFERTA.....	23
4.1 Motivazioni dell'Offerta e programmi futuri elaborati dall'Offerente.....	23
4.1.1 Motivazioni dell'Offerta.....	23
4.1.2 Programmi futuri dell'Offerente in relazione all'Emittente.....	23
4.1.3 Eventuali ristrutturazioni e/o riorganizzazioni	23
4.1.4 Modifiche previste nella composizione degli organi sociali dell'Emittente.....	24
4.1.5 Modifiche dello statuto sociale dell'Emittente	24
4.2 Valutazioni in merito alla congruità del Corrispettivo	25
4.2.1 Principali informazioni sul Corrispettivo contenute nel Documento di Offerta.....	25
4.2.2 Parere degli Amministratori Indipendenti.....	25
4.2.3 Parere dell'Esperto Indipendente	29
4.2.4 Valutazioni del Consiglio di Amministrazione in merito alla congruità del Corrispettivo	31
5 AGGIORNAMENTO DELLE INFORMAZIONI A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO E COMUNICAZIONE DEI FATTI DI RILIEVO AI SENSI DELL'ART. 39 DEL REGOLAMENTO EMITTENTI.....	31
5.1 Informazioni sui fatti di rilievo successivi all'approvazione dell'ultimo bilancio approvato ovvero dell'ultima situazione contabile infra-annuale periodica pubblicata	

	31
5.2	Informazioni sull'andamento recente e sulle prospettive dell'Emittente, ove non riportate nel Documento di Offerta.....	32
6	INFORMAZIONI DI CUI ALL'ARTICOLO 39, COMMA 1, LETTERA H), DEL REGOLAMENTO EMITTENTI.....	32
7	CONCLUSIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE.....	34
ALLEGATI	36

DEFINIZIONI

Si riporta qui di seguito un elenco delle principali definizioni utilizzate all'interno del presente Comunicato dell'Emittente. Tali termini e definizioni, salvo ove diversamente specificato, hanno il significato di seguito indicato. Ove il contesto lo richieda, i termini definiti al singolare si intendono anche al plurale e viceversa.

Azioni Oggetto dell'Offerta

Ciascuna delle (o, al plurale, a seconda del contesto, tutte le o parte delle) massime n. 16.630.513 Azioni Speciali, prive di valore nominale, rappresentative di circa il 29,515% del capitale sociale rappresentato da Azioni Speciali de Il Sole 24 ORE, ossia la totalità delle Azioni Speciali in circolazione alla Data del Comunicato dell'Emittente dedotte le n. 37.995.082 Azioni Speciali detenute da Confindustria (rappresentative di circa il 67,432% del capitale sociale rappresentato da Azioni Speciali de Il Sole 24 ORE), le n. 1.390.000 di Azioni Speciali detenute dall'Offerente (rappresentative di circa il 2,467% del capitale sociale rappresentato da Azioni Speciali de Il Sole 24 ORE) e le n. 330.202 Azioni Proprie detenute da Il Sole 24 ORE (rappresentative di circa lo 0,586% del capitale sociale rappresentato da Azioni Speciali de Il Sole 24 ORE).

Azioni Proprie

Le n. 330.202 Azioni proprie che Il Sole 24 ORE detiene, alla Data del Documento di Offerta, e rappresentative di circa lo 0,586% del capitale sociale rappresentato da Azioni Speciali de Il Sole 24 ORE.

Azioni o Azioni Speciali

Le n. 56.345.797 azioni speciali de Il Sole 24 ORE, prive del valore nominale e quotate sull'Euronext Milan (codice ISIN: IT0005283111).

Banca Garante

Intesa Sanpaolo S.p.A. in qualità di soggetto che ha rilasciato la *Cash Confirmation Letter*.

Borsa Italiana

Borsa Italiana S.p.A., con sede legale in Milano, Piazza degli Affari n. 6.

Cash Confirmation Letter

La garanzia di esatto adempimento, ai sensi dell'articolo 37-*bis* del Regolamento Emittenti, consistente in una dichiarazione di garanzia rilasciata da Intesa Sanpaolo

S.p.A. a favore dell'Offerente.

Codice di *Corporate Governance*

Il Codice di *Corporate Governance* delle società con azioni quotate su Euronext Milan, adottato nel gennaio 2020 dal Comitato per la *Corporate Governance* promosso, *inter alia*, da Borsa Italiana.

Comunicato dell'Emittente

Il presente comunicato dell'Emittente, redatto dal Consiglio di Amministrazione de Il Sole 24 ORE ai sensi del combinato disposto degli artt. 103 del TUF e 39 del Regolamento Emittenti.

Comunicato dell'Offerente

La comunicazione dell'Offerente prevista dagli artt. 102, comma 1, del TUF e 37 del Regolamento Emittenti, diffusa in data 9 aprile 2025.

Condizioni dell'Offerta

Le condizioni descritte nel Paragrafo 1.4 del Comunicato dell'Emittente, al cui avveramento (o rinuncia, a seconda dei casi) è subordinata l'efficacia dell'Offerta.

Confindustria

Confindustria - Confederazione Generale dell'Industria Italiana, con sede in Roma, Viale dell'Astronomia, 30, 00144, codice fiscale 80017770589.

Confindustria Servizi

Confindustria Servizi S.p.A., con sede in Roma, Viale Pasteur n. 6, iscritta presso il Registro delle Imprese di Roma, codice fiscale 01569530585 e partita IVA 01007261009.

Consob

La Commissione Nazionale per le Società e per la Borsa, con sede in Roma, via G.B. Martini n. 3.

Contratto di Finanziamento

Il contratto di finanziamento sottoscritto in data 20 maggio 2025 tra l'Offerente, in qualità di beneficiario, e Intesa Sanpaolo, in qualità di banca finanziatrice.

Corrispettivo

Il corrispettivo offerto dall'Offerente nell'ambito dell'Offerta, pari ad Euro 1,100 (*cum dividendo*) per ciascuna Azione Speciale che sarà portata in adesione all'Offerta e acquistata dall'Offerente.

Data del Comunicato dell'Emittente

La data di pubblicazione del presente Comunicato dell'Emittente ai sensi dell'art. 39, comma 4 del

Regolamento Emittenti.

Data del Documento di Offerta

Il giorno 23 maggio 2025, data di pubblicazione del Documento di Offerta.

Data di Annuncio

Il giorno 9 aprile 2025, data in cui l'Offerta è stata comunicata al pubblico mediante la Comunicazione dell'Offerente.

Data di Pagamento

La data in cui sarà effettuato il pagamento del Corrispettivo, contestualmente al trasferimento del diritto di proprietà sulle Azioni Speciali a favore dell'Offerente, corrispondente al quarto Giorno di Borsa Aperta successivo alla chiusura del Periodo di Adesione e, quindi, il giorno 4 luglio 2025 (fatte salve le eventuali proroghe del Periodo di Adesione in conformità alla normativa applicabile).

Data di Pagamento ad esito della Riapertura dei Termini

La data in cui sarà effettuato il pagamento del Corrispettivo relativamente alle Azioni Speciali portate in adesione all'Offerta durante l'eventuale periodo di Riapertura dei Termini, contestualmente al trasferimento del diritto di proprietà su dette Azioni a favore dell'Offerente, corrispondente al quinto Giorno di Borsa Aperta successivo alla chiusura del periodo di Riapertura dei Termini ovvero il giorno 18 luglio 2025 (fatte salve le eventuali proroghe del Periodo di Adesione in conformità alla normativa applicabile).

Data di Riferimento

L'8 aprile 2025, ossia l'ultimo Giorno di Borsa Aperta prima della Data di Annuncio

Delisting

La revoca delle Azioni Speciali dalla quotazione sull'Euronext Milan.

Deloitte

Deloitte Financial Advisory S.r.l. S.B., nominata dal Consiglio di Amministrazione quale *advisor* finanziario incaricato del rilascio del Parere dell'Esperto Indipendente

Diritto di Acquisto

Il diritto dell'Offerente di acquistare le residue Azioni Speciali ai sensi dell'art. 111 del TUF, nel caso in cui l'Offerente e le Persone che Agiscono di Concerto

vengano a detenere – per effetto sia delle adesioni all’Offerta entro il termine del Periodo di Adesione (come eventualmente prorogato) e/o durante la Riapertura dei Termini e/o dell’adempimento dell’Obbligo di Acquisto ai sensi dell’art. 108, comma 2, del TUF, sia di acquisti eventualmente effettuati al di fuori dell’Offerta medesima ai sensi della normativa applicabile – una partecipazione almeno pari al 95% del capitale sociale dell’Emittente.

Documento di Offerta

Il documento di offerta redatto dall’Offerente ai sensi degli artt. 102 e seguenti del TUF nonché delle applicabili disposizioni del Regolamento Emittenti, pubblicato in data 23 maggio 2025.

Emittente o Il Sole 24 ORE o la Società

Il Sole 24 ORE S.p.A, con sede in Milano, Viale Sarca n. 223, iscritta presso il Registro delle Imprese di Milano, codice fiscale e partita IVA 00777910159, capitale sociale pari Euro 570.124,76, suddiviso in n. 9.000.000 azioni ordinarie e n. 56.345.797 azioni di categoria speciale.

Esborso Massimo

Il controvalore massimo complessivo dell’Offerta, pari a Euro 18.293.564,30 calcolato sulla base del Corrispettivo, pari a Euro 1,100 per Azione, e assumendo che tutte le Azioni Oggetto dell’Offerta in circolazione alla data del Comunicato dell’Emittente siano portate in adesione all’Offerta.

Euronext Milan

Euronext Milan, mercato regolamentato organizzato e gestito da Borsa Italiana.

Fusione per il *Delisting*

La fusione per incorporazione dell’Emittente nell’Offerente, da realizzarsi qualora, ad esito dell’Offerta, non sorgessero i presupposti del *Delisting*.

Fusione Post *Delisting*

La fusione inversa dell’Offerente nell’Emittente.

Gruppo o Gruppo 24 ORE

Il gruppo facente capo a Il Sole 24 ORE.

Intesa Sanpaolo

Intesa Sanpaolo S.p.A., con sede in Piazza San Carlo, 156 - 10121 Torino, Italia, capitale sociale pari a Euro 10.368.870.930,08 i.v., iscritta al Registro delle Imprese di Torino, codice fiscale n. 00799960158 e P. IVA n.

11991500015 (IT11991500015, iscritta all'Albo delle banche al n. 5631), aderente al Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi e al Fondo Nazionale di Garanzia.

Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni L'intermediario incaricato del coordinamento della raccolta delle adesioni all'Offerta, ossia Intesa Sanpaolo S.p.A., con sede in Piazza San Carlo, 156 - 10121 Torino, Italia.

Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 1, del TUF L'obbligo dell'Offerente di acquistare, da chi ne faccia richiesta, le residue Azioni Speciali, ai sensi dell'art. 108, comma 1, del TUF, nel caso in cui l'Offerente e le Persone che Agiscono di Concerto vengano a detenere – per effetto sia delle adesioni all'Offerta entro il termine del Periodo di Adesione (come eventualmente prorogato) e/o durante la Riapertura dei Termini e/o dell'adempimento dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF, sia di acquisti eventualmente effettuati al di fuori dell'Offerta medesima ai sensi della normativa applicabile - una partecipazione complessiva almeno pari al 95% del capitale sociale dell'Emittente.

Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF L'obbligo dell'Offerente di acquistare, da chi ne faccia richiesta, le Azioni Speciali non apportate all'Offerta, ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF, nel caso in cui l'Offerente e le Persone che Agiscono di Concerto vengano a detenere – per effetto sia delle adesioni all'Offerta entro il termine del Periodo di Adesione (come eventualmente prorogato) e/o durante la Riapertura dei Termini, sia di acquisti eventualmente effettuati al di fuori dell'Offerta medesima ai sensi della normativa applicabile, una partecipazione complessiva superiore al 90% del capitale sociale dell'Emittente, ma inferiore al 95% del capitale sociale medesimo.

Offerente o Zenit Zenit S.p.A., con sede legale in Roma, Viale Luigi Pasteur n. 6, numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Roma, codice fiscale e partita IVA 18073261002.

Offerta L'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria avente a oggetto le Azioni Oggetto dell'Offerta, promossa

dall'Offerente ai sensi e per gli effetti degli articoli 102 e seguenti del TUF, come descritta nel Documento di Offerta.

Parere degli Amministratori Indipendenti

Il parere contenente valutazioni sull'Offerta e la congruità del Corrispettivo redatto dagli amministratori indipendenti dell'Emittente che non siano parti correlate dell'Offerente ai sensi dell'art. 39-*bis* del Regolamento Emittenti.

Periodo di Adesione

Il periodo di adesione all'Offerta, concordato con Borsa Italiana, compreso tra le ore 8.30 (ora italiana) del 3 giugno 2025 e le ore 17.30 (ora italiana) del 30 giugno 2025, estremi inclusi, salvo proroghe in conformità alla normativa applicabile.

Persone che Agiscono di Concerto

Congiuntamente, le persone che agiscono di concerto con l'Offerente ai sensi dell'art. 101-*bis*, comma 4-*bis*, lett. b), del TUF, ossia Confindustria e Confindustria Servizi.

Procedura Congiunta

La procedura congiunta per (i) l'adempimento dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 1, del TUF e (ii) l'esercizio del Diritto di Acquisto ai sensi dell'art. 111, comma 1, del TUF, concordata con Consob e Borsa Italiana ai sensi dell'art. 50-*quinquies*, comma 1, del Regolamento Emittenti.

Regolamento di Borsa

Il regolamento dei mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana in vigore alla Data del Comunicato dell'Emittente.

Regolamento Emittenti

Il regolamento approvato con delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato e in vigore alla Data del Comunicato dell'Emittente.

Riapertura dei Termini

L'eventuale riapertura dei termini del Periodo di Adesione ai sensi dell'art. 40-*bis*, comma 1, lett. a), del Regolamento Emittenti per cinque Giorni di Borsa Aperta a decorrere dal Giorno di Borsa Aperta successivo alla Data di Pagamento del Corrispettivo e, quindi, per i giorni 7, 8, 9, 10 e 11 luglio 2025 (salvo proroghe del Periodo di

Adesione), con pagamento alla Data di Pagamento ad esito della Riapertura dei Termini.

TUF

Il decreto legislativo n. 58 del 24 febbraio 1998, come successivamente modificato e integrato e in vigore alla Data del Comunicato dell'Emittente.

PREMESSE

Il presente comunicato (il **"Comunicato dell'Emittente"**), predisposto dal Consiglio di Amministrazione de Il Sole 24 ORE ai sensi e per le finalità di cui all'articolo 103, comma 3 del Decreto Legislativo del 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato (il **"TUF"**) e dell'articolo 39 del Regolamento adottato dalla Consob con delibera del 14 maggio 1999, n. 11971, come successivamente modificato e integrato (il **"Regolamento Emittenti"**), ha ad oggetto l'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria (l'**"Offerta"**) promossa da Zenit S.p.A. il cui capitale sociale è interamente detenuto da Confindustria Servizi S.p.A. (**"Confindustria Servizi"**), a sua volta posseduta al 100% da Confindustria - Confederazione Generale dell'Industria Italiana (**"Confindustria"**), avente ad oggetto alla Data del Comunicato dell'Emittente - tenuto conto degli acquisti sul mercato effettuati dall'Offerente nelle giornate del 26 e 27 maggio 2025 - massime n. 16.630.513 Azioni Speciali, rappresentative di circa il 29,515% del capitale sociale rappresentato da Azioni Speciali de Il Sole 24 ORE (le **"Azioni Oggetto dell'Offerta"**), corrispondenti al 100% delle Azioni Speciali in circolazione alla Data del Comunicato dell'Emittente, dedotte le n. 37.995.082 Azioni Speciali detenute da Confindustria (rappresentative di circa il 67,432% del capitale sociale rappresentato da Azioni Speciali de Il Sole 24 ORE), le n. 1.390.000 di Azioni Speciali detenute dall'Offerente (rappresentative di circa l'2,467% del capitale sociale rappresentato da Azioni Speciali de Il Sole 24 ORE) e le n. 330.202 Azioni Proprie detenute da Il Sole 24 ORE (rappresentative di circa lo 0,586% del capitale sociale rappresentato da Azioni Speciali de Il Sole 24 ORE).

Il corrispettivo offerto dall'Offerente è pari ad Euro 1,100 (*cum* dividendo) per ciascuna Azione Speciale che sarà portata in adesione all'Offerta e acquistata dall'Offerente; per maggiori informazioni al riguardo si rimanda a quanto indicato al successivo Capitolo 4 del Comunicato dell'Emittente.

L'Offerente ha annunciato la propria intenzione di promuovere l'Offerta mediante un comunicato diffuso in data 9 aprile 2025, anche ai sensi dell'art. 102, comma 1, del TUF e dell'articolo 37, comma 1, del Regolamento Emittente e, in data 28 aprile 2025, ha depositato presso Consob il Documento di Offerta.

Consob, con delibera n. 23560 del 21 maggio 2025, ha approvato il Documento di Offerta ai sensi dell'art. 102, comma 4, del TUF. Il Documento di Offerta è stato pubblicato sul sito internet dell'Emittente e negli altri luoghi indicati nel relativo comunicato stampa in data 23 maggio 2025.

1 PRINCIPALI TERMINI E CONDIZIONI DELL'OFFERTA

Si riporta qui di seguito una breve descrizione dei principali termini e condizioni dell'Offerta come riportati nel Documento di Offerta, cui si rinvia per ulteriori dettagli.

1.1 L'Offerente e le Persone che Agiscono di Concerto

L'Offerente è Zenit S.p.A., società per azioni di diritto italiano, costituita in data 11 aprile 2025 a rogito del notaio Avv. Arnaldo Parisella, Notaio in Frosinone, con sede legale in Roma, Viale Luigi Pasteur n. 6, numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Roma, codice fiscale e partita IVA 18073261002.

Come già anticipato, alla Data del Comunicato dell'Emittente, il capitale sociale dell'Offerente, pari ad Euro 50.000,00, è detenuto interamente da Confindustria Servizi S.p.A.. Il capitale sociale di Confindustria Servizi è costituito da un unico certificato azionario del valore nominale di Euro 18.500.000 detenuto da Confindustria.

Secondo quanto riportato nel Documento di Offerta, si considerano persone che agiscono di concerto con l'Offerente in relazione all'Offerta (le "**Persone che Agiscono di Concerto**") i seguenti soggetti:

- Confindustria, che deve essere considerata persona che agisce di concerto con l'Offerente ai sensi dell'art. 101-bis, comma 4-bis, lett. b), del TUF in quanto associazione che detiene direttamente l'intero capitale sociale di Confindustria Servizi e quindi, per il tramite di Confindustria Servizi, l'intero capitale sociale dell'Offerente;
- Confindustria Servizi, che deve essere considerata persona che agisce di concerto con l'Offerente ai sensi dell'art. 101-bis, comma 4-bis, lett. b), del TUF in quanto socio unico dell'Offerente.

L'Offerta è promossa dall'Offerente anche in nome e per conto delle Persone che Agiscono di Concerto e, pertanto, qualsiasi obbligo e/o adempimento relativo all'Offerta sarà adempiuto dall'Offerente anche per conto delle Persone che Agiscono di Concerto.

L'Offerente sarà il solo soggetto a rendersi acquirente delle azioni dell'Emittente portate in adesione all'Offerta, e ad assumere obblighi e responsabilità connessi

1.2 Finalità dell'Offerta

Come indicato nella Sezione G.2 del Documento di Offerta, l'Offerta è finalizzata ad acquisire la totalità delle Azioni Oggetto dell'Offerta e a conseguire il verificarsi dei presupposti necessari al fine della revoca delle Azioni dalla quotazione su Euronext Milan (il "**Delisting**").

Secondo quanto indicato dall'Offerente, ad esito del Delisting quest'ultimo sarebbe in grado di accelerare la propria strategia di sviluppo e di creazione di valore e di ottenere una semplificazione degli assetti proprietari.

Come meglio evidenziato nel prosieguo, l'Offerente ritiene l'Offerta strumentale al perseguimento dei programmi futuri di crescita e al rafforzamento dell'Emittente, consentendogli di perseguire i propri obiettivi in un contesto di mercato e in una cornice giuridica caratterizzati da maggiore flessibilità gestionale e organizzativa, con tempi di decisione e di esecuzione più rapidi e beneficiando altresì di una riduzione dei costi di gestione.

1.3 Azioni oggetto dell'Offerta

L'Offerta è rivolta indistintamente e a parità di condizioni a tutti i titolari di Azioni Speciali dell'Emittente e alla Data del Comunicato dell'Emittente ha ad oggetto - tenuto conto degli acquisti sul mercato effettuati dall'Offerente nelle giornate del 26 e 27 maggio 2025- massime n. 16.630.513 Azioni Speciali, prive di valore nominale (rappresentative di circa il 29,515% del capitale sociale rappresentato da Azioni Speciali de Il Sole 24 ORE), ossia la totalità delle Azioni Speciali in

circolazione dedotte:

- le n. 37.995.082 Azioni Speciali detenute da Confindustria, rappresentative di circa il 67,432% del capitale sociale rappresentato da Azioni Speciali de Il Sole 24 ORE;
- le n. 1.390.000 di Azioni Speciali detenute dall'Offerente (rappresentative di circa l'2,467% del capitale sociale rappresentato da Azioni Speciali de Il Sole 24 ORE); e
- le n. 330.202 Azioni Proprie detenute da Il Sole 24 ORE (rappresentative di circa lo 0,586% del capitale sociale rappresentato da Azioni Speciali de Il Sole 24 ORE).

Ai sensi di quanto indicato nell'articolo 7 dello Statuto dell'Emittente, le Azioni Speciali sono azioni nominative e ognuna di esse dà diritto ad un voto sia nelle assemblee generali, ordinarie e straordinarie, dell'Emittente, sia nell'assemblea di categoria. Le Azioni Speciali danno diritto al dividendo preferenziale, di cui all'Articolo 37 dello Statuto dell'Emittente, pari al cinque per cento ragguagliato a Euro 2,60 ovvero, ove superiore, alla parità contabile implicita dell'azione stessa, non cumulabile da un esercizio all'altro.

A favore delle Azioni Speciali può essere deliberata la distribuzione di acconti sui dividendi nei limiti e con le modalità previste dalla legge. In caso di scioglimento dell'Emittente, le Azioni Speciali hanno diritto di preferenza nella ripartizione del patrimonio sociale fino alla concorrenza della parità contabile implicita dell'azione.

L'Offerta non ha ad oggetto strumenti finanziari diversi dalle Azioni Speciali.

In conformità con quanto indicato nel Documento di Offerta, l'Offerente e/o le Persone che Agiscono di Concerto si sono riservate il diritto di acquistare ulteriori Azioni Speciali al di fuori dell'Offerta nei limiti di cui alle disposizioni di legge e regolamentari applicabili. Per completezza di informazione, alla data del Comunicato dell'Emittente l'Offerente ha reso noto, con appositi comunicati stampa, di aver acquistato sul mercato complessive n. 1.390.000 Azioni Speciali nelle giornate del 26 e 27 maggio 2025.

1.4 Condizioni di efficacia dell'Offerta

L'Offerta è condizionata al verificarsi (o alla rinuncia da parte dell'Offerente secondo quanto *infra* previsto) di ciascuna delle seguenti Condizioni di Efficacia dell'Offerta:

- a) che le adesioni all'Offerta abbiano ad oggetto un numero complessivo di Azioni tale da consentire all'Offerente di venire a detenere, a seguito dell'Offerta, una partecipazione complessiva superiore al 90% del capitale sociale dell'Emittente rappresentato dalle Azioni Speciali (la "**Condizione Soglia**"), computando, nella partecipazione dell'Offerente, le Azioni Speciali detenute dalle Persone che Agiscono di Concerto, le Azioni Proprie detenute dall'Emittente e le Azioni eventualmente acquistate dall'Offerente e dalle Persone che agiscono di Concerto al di fuori dell'Offerta medesima in conformità alla normativa applicabile;
- b) che non siano pervenute, entro il secondo giorno di borsa aperta antecedente la data di pagamento del Corrispettivo, comunicazioni, da parte di qualsivoglia autorità, ove ciò sia

previsto dalla disciplina applicabile, inerenti all'esercizio di veti e/o rilievi e/o l'apposizione di condizioni in merito all'Offerta, anche ai sensi e per gli effetti dell'eventuale normativa, ove applicabile, in materia di "golden power" di cui al d.l. 15 marzo 2012 n. 21 e/o di ogni altra disposizione normativa o provvedimento che dovesse essere emanato (la "Condizione Autorizzativa");

- c) che l'Emittente e/o le sue società direttamente o indirettamente controllate e/o società collegate non deliberino e comunque non compiano (né si impegnino a compiere) atti od operazioni che possano contrastare il conseguimento degli obiettivi dell'Offerta ai sensi dell'articolo 104 TUF, ancorché i medesimi siano stati autorizzati dall'assemblea ordinaria o straordinaria dell'Emittente o siano decisi e posti in essere autonomamente dall'assemblea ordinaria o straordinaria e/o dagli organi di gestione delle società controllate e/o collegate dell'Emittente (la "Condizione Misure Difensive");
- d) al mancato verificarsi, entro il secondo giorno di borsa aperta antecedente la data di pagamento del Corrispettivo, di: (i) eventi o situazioni straordinarie e imprevedibili alla Data di Annuncio, al di fuori della sfera di controllo dell'Offerente, comportanti significativi mutamenti negativi della situazione politica, finanziaria, economica, valutaria, normativa o di mercato, nazionale o internazionale che abbiano effetti sostanzialmente pregiudizievoli sull'Offerta e/o sulla situazione patrimoniale, finanziaria, economica o reddituale dell'Emittente rispetto a quanto risultante dal bilancio consolidato dell'Emittente al 31 dicembre 2024, ovvero (ii) eventi o situazioni riguardanti l'Emittente al di fuori della sfera di controllo dell'Offerente e non noti all'Offerente e/o al mercato alla Data di Annuncio che comportino, o che potrebbero ragionevolmente comportare, mutamenti sostanzialmente pregiudizievoli sull'attività dell'Emittente e/o sulla situazione patrimoniale, finanziaria, economica o reddituale dell'Emittente rispetto a quanto risultante dal bilancio consolidato dell'Emittente al 31 dicembre 2024 (la "Condizione MAE"). Resta inteso che la Condizione MAE comprende, tra gli altri, anche tutti gli eventi elencati ai punti (i) e (ii) di cui sopra che si dovessero verificare nei mercati dove operano l'Emittente, l'Offerente o le rispettive società controllate e/o collegate in conseguenza di, o in connessione con, crisi politiche internazionali attualmente in corso, ivi incluse quelle in corso in Ucraina e in Medio Oriente nonché un possibile inasprimento delle relazioni commerciali internazionali attraverso l'introduzione e/o l'incremento di dazi doganali, che, sebbene di pubblico dominio alla Data del Documento di Offerta, potrebbero comportare conseguenze deteriori per l'Offerta e/o per la situazione patrimoniale, economica, finanziaria o operativa dell'Emittente o dell'Offerente e delle rispettive società controllate e/o collegate, come, a titolo meramente esemplificativo il blocco temporaneo e/o la chiusura dei mercati finanziari e produttivi e/o delle attività commerciali relative ai mercati in cui operano l'Emittente, l'Offerente o le rispettive società controllate e/o collegate, che comportino effetti pregiudizievoli per l'Offerta e/o cambiamenti nella situazione patrimoniale, economica, finanziaria o operativa dell'Emittente, dell'Offerente o delle rispettive società controllate e/o collegate.

L'Offerente ha individuato la soglia di adesione di cui alla precedente lettera a) in base alla propria

volontà di addivenire al Delisting dell'Emittente. Nel caso in cui la Condizione Soglia non si avverasse, l'Offerente si riserva la facoltà insindacabile di rinunciare a tale Condizione Soglia e di acquistare un quantitativo inferiore di Azioni Speciali. Fermo restando quanto precede, l'Offerente si è riservato la facoltà di rinunciare, in tutto o in parte, alle Condizioni di Efficacia, a sua esclusiva discrezione, in conformità alle previsioni dell'articolo 43 del Regolamento Emittenti, dandone comunicazione ai sensi dell'articolo 36 del Regolamento Emittenti.

In caso di mancato avveramento anche di una sola delle Condizioni dell'Offerta e di mancato esercizio da parte dell'Offerente della facoltà di rinunziarvi, l'Offerta non si perfezionerà. In tale scenario, le Azioni Speciali eventualmente portate in adesione all'Offerta saranno rimesse a disposizione dei rispettivi titolari, entro il giorno di borsa aperta successivo alla data in cui sarà stato comunicato per la prima volta il mancato perfezionamento dell'Offerta. Le Azioni Speciali ritorneranno nella disponibilità dei rispettivi titolari, senza addebito di oneri o spese a loro carico.

1.5 Modalità di finanziamento dell'Offerta e garanzia di esatto adempimento

Secondo quanto indicato nel Paragrafo G.1 del Documento di Offerta, a copertura del fabbisogno finanziario derivante dagli obblighi di pagamento connessi all'Offerta, calcolato in ipotesi di adesione totalitaria all'Offerta da parte di tutti i titolari delle Azioni Oggetto dell'Offerta in circolazione alla Data del Comunicato dell'Emittente (ad esito degli acquisti sul mercato effettuati dall'Offerente nelle giornate del 26 e 27 maggio 2025) e pari ad Euro 18.293.564,30 (l'“**Esborso Massimo**”), l'Offerente si avvarrà di un finanziamento concesso da Intesa Sanpaolo S.p.A. (la “**Banca Finanziatrice**”), in forza del Contratto di Finanziamento sottoscritto in data 20 maggio 2025 (la “**Data di Sottoscrizione del Contratto di Finanziamento**”).

Ai sensi del Contratto di Finanziamento, la Banca Finanziatrice ha messo a disposizione dell'Offerente un importo di massimi Euro 25.000.000,00 (il “**Finanziamento**”), da utilizzare, per firma anche su base rotativa, per l'emissione della garanzia di esatto adempimento, e per cassa, per finanziare il pagamento del Corrispettivo nonché per finanziare gli acquisti di Azioni da parte dell'Offerente al di fuori dell'Offerta e gli ulteriori costi di transazione che l'Offerente sosterrà in relazione al Finanziamento e all'Offerta.

Nel Documento di Offerta è precisato inoltre che il Finanziamento dovrà essere rimborsato in un'unica soluzione alla scadenza, che ricorre originariamente 12 mesi dopo la Data di Sottoscrizione del Contratto di Finanziamento, e che potrà essere estesa ad opzione dell'Offerente per ulteriori 6 mesi meno un giorno, per una durata complessiva, in caso di esercizio dell'opzione di estensione, di 18 mesi meno un giorno dalla Data di Sottoscrizione del Contratto di Finanziamento, fermo restando che l'importo della *tranche* per firma del Finanziamento sarà automaticamente ridotto, in corrispondenza di ogni data di pagamento dell'Offerta, degli importi erogati a valere sulla *tranche* per cassa.

Si riportano di seguito le ulteriori principali caratteristiche del Finanziamento, come indicate nel Documento di Offerta:

- Tasso di interesse: applicato solo alla *tranche* per cassa del Finanziamento e pari alla somma

di: (i) Margine¹ e (ii) EURIBOR (3 o 6 mesi in base alla durata del Periodo di Interessi), fermo restando, che qualora l'EURIBOR fosse negativo, il tasso degli interessi applicabile non potrà essere in nessun caso inferiore a zero.

- Garanzie: (i) garanzia autonoma, a prima richiesta di Confindustria Servizi circa il puntuale e corretto adempimento da parte dell'Offerente di tutte le proprie obbligazioni di pagamento in relazione al Finanziamento; (ii) pegno sul 100% delle azioni dell'Offerente che assisterà esclusivamente la *tranche* per cassa del Finanziamento; e (iii) pegno sul conto deposito titoli acceso presso Intesa Sanpaolo S.p.A. dove saranno depositate le azioni dell'Emittente acquistate in Offerta e/o al di fuori dell'Offerta con i proventi del Finanziamento.
- Eventi di default: ritenuti dall'Offerente in linea con la prassi di mercato per operazioni comparabili. Tra gli eventi di *default* riportati nel Documento di Offerta, si segnalano in particolare (i) il c.d. *cross-default* (ovvero l'inadempimento a obbligazioni di pagamento diverse da quelle di cui al Contratto di Finanziamento e ai Documenti Finanziari), con riferimento all'indebitamento finanziario dell'Offerente, di Confindustria Servizi, in qualità di garante, o dell'Emittente; (ii) il mancato perfezionamento della Fusione Post Delisting (come *infra* definita) entro 12 mesi dalla Data di Sottoscrizione del Contratto di Finanziamento e (iii) a seguito del perfezionamento dell'Offerta, tra l'altro (a) l'assunzione da parte dell'Emittente di indebitamento finanziario, al di fuori dell'indebitamento che assunto nell'ambito dello svolgimento dell'ordinaria attività di impresa e/o (b) la concessione di garanzie reali sui beni dell'Emittente al di fuori di quelli necessari per lo svolgimento dell'ordinaria attività di impresa, e/o (c) il perfezionamento di operazioni straordinarie, operazioni di acquisizione e/o di cessione di beni fatta eccezione per la Fusione per il Delisting (come *infra* definita) e la Fusione Post Delisting e per le acquisizioni o cessioni di beni (diversi da partecipazioni) effettuate nell'ambito dell'ordinaria attività di impresa.

Come già anticipato, a garanzia dell'esatto adempimento delle obbligazioni di pagamento dell'Offerente nell'ambito dell'Offerta, ai sensi dell'art. 37-*bis* del Regolamento Emittenti, in data 20 maggio 2025, l'Offerente ha ottenuto il rilascio della *Cash Confirmation Letter* da parte della Banca Garante, ai sensi della quale, nel caso in cui l'Offerente non adempia all'obbligo di pagamento del Corrispettivo, quest'ultima ha assunto irrevocabilmente e incondizionatamente l'impegno a mettere a disposizione dell'Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni una somma in denaro non eccedente l'Esborso Massimo, esclusivamente a prima richiesta scritta dell'Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni e in nome e per conto dell'Offerente, affinché lo stesso utilizzi tale somma esclusivamente per il pagamento del Corrispettivo dovuto per le Azioni Oggetto dell'Offerta.

¹ Il Margine applicabile è Margine applicabile è pari a:

- 150 *basis points per annum*, dalla data di erogazione della *tranche* per cassa del Finanziamento ("**Data di Erogazione**") e sino al dodicesimo mese (incluso) dalla Data di Erogazione;
- qualora l'Offerente eserciti l'opzione di estensione della durata del Finanziamento, 200 *basis points per annum*, dal tredicesimo mese (incluso) successivo alla Data di Erogazione e sino alla data di scadenza (che, in tale ipotesi, cadrà 18 mesi meno un giorno dalla Data di Sottoscrizione del Contratto di Finanziamento).

1.6 Possibili scenari alternativi per i possessori di Azioni

La Sezione A, Avvertenza A. 10.1 del Documento di Offerta illustra, come di seguito riportati, i possibili scenari per gli azionisti dell'Emittente in caso di adesione o di mancata adesione all'Offerta.

In caso adesione all'Offerta e di avveramento delle Condizioni di Efficacia dell'Offerta (ovvero in caso di rinuncia alle medesime) e, quindi, di perfezionamento dell'Offerta, gli Azionisti riceveranno il Corrispettivo per ciascuna Azione da essi posseduta e portata in adesione all'Offerta. Fino alla Data di Pagamento (e, in caso di Riapertura dei Termini, alla Data di Pagamento a Esito della Riapertura dei Termini), gli azionisti dell'Emittente conserveranno e potranno esercitare i diritti patrimoniali e amministrativi derivanti dalla proprietà delle Azioni portate in adesione all'Offerta; tuttavia, gli Azionisti che abbiano aderito all'Offerta non potranno trasferire le loro Azioni portate in adesione, all'infuori dell'adesione a eventuali offerte concorrenti o rilanci ai sensi delle applicabili disposizioni di legge e regolamentari.

In caso di avveramento delle Condizioni di Efficacia dell'Offerta (ovvero in caso di rinuncia alle medesime) e, quindi, di perfezionamento dell'Offerta, per l'ipotesi di mancata adesione all'Offerta durante il Periodo di Adesione, come eventualmente prorogato e/o riaperto a seguito della Riapertura dei Termini, gli Azionisti si troverebbero di fronte a uno dei possibili scenari di seguito descritti:

I. Raggiungimento di una partecipazione almeno pari o superiore al 95% del capitale sociale dell'Emittente

Nel caso in cui, all'esito dell'Offerta, per effetto sia delle adesioni all'Offerta entro il termine del Periodo di Adesione (come eventualmente prorogato) e/o durante la Riapertura dei Termini e/o dell'adempimento dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF, sia di acquisti eventualmente effettuati al di fuori dell'Offerta medesima ai sensi della normativa applicabile, l'Offerente e le Persone che Agiscono di Concerto venissero a detenere una partecipazione complessiva almeno pari al 95% del capitale sociale dell'Emittente, l'Offerente darà corso (anche per conto delle Persone che Agiscono di Concerto) alla Procedura Congiunta per l'esercizio del Diritto di Acquisto e l'adempimento dell'Obbligo di Acquisto ex articolo 108, comma 1, del TUF. In tal caso, i titolari di Azioni che non abbiano aderito all'Offerta saranno obbligati a trasferire all'Offerente la titolarità delle Azioni da essi detenute e, per l'effetto, per ogni Azione Speciale da essi detenuta riceveranno un corrispettivo determinato ex articolo 108, commi 3 o 4, TUF, applicandosi il comma 3 o il comma 4 in funzione del numero di Azioni apportate all'Offerta, e potrà essere, a seconda dei casi, pari al Corrispettivo dell'Offerta oppure determinato dalla Consob secondo i criteri di cui all'articolo 50, commi 4 e 5, del Regolamento Emittenti.

A seguito del verificarsi dei presupposti del Diritto di Acquisto delle Azioni e dell'Obbligo di Acquisto delle Azioni ex art. 108, comma 1, del TUF, ai sensi dell'articolo 2.5.1, comma 6, del Regolamento di Borsa, Borsa Italiana disporrà la sospensione e/o la revoca delle Azioni Speciali dell'Emittente dalla quotazione, tenendo conto dei tempi previsti per l'esercizio del Diritto di Acquisto.

II. Raggiungimento di una partecipazione superiore al 90%, ma inferiore al 95%, del capitale

sociale dell'Emittente

Nel caso in cui, all'esito dell'Offerta, per effetto sia delle adesioni all'Offerta entro il termine del Periodo di Adesione (come eventualmente prorogato) e/o durante la Riapertura dei Termini, sia di acquisti eventualmente effettuati al di fuori dell'Offerta medesima ai sensi della normativa applicabile, l'Offerente e le Persone che Agiscono di Concerto venissero a detenere una partecipazione complessiva superiore al 90%, ma inferiore al 95% del capitale sociale dell'Emittente, l'Offerente dichiara sin d'ora l'intenzione di non ripristinare un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni delle Azioni dell'Emittente.

In tale circostanza, l'Obbligo di Acquisto ex art. 108, comma 2, del TUF sarà adempiuto dall'Offerente ad un corrispettivo per ogni Azione determinato ex articolo 108, commi 3 o 4, TUF, applicandosi il comma 3 o il comma 4 in funzione del numero di Azioni apportate all'Offerta, e potrà essere, a seconda dei casi, pari al Corrispettivo oppure determinato dalla Consob secondo i criteri di cui all'articolo 50, commi 4 e 5, del Regolamento Emittenti. L'Offerente comunicherà l'eventuale sussistenza dei presupposti per l'Obbligo di Acquisto ex art. 108, comma 2, del TUF nel rispetto della normativa applicabile.

Si segnala che, a seguito del verificarsi dei presupposti dell'Obbligo di Acquisto ex art. 108, comma 2, del TUF - salvo quanto descritto al precedente punto I - a norma dell'articolo 2.5.1, comma 6, del Regolamento di Borsa, Borsa Italiana disporrà la revoca delle Azioni Speciali dell'Emittente dalla quotazione a decorrere dal Giorno di Borsa Aperta successivo al giorno di pagamento del corrispettivo dell'Obbligo di Acquisto ex art. 108, comma 2, del TUF. Pertanto, a seguito del verificarsi dei presupposti dell'Obbligo di Acquisto ex art. 108, comma 2, del TUF, i titolari delle Azioni che non abbiano aderito all'Offerta e che non abbiano richiesto all'Offerente di acquistare le loro Azioni in virtù dell'Obbligo di Acquisto ex art. 108, comma 2, del TUF, saranno titolari di strumenti finanziari non negoziati in alcun mercato regolamentato, con conseguente difficoltà di liquidare il proprio investimento.

III. Mancato raggiungimento di una partecipazione superiore al 90%

Gli Azionisti dell'Emittente che non avessero aderito all'Offerta resterebbero titolari di Azioni Speciali, quotate su Euronext Milan.

Come indicato nel Documento di Offerta, l'Offerente intende in ogni caso conseguire l'obiettivo del Delisting per il tramite della fusione per incorporazione dell'Emittente nell'Offerente (la "**Fusione per il Delisting**"). A tal riguardo si precisa che la partecipazione detenuta da Confindustria alla Data del Comunicato dell'Emittente è già tale da assicurare il potere di esprimere nell'assemblea straordinaria dell'Emittente un numero di voti sufficiente ad approvare la Fusione per il Delisting.

Per effetto della Fusione per il Delisting, agli azionisti dell'Emittente spetterebbe il diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437-*quinquies* cod. civ., in quanto essi – per effetto del concambio – riceverebbero azioni della società incorporante non quotate su un mercato regolamentato. In tale circostanza, il valore di liquidazione delle azioni oggetto di recesso sarebbe determinato ai sensi dell'art. 2437-*ter*, comma 3, cod. civ., facendo riferimento alla media aritmetica dei prezzi di chiusura nei sei mesi

che precedono la pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea chiamata a deliberare la Fusione per il Delisting.

2 COMUNICATO DELL'EMITTENTE

Il presente Comunicato dell'Emittente, approvato in data 28 maggio 2025 dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, è redatto sulla base del Documento di Offerta e, ai sensi e per le finalità di cui all'art. 103, comma 3 del TUF e dell'articolo 39 del Regolamento Emittenti, contiene ogni dato utile agli azionisti de Il Sole 24 ORE per l'apprezzamento dell'Offerta e la valutazione del Consiglio di Amministrazione sulla medesima.

Si segnala che, per una compiuta e integrale conoscenza di tutti i presupposti, termini e condizioni dell'Offerta, occorre fare esclusivo riferimento al Documento di Offerta pubblicato dall'Offerente in data 23 maggio 2025 e disponibile all'indirizzo <https://www.gruppo24ore.ilsole24ore.com/it/investitori/opa>.

Pertanto, il presente Comunicato dell'Emittente – nei limiti delle, e in coerenza alle, finalità previste dalla normativa sopra richiamata – non sostituisce, in tutto o in parte, il Documento di Offerta e non costituisce in alcun modo, né può essere inteso come, una sollecitazione o una raccomandazione ad aderire o a non aderire all'Offerta, né sostituisce il giudizio che ciascun azionista dell'Emittente deve effettuare personalmente in relazione all'adesione all'Offerta medesima.

Ai fini della predisposizione del Comunicato dell'Emittente, il Consiglio di Amministrazione ha nominato Deloitte Financial Advisory S.r.l. S.B. ("**Esperto Indipendente**") quale *advisor* finanziario incaricato del rilascio di una *fairness opinion* a beneficio del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente sull'adeguatezza (*fairness*), dal punto di vista finanziario, del Corrispettivo per i titolari di Azioni (il "**Parere dell'Esperto Indipendente**"). A tal riguardo l'Esperto Indipendente ha dichiarato di non essere stato coinvolto nella strutturazione dell'Offerta e dichiara, per quanto a sua conoscenza, di godere dei requisiti di indipendenza nei confronti dell'Emittente e di non trovarsi in conflitto di interesse in ordine allo svolgimento dell'incarico.

Si segnala inoltre che, ai sensi dell'art. 39-*bis* del Regolamento Emittenti, gli Amministratori Indipendenti dell'Emittente sono stati chiamati – tenuto conto che Confindustria, controllante indiretto dell'Emittente e Persona che Agisce di Concerto con il medesimo, detiene una partecipazione complessiva nel capitale sociale dell'Emittente superiore alla soglia di cui all'articolo 106, comma 1, del TUF – a redigere un parere motivato contenente le proprie valutazioni in merito all'Offerta e sulla congruità del relativo corrispettivo (il "**Parere degli Amministratori Indipendenti**"). A tali fini, gli Amministratori Indipendenti si sono avvalsi di un esperto indipendente da essi nominato, individuato PricewaterhouseCoopers Business Services S.r.l. ("**PWC**").

2.1 Partecipanti alla riunione del Consiglio di Amministrazione

Il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in carica alla data del presente Comunicato dell'Emittente è composto da 11 amministratori ed è stato nominato dall'Assemblea degli azionisti del 30 aprile 2025. L'organo amministrativo rimarrà in carica fino alla data dell'Assemblea convocata

per l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2027.

Alla riunione del Consiglio di Amministrazione del 28 maggio 2025, nella quale è stata esaminata l'Offerta e approvato il presente Comunicato dell'Emittente, hanno partecipato di persona o in audio-video conferenza i seguenti amministratori:

Carica	Nome e Cognome
Presidente	Maria Carmela Colaiacovo, presente di persona
Amministratore Delegato	Federico Silvestri, presente di persona
Amministratore (*)	Franca Brusco, presente di persona
Amministratore	Martina Cecchi, presente di persona
Amministratore	Sergio Gianfranco Luigi Maria Dompè, presente a mezzo di collegamento video
Amministratore (*)	Luca Dondi dall'Orologio, presente di persona
Amministratore (*)	Gaia Griccioli, presente di persona
Amministratore (*)	Secondina Giulia Ravera, presente di persona
Amministratore	Paolo Scudieri, presente a mezzo di collegamento video
Amministratore	Francesco Somma, presente di persona
Amministratore	Maurizio Stirpe, presente di persona

(*) Amministratore che ha dichiarato il possesso dei requisiti di indipendenza ai sensi del TUF, del Codice di *Corporate Governance* e del Regolamento del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente.

Per il Collegio Sindacale erano presenti, di persona, il Presidente del Collegio Sindacale, Vittorio Salvadori di Wiesenhoff e i sindaci effettivi Matteo Tiezzi e Sabrina Pugliese.

2.2 Specificazione di interessi propri o di terzi relativi all'Offerta

Nessun membro del Consiglio di Amministrazione ha dichiarato di essere portatore di un interesse proprio o di terzi in relazione all'Offerta ai sensi dell'art. 2391 del Codice Civile e dell'art. 39, comma 1, lett. b), del Regolamento Emittenti Consob.

Per quanto ciò non costituisca la manifestazione di un qualunque interesse proprio ovvero necessariamente di terzi in relazione all'Offerta, si segnala che nel corso della riunione del 28 maggio 2025 i seguenti Amministratori, per quanto occorrer possa, hanno richiamato, confermando e/o meglio precisando, quanto dichiarato in sede di presentazione della propria candidatura all'Assemblea degli Azionisti del 30 aprile 2025 a membri del Consiglio e, in particolare:

- la Presidente del Consiglio di Amministrazione, Maria Carmela Colaiacovo, ha dichiarato, *inter alia*, di rivestire, alla data del Comunicato dell'Emittente, il ruolo di componente del Consiglio Generale di Confindustria;
- l'Amministratore Francesco Somma ha dichiarato, *inter alia*, di ricoprire, alla data del Comunicato dell'Emittente, la carica di Presidente di Confindustria Basilicata, di essere componente del Consiglio di Presidenza di Confindustria, nonché componente del Consiglio

Generale di Confindustria e Vicepresidente del Consiglio delle Rappresentanze Regionali (CRR) di Confindustria;

- l'Amministratore Delegato Federico Silvestri ha dichiarato di ricoprire, alla data del Comunicato dell'Emittente, la carica di membro di Confindustria Radio TV;
- l'Amministratore Sergio Gianfranco Luigi Maria Dompé ha dichiarato, di ricoprire, alla data del Comunicato dell'Emittente, la carica di componente del Consiglio Generale di Confindustria,
- l'Amministratore Maurizio Stirpe ha dichiarato di aver ricoperto, *inter alia*, la carica di Vice Presidente di Confindustria con delega al lavoro e alle relazioni industriali e di ricoprire attualmente la carica di membro del Consiglio Generale di Confindustria e del Consiglio Generale di Associazione Imprese Culturali e Creative (AICC);
- l'Amministratore Paolo Scudieri ha dichiarato, *inter alia*, di aver ricoperto la carica di membro dell'*advisory board* di Confindustria; e
- l'Amministratore Martina Cecchi ha dichiarato, *inter alia*, di essere, alla data del Comunicato dell'Emittente, Vice Presidente del Gruppo Giovani dell'Industria di Parma.

Si precisa inoltre che nessun componente del Consiglio di Amministrazione della Società ha partecipato alle trattative per la definizione dell'operazione nel contesto della quale è stata promossa l'Offerta.

2.3 Documentazione Esaminata

Il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, ai fini della valutazione sull'Offerta e sulla congruità del Corrispettivo e, quindi, ai fini dell'approvazione del presente Comunicato dell'Emittente, ha esaminato la seguente documentazione (la "Documentazione Esaminata"):

- il Comunicato dell'Offerente, diffuso in data 9 aprile 2025;
- il Documento di Offerta, come da ultimo approvato dalla Consob in data 21 maggio 2025 e pubblicato sul sito internet dell'Emittente e negli altri luoghi indicati nel relativo comunicato stampa in data 23 maggio 2025, che la Società ha ricevuto successivamente al deposito presso la Consob in data 28 aprile 2025 e nelle versioni di volta in volta modificate nel corso dell'istruttoria;
- il Parere dell'Esperto Indipendente, reso in data 28 maggio 2025;
- il Parere degli Amministratori Indipendenti ai sensi dell'art. 39-bis del Regolamento Emittenti nonché la *fairness opinion* emessa da PricewaterhouseCoopers Business Services S.r.l., in qualità di esperto indipendente ai sensi dell'art. 39-bis, comma 2, del Regolamento Emittenti.;
- la documentazione messa a disposizione dell'Esperto Indipendente da parte dell'Emittente; e
- i comunicati stampa pubblicati dall'Emittente con riferimento all'Offerta.

Ai fini della propria valutazione sull'Offerta e sulla congruità del Corrispettivo, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente non si è avvalso di ulteriori esperti indipendenti, né ha esaminato documenti di valutazione diversi e/o ulteriori rispetto a quelli sopra elencati.

2.4 Esito della riunione del Consiglio di Amministrazione

Durante la predetta riunione consiliare del 28 maggio 2025, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, tenuto conto della Documentazione Esaminata, ha approvato il presente Comunicato dell'Emittente all'unanimità.

Il Consiglio di Amministrazione ha, altresì, deliberato di conferire ogni più ampio potere alla Presidente del Consiglio di Amministrazione e all'Amministratore Delegato, in via disgiunta tra loro e con facoltà di subdelega a terzi, per sottoscrivere il presente Comunicato dell'Emittente, nonché per apportare al medesimo le eventuali modifiche e integrazioni non sostanziali che si dovessero rendere necessarie, riferendo prontamente al Consiglio di Amministrazione, nonché per procedere ad ogni adempimento connesso alla pubblicazione del Comunicato dell'Emittente (ivi espressamente inclusa la pubblicazione del relativo comunicato stampa secondo quanto previsto dalla normativa vigente).

Il Collegio Sindacale, presente alla riunione, ha preso atto della deliberazione assunta dal Consiglio di Amministrazione senza formulare rilievi.

3 DATI ED ELEMENTI UTILI PER L'APPREZZAMENTO DELL'OFFERTA

Per una completa e analitica conoscenza dei termini e condizioni dell'Offerta, nonché delle informazioni in merito ai soggetti partecipanti all'operazione, si rinvia al contenuto del Documento di Offerta e all'ulteriore documentazione resa disponibile al pubblico, tra l'altro, nella sezione del sito *internet* dell'Emittente all'indirizzo <https://www.gruppo24ore.ilsole24ore.com/it/investitori/opa>.

In particolare, si segnalano di seguito le seguenti Sezioni e Paragrafi del Documento di Offerta:

- Sezione A (*"Avvertenze"*);
- Sezione B.1, Paragrafi B.1.7 (*"Sintetica descrizione del Gruppo che fa capo all'Offerente e della relativa attività"*) e B.1.8. (*"Confindustria Servizi S.p.A."*);
- Sezione B.2, Paragrafo B.2.8 (*"Andamento Recente e prospettive"*);
- Sezione C, Paragrafo C.1 (*"Categoria degli strumenti oggetto dell'Offerta e relative quantità"*);
- Sezione E (*"Corrispettivo unitario per gli strumenti finanziari e sua giustificazione"*);
- Sezione F (*"Modalità e termini di adesione all'Offerta, date e modalità di pagamento del corrispettivo e di restituzione dei titoli oggetto dell'Offerta"*);
- Sezione G (*"Modalità di finanziamento, garanzie di esatto adempimento e programmi futuri dell'offerente"*);

Inoltre, si invita a prendere piena visione di quanto riportato nel Parere dell'Esperto Indipendente, allegato al presente Comunicato dell'Emittente *sub* Allegato A nonché al Parere degli Amministratori Indipendenti, corredato della *fairness opinion* di PWC, allegato al presente Comunicato dell'Emittente

sub Allegato B.

4 VALUTAZIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE SULL'OFFERTA E SULLA CONGRUITÀ DEL CORRISPETTIVO DELL'OFFERTA

4.1 Motivazioni dell'Offerta e programmi futuri elaborati dall'Offerente

4.1.1 Motivazioni dell'Offerta

Il Consiglio di Amministrazione prende atto delle motivazioni dell'Offerta, quali descritte nella Premessa, nella Sezione A, Paragrafo A.4 e nella Sezione G., Paragrafo G.2.1 del Documento di Offerta, e della circostanza per cui l'Offerta è finalizzata ad acquisire l'intero capitale sociale dell'Emittente e a conseguire il Delisting.

4.1.2 Programmi futuri dell'Offerente in relazione all'Emittente

Secondo quanto rappresentato nel Documento di Offerta, l'Offerta è strumentale al perseguimento dei programmi futuri di crescita e al rafforzamento dell'Emittente, consentendogli di perseguire i propri obiettivi in un contesto di mercato e in una cornice giuridica caratterizzati da maggiore flessibilità gestionale e organizzativa, con tempi di decisione e di esecuzione più rapidi e beneficiando altresì di una riduzione dei costi di gestione.

A tal riguardo l'Offerente ha dichiarato che, a seguito del perfezionamento dell'Offerta, si propone di sostenere l'attuale piano industriale 2023 – 2026 de Il Sole 24 ORE (rispetto al quale si precisa che lo stesso è stato aggiornato con riferimento al periodo 2024-2027 con delibera adottata dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 27 marzo 2024) e i futuri progetti di sviluppo dell'Emittente, fermo restando che l'Offerente e le Persone che Agiscono di Concerto potranno valutare l'adozione di eventuali iniziative volte a cogliere opportunità di efficienza o adeguamenti resi necessari da mutati scenari di mercato.

4.1.3 Eventuali ristrutturazioni e/o riorganizzazioni

Come già anticipato al Paragrafo 1.6 del Comunicato dell'Emittente, l'Offerente si è riservato di conseguire l'obiettivo del Delisting, subordinatamente alla relativa approvazione da parte dei competenti organi sociali, per il tramite della fusione per incorporazione dell'Emittente nell'Offerente (non quotato).

Nel Documento di Offerta si precisa che la fusione per incorporazione dell'Emittente nell'Offerente sarebbe un'operazione tra parti correlate soggetta alla relativa normativa applicabile e potrebbe qualificarsi, se del caso, come "fusione con indebitamento" con conseguente applicabilità dell'art. 2501-bis cod. civ. Nel Documento di Offerta si precisa inoltre che la partecipazione detenuta da Confindustria è già tale da assicurare il potere di esprimere nell'assemblea straordinaria dell'Emittente un numero di voti sufficiente ad approvare la Fusione per il Delisting.

Agli azionisti dell'Emittente che non concorressero all'adozione della deliberazione di approvazione della fusione spetterebbe il diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437-quinquies cod. civ., in quanto riceverebbero in concambio azioni non quotate su un mercato regolamentato. In caso di esercizio

del diritto di recesso, il valore di liquidazione delle azioni sarebbe determinato ai sensi dell'art. 2437-ter, comma 3 cod. civ., facendo esclusivo riferimento alla media aritmetica dei prezzi di chiusura nei sei mesi che precedono la pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea chiamata ad approvare la Fusione per il Delisting.

Nel caso la Fusione venisse perfezionata, l'indebitamento complessivo residuo gravante in capo alle società partecipanti alla Fusione per il Delisting confluirebbe nella società risultante dalla Fusione per il Delisting stessa. Pertanto, il patrimonio dell'Emittente costituirebbe fonte di rimborso del suddetto indebitamento e, di conseguenza, i titolari di Azioni dell'Emittente che non avessero aderito all'Offerta o esercitato il diritto di recesso diverrebbero titolari di una partecipazione nel capitale sociale di una società con un livello di indebitamento superiore a quello ante-Fusione per il Delisting.

L'Offerente si è inoltre riservato di valutare in futuro, a sua discrezione, la realizzazione di eventuali ulteriori operazioni straordinarie e/o di riorganizzazione societaria e di *business* che si ritenessero opportune, in linea con gli obiettivi e le motivazioni dell'Offerta, nonché, in funzione delle circostanze e dell'evoluzione del contesto, anche sia in caso di Delisting. In tale ultima ipotesi, l'Offerente si è riservato di procedere, subordinatamente alla relativa approvazione da parte dei competenti organi sociali, alla fusione inversa di Zenit nell'Emittente, ferma l'applicabilità dell'art. 2501-bis cod. civ., ossia la Fusione Post Delisting.

Le considerazioni sin ora formulate circa il trasferimento nella società risultante dalla Fusione per il Delisting dell'indebitamento complessivo residuo gravante in capo alle società partecipanti alla Fusione per il Delisting trovano applicazione, *mutatis mutandis*, anche con riferimento alla Fusione Post Delisting. Si precisa tuttavia che, in tale circostanza, il valore di liquidazione delle azioni oggetto di recesso da parte degli azionisti dell'Emittente che non abbiano aderito all'Offerta sarebbe determinato ai sensi dell'art. 2437-ter, comma 2, cod. civ., tenuto conto della consistenza patrimoniale dell'Emittente e delle sue prospettive reddituali nonché dell'eventuale valore di mercato delle azioni. Tale valore di recesso potrebbe differire, anche in misura significativa, dal Corrispettivo.

4.1.4 Modifiche previste nella composizione degli organi sociali dell'Emittente

Al Paragrafo G.2.3 del Documento di Offerta, l'Offerente ha dichiarato di non aver ancora assunto alcuna decisione in merito alla composizione degli organi amministrativi e di controllo dell'Emittente o della società risultante dalla Fusione per il Delisting o della società risultante dalla Fusione Post Delisting.

4.1.5 Modifiche dello statuto sociale dell'Emittente

Al Paragrafo G.2.3 del Documento di Offerta, l'Offerente ha dichiarato di non aver individuato alcuna modifica o cambiamento da apportare all'attuale Statuto dell'Emittente, precisando tuttavia che alcune modifiche potrebbero essere apportate a seguito dell'eventuale Delisting delle Azioni al fine di adattare lo Statuto dell'Emittente a quello di una società con azioni non emesse alle negoziazioni sull'Euronext Milan nonché a seguito della Fusione per il Delisting o della Fusione Post

Delisting.

4.2 Valutazioni in merito alla congruità del Corrispettivo

4.2.1 Principali informazioni sul Corrispettivo contenute nel Documento di Offerta

Come indicato nella Sezione E., Paragrafo E.1, del Documento di Offerta, il Consiglio di Amministrazione prende atto che il Corrispettivo offerto per ciascuna Azione portata in adesione all'Offerta è pari a Euro 1,100.

Il Corrispettivo si intende *cum dividendo* ed è, pertanto, stato determinato sull'assunto che l'Emittente non approvi e dia corso ad alcuna distribuzione ordinaria o straordinaria di dividendi prelevati da utili o riserve entro la Data di Pagamento ovvero la Data di Pagamento a Esito della Riapertura dei Termini. Il Documento di Offerta precisa, inoltre, che, alla Data del Documento di Offerta, il Consiglio di amministrazione dell'Emittente non ha assunto alcuna delibera funzionale alla distribuzione di alcun dividendo ordinario e/o straordinario.

In caso di integrale adesione all'Offerta, il controvalore massimo complessivo dell'Offerta - indicato nel Documento di Offerta pubblicato dall'Offerente in data 23 maggio 2025 come pari a Euro 19.822.564,30 - sarà pari a Euro 18.293.564,30 avuto guardo alle Azioni Oggetto dell'Offerta in circolazione successivamente agli acquisti sul mercato eseguiti dall'Offerente nelle giornate del 26 e 27 maggio 2025 per complessive n. 1.390.000 Azioni Speciali.

Il Corrispettivo sarà interamente pagato in denaro e si intende al netto di bolli, spese, compensi e provvigioni che rimarranno a carico dell'Offerente. L'imposta ordinaria o sostitutiva sulle plusvalenze, ove dovuta, resterà a carico degli aderenti all'Offerta.

Come precisato nel Documento di Offerta, il Corrispettivo è stato determinato autonomamente dall'Offerente sulla base di dati pubblici, anche tenendo conto tra l'altro, dei seguenti elementi: (i) il prezzo ufficiale per azione Il Sole 24 ORE rilevato alla Data di Riferimento; e (ii) la media aritmetica ponderata sui volumi dei prezzi ufficiali registrati dalle azioni in determinati intervalli temporali ossia 1 (uno), 3 (tre), 6 (sei), 12 (dodici) mesi prima della Data di Riferimento (inclusa).

Nella determinazione del Corrispettivo, secondo quanto riportato nel Documento di Offerta, l'Offerente si è avvalso della consulenza e del supporto di Intesa Sanpaolo S.p.A., in qualità di *advisor* finanziario e non sono state ottenute e/o utilizzate perizie elaborate da soggetti indipendenti o finalizzate alla valutazione della congruità dello stesso.

Come indicato nel Documento di Offerta, il prezzo ufficiale delle Azioni alla Data di Riferimento è di Euro 0,772 per Azione e incorpora: (i) un premio pari al 42,54% rispetto al prezzo ufficiale delle Azioni alla Data di Riferimento; e (ii) un premio pari al 56,42% rispetto alla media aritmetica ponderata dei prezzi ufficiali registrati dalle Azioni nei sei mesi precedenti la Data di Riferimento.

Per maggiori dettagli sul Corrispettivo, si rinvia alla Sezione E del Documento di Offerta.

4.2.2 Parere degli Amministratori Indipendenti

L'Offerta ricade nella fattispecie dell'articolo 39-bis, comma 1, lett. a), n. 1, del Regolamento

Emittenti, in quanto Confindustria, controllante indiretto dell'Emittente e Persona che Agisce di Concerto con il medesimo, detiene una partecipazione complessiva nel capitale sociale dell'Emittente superiore alla soglia di cui all'articolo 106, comma 1, del TUF.

Alla luce di quanto precede, gli Amministratori Indipendenti dell'Emittente sono stati chiamati a redigere un parere motivato contenente le valutazioni sull'Offerta e sulla congruità del Corrispettivo (il "Parere degli Amministratori Indipendenti").

Ai fini del Parere degli Amministratori Indipendenti, nel rispetto di quanto previsto dall'articolo 39-bis, comma 2, del Regolamento Emittenti, gli Amministratori Indipendenti, in esito ad un processo di selezione basato sul *track record* di esperienze pertinenti rispetto all'oggetto dell'incarico, sull'*expertise* maturata nello specifico settore di attività de Il Sole 24 ORE, nonché sui termini economici delle offerte presentate dai partecipanti al processo di selezione, ha provveduto alla nomina di PricewaterhouseCoopers Business Services S.r.l., quale esperto indipendente chiamato a esprimersi in merito alla congruità, da un punto di vista finanziario, del Corrispettivo dell'Offerta. In data 28 maggio 2025 PricewaterhouseCoopers Business Services S.r.l. ha emesso la propria *fairness opinion*, il cui contenuto è riflesso nel Paragrafo 5.2. del Parere degli Amministratori Indipendenti come segue:

"Documentazione analizzata

Nello svolgimento delle analisi propedeutiche alla formulazione della Fairness Opinion, l'Esperto Indipendente si è basato esclusivamente su informazioni pubblicamente disponibili, nonché su talune informazioni e dati messi a disposizione dal management della Società (di seguito, il "Management") tramite una data room virtuale.

Per un elenco di dettaglio della documentazione e informazioni esaminati dall'Esperto Indipendente, si rinvia a quanto indicato nella Fairness Opinion allegata al presente Parere (cfr. par. 4 della Fairness Opinion).

Ipotesi, limiti e restrizioni delle analisi valutative alla base della Fairness Opinion

L'Esperto Indipendente ha rappresentato che le considerazioni valutative svolte ai fini della Fairness Opinion sono state caratterizzate da alcune limitazioni e difficoltà. Per una dettagliata illustrazione delle stesse, si rinvia alla Fairness Opinion in allegato al presente Parere (cfr. par. 7 della Fairness Opinion).

Metodologie applicate

Nel rinviare alla Fairness Opinion per una più analitica descrizione delle metodologie utilizzate e delle analisi effettuate e per un più dettagliato esame del contenuto, dei limiti e dei risultati cui essa è pervenuta, si riportano di seguito una descrizione sintetica delle metodologie individuate ed analizzate nonché le principali evidenze a cui l'Esperto Indipendente è giunto all'esito delle predette analisi.

Metodo delle Quotazioni di Borsa

Il Metodo delle Quotazioni di Borsa consiste nel riconoscere alla società oggetto di valutazione un valore pari a quello attribuitole dal mercato nel quale le sue azioni sono trattate, individuando negli effettivi prezzi espressi dal mercato un indicatore del valore di mercato. Tale metodo ipotizza l'efficienza del mercato in cui l'azienda è quotata e si traduce nella possibilità di identificare il valore economico della stessa con il valore espresso dai corsi borsistici, rilevati in opportuni periodi temporali.

Il corso azionario di un titolo può essere considerato un indicatore affidabile del valore del capitale economico, qualora le quotazioni si riferiscano a titoli caratterizzati da (i) un adeguato livello di flottante, (ii) un significativo livello di volumi scambiati, (iii) un ridotto bid-ask spread, e (iv) una contenuta volatilità.

Nel caso in specie, verificata l'affidabilità dei corsi di Borsa dell'Emittente, l'Esperto Indipendente ha ritenuto opportuno osservare l'andamento delle quotazioni del titolo Il Sole 24 ORE nei tre mesi precedenti all'annuncio dell'Offerta. L'Esperto Indipendente ha quindi rilevato che: (i) in tale periodo le quotazioni delle azioni dell'Emittente hanno oscillato in un range compreso tra Euro 0,61 (quotazione minima) ed Euro 0,80 (quotazione massima), con un prezzo medio ponderato per i volumi pari a Euro 0,72; e (ii) le quotazioni di Borsa dell'Emittente sono risultate storicamente inferiori al Corrispettivo, anche considerando orizzonti temporali di medio-lungo termine.

Metodo dei Premi OPA

Il Metodo dei Premi OPA si basa sull'analisi dei premi rispetto alle quotazioni di Borsa impliciti nei corrispettivi per azione riconosciuti in precedenti offerte pubbliche d'acquisto comparabili all'Offerta.

Nel caso di specie, l'Esperto Indipendente ha selezionato le offerte pubbliche di acquisto volontarie totalitarie completate, con corrispettivo per cassa, realizzate sul mercato borsistico italiano negli ultimi 10 anni da parte di soggetti offerenti che, ante operazione, già detenevano una quota di partecipazione nella società target superiore al 50%, escludendo le operazioni caratterizzate da una società target operante nel settore bancario o assicurativo.

Tale selezione ha permesso l'identificazione di un campione di operazioni in relazione alle quali l'Esperto Indipendente ha analizzato i premi implicitamente riconosciuti rispetto ai prezzi medi ponderati degli ultimi 1, 3, 6 e 12 mesi antecedenti alla Data di Riferimento.

L'applicazione di tale metodologia ha condotto alla stima di un intervallo del valore per azione speciale della Società compreso tra Euro 0,87 ed Euro 0,95.

Metodo dei Multipli di Borsa

Il Metodo dei Multipli di Borsa si basa sull'osservazione dei moltiplicatori correnti di mercato per

società quotate in mercati regolamentati ritenute maggiormente comparabili a Il Sole 24 ORE. A tal riguardo l'Esperto Indipendente ha precisato che la scelta dei multipli utilizzati si è basata sulle caratteristiche del settore nel quale opera Il Sole 24 ORE, nonché su considerazioni di natura fondamentale, tenendo in considerazione, inter alia, la prassi di mercato per questo settore.

La valutazione è stata effettuata applicando i moltiplicatori Enterprise Value/EBITDA di società quotate operanti nel settore di riferimento dell'Emittente, ai valori di EBITDA LTM (i.e., 1 aprile 2024 – 31 marzo 2025) e desunti dal budget 2025 della Società approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 18 febbraio 2025, al netto di oneri e proventi non ricorrenti.

Ai fini dell'applicazione di tale metodo di valutazione, l'Esperto Indipendente:

- non ha considerato gli effetti dell'IFRS 16 nell'applicazione della metodologia
- allo scopo di determinare il valore dell'equity dell'Emittente, ha rettificato l'Enterprise Value per le seguenti voci patrimoniali (al 31 marzo 2025): in positivo (i) per le disponibilità liquide e i mezzi finanziari equivalenti e (ii) per gli altri surplus asset (quali, a titolo illustrativo, le partecipazioni contabilizzate ad equity method), in negativo (iii) per i debiti finanziari (non inclusivi delle lease liability, in coerenza con la configurazione pre IFRS 16 adottata), e (iv) per poste assimilabili alla posizione finanziaria, c.d. debt-like item (quali, ad esempio, il TFR).

L'applicazione di tale metodologia ha condotto alla stima di un intervallo del valore per azione speciale de Il Sole 24 ORE compreso tra Euro 0,82 ed Euro 1,13.

Metodo dei Flussi di Cassa Attualizzati (discounted cash flow)

Il Metodo dei Flussi di Cassa Attualizzati, utilizzato dall'Esperto Indipendente in versione asset side, stima che il valore di un'azienda sia pari al valore dei flussi monetari operativi complessivi disponibili futuri (c.d., flussi di cassa unlevered), attualizzati applicando un tasso pari al costo opportunità del capitale, il quale riflette, inter alia, il grado di rischio dell'azienda.

In mancanza di un set completo di proiezioni economico-finanziarie aggiornate, l'Esperto Indipendente ha stimato i flussi di cassa prospettici sulla base dalle previsioni economiche e finanziarie analitiche contenute nel Budget 2025 e nel piano industriale 2024-2027 - adottato con delibera adottata dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 27 marzo 2024 (il "Piano") - e tenuto conto di quanto dichiarato dall'Emittente nel Resoconto Intermedio di Gestione al 31 marzo 2025 in merito alla presenza di un contesto che potrebbe determinare il raggiungimento dei target previsti dal Piano con uno o due anni di ritardo.

Ai fini dell'applicazione di tale metodo di valutazione, l'Esperto Indipendente:

- ha fondato la stima del costo opportunità del capitale sul Capital Asset Pricing Model (o CAPM);

- ha determinato il c.d., Terminal Value² quale perpetuity del flusso di cassa normalizzato;
- allo scopo di stimare il valore dell'equity dell'Emittente, ha rettificato l'Enterprise Value risultante dalla sommatoria dei flussi di cassa unlevered netti d'imposta per le seguenti voci patrimoniali (al 31 marzo 2025): in positivo (i) per le disponibilità liquide e i mezzi finanziari equivalenti e (ii) per gli altri surplus asset (quali, a titolo illustrativo, le partecipazioni contabilizzate ad equity method), in negativo (iii) per i debiti finanziari (non inclusivi delle lease liability, in coerenza con la configurazione pre IFRS 16 dei flussi di cassa unlevered), e (iv) per poste assimilabili alla posizione finanziaria, c.d. debt-like item (quali, ad esempio, il TFR).

Sulla base dei risultati ottenuti dall'applicazione del Metodo dei Flussi di Cassa Attualizzati l'Esperto Indipendente ha rilevato un range di valori per azione speciale compreso tra Euro 1,04 ed Euro 1,15.

Conclusioni dell'Esperto Indipendente

Applicando tali metodologie e criteri, l'Esperto Indipendente ha ritenuto che, alla data della Fairness Opinion, il Corrispettivo, pari ad € 1,100 per Azione Oggetto dell'Offerta, può essere ritenuto congruo da un punto di vista finanziario per i titolari delle Azioni Oggetto dell'Offerta."

Si invita in ogni caso a fare riferimento alla *fairness opinion* di PricewaterhouseCoopers Business Services S.r.l., allegata al Parere Amministratori Indipendenti (a sua volta allegato sub. Allegato B al presente Comunicato), per una più analitica descrizione delle metodologie utilizzate e delle analisi effettuate e una più dettagliata analisi del contenuto, dei limiti e dei risultati cui è pervenuto l'esperto incaricato dagli Amministratori Indipendenti.

All'esito dello svolgimento delle attività istruttorie condotte dagli Amministratori Indipendenti in relazione all'Offerta, come meglio descritte nel Parere degli Amministratori Indipendenti, gli Amministratori Indipendenti hanno concluso:

- *"di ritenere l'Offerta conforme alle prescrizioni dettate dalla disciplina vigente;*
- *di ritenere che il Corrispettivo per Azione oggetto dell'Offerta sia da ritenersi congruo da un punto di vista finanziario."*

4.2.3 Parere dell'Esperto Indipendente

Il Consiglio di Amministrazione, riunitosi in data 28 maggio 2025, con riferimento alle proprie analisi in merito alla congruità del Corrispettivo – ai fini delle valutazioni e delle attività di propria competenza in relazione all'Offerta, ai sensi dell'art. 103, comma 3, del TUF e dell'art. 39 del Regolamento Emittenti – ha esaminato il Parere degli Amministratori Indipendenti corredato della *fairness opinion* rilasciata da PricewaterhouseCoopers Business Services S.r.l. e fatto proprie le

² Valore attuale dei flussi di cassa realizzabili oltre il periodo di previsione esplicita, normalizzati per tener conto di un orizzonte indefinito.

risultanze dell'analisi svolta dall'Esperto Indipendente nominato dal Consiglio di Amministrazione (Deloitte Financial Advisory S.r.l. S.B.).

Il Parere dell'Esperto Indipendente, rilasciato in data 28 maggio 2025 – cui si rinvia per un'illustrazione approfondita delle analisi svolte e delle metodologie utilizzate – è allegato al presente Comunicato dell'Emittente *sub* Allegato A.

Si riporta di seguito una sintetica descrizione delle metodologie di valutazione e dei principali parametri valutativi adottati dall'Esperto Indipendente nella determinazione del valore corrente dell'Emittente, nonché dei relativi risultati:

- **metodo dei multipli di borsa**, il quale valuta l'azienda con riferimento a quotazioni di borsa di aziende operanti nello stesso settore o a valori di mercato rilevabili attraverso l'analisi di operazioni di compravendita azionaria o relativi ad aziende comparabili. Nella fattispecie, l'Enterprise Value de Il Sole 24 ORE è stato calcolato in considerazione del multiplo di borsa EV/EBIT medio del panel di società comparabili quotate operanti nello stesso settore de Il Sole 24 ORE.

L'applicazione della metodologia dei multipli di borsa ha condotto alla stima di un valore per azione in un intervallo compreso fra 0,85 €/p.a. (EV/EBIT LTM) e 1,27 €/p.a. (EV/EBIT 2025).

- **metodo finanziario**, sulla base del quale il valore economico di un'azienda è pari al valore dei flussi monetari operativi o netti disponibili, attualizzati applicando un tasso pari rispettivamente al costo medio ponderato del capitale o al costo del capitale di rischio, il quale riflette il grado di rischio dell'investimento. I principali parametri utilizzati per l'applicazione del metodo finanziario sono i seguenti:
 - i flussi finanziari per il periodo esplicito sono stati determinati sulla base delle previsioni economiche finanziarie riportate nel Budget 2025 approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 18 febbraio 2025 e nel piano industriale 2023 – 2026, aggiornato con riferimento al periodo 2024-2027 e approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 27 marzo 2024.
 - Il valore terminale è stato determinato facendo riferimento al modello della rendita perpetua del flusso finanziario normalizzato. In particolare, al fine di stimare un flusso finanziario normalizzato si è fatto riferimento all'EBITDA a regime al netto delle imposte e tenendo conto di un ammontare di investimenti normalizzato.
 - Il costo medio ponderato del capitale è stato stimato sulla base di un panel società quotate e comparabili.

L'applicazione della metodologia finanziaria ha condotto alla stima di un valore per azione in un intervallo compreso fra 1,05€/p.a. e 1,15€/p.a..

- **metodo dei premi OPA**, il quale consiste nell'analisi dei premi medi riconosciuti in offerte pubbliche di acquisto volontarie rispetto ai prezzi di borsa medi di borsa osservati precedentemente all'offerta. Nella fattispecie, il valore per azione è stato stimato sulla base della media dei premi corrisposti sulla base di offerte pubbliche di acquisto totalitarie volontarie lanciate negli ultimi cinque anni da parte di offerenti che già detenevano, prima dell'annuncio dell'operazione, una quota di partecipazione nella target superiore al 50%, escludendo le operazioni aventi ad oggetto azioni di società operanti nel settore bancario o assicurativo. L'applicazione della metodologia dei premi OPA ha condotto alla stima di un valore per azione in un intervallo compreso fra 0,91 €/p.a. (*media 6 mesi*) e 0,99 €/p.a. (*media 1 mese*).

Nell'applicazione dei suddetti metodi, nell'ambito del Parere dall'Esperto Indipendente si dà atto che Deloitte ha considerato le caratteristiche ed i limiti impliciti in ciascuno di essi, sulla base della prassi valutativa professionale normalmente seguita nel settore.

Sulla base della documentazione disponibile, delle attività svolte dall'Esperto Indipendente, di tutte le evidenze, ipotesi e limitazioni contenute all'interno del Parere dall'Esperto Indipendente, l'Esperto ha concluso che non si ravvedono elementi tali da non ritenere congruo da un punto di vista economico – finanziario il Corrispettivo.

4.2.4 Valutazioni del Consiglio di Amministrazione in merito alla congruità del Corrispettivo

Il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha preso atto (i) di quanto indicato nel Documento di Offerta, (ii) delle altre informazioni contenute nella Documentazione Esaminata (*cf.* paragrafo 2.3 del presente Comunicato dell'Emittente) e, in particolare, delle considerazioni e valutazioni espresse nel Parere dell'Esperto Indipendente, nonché (iii) del Parere degli Amministratori Indipendenti, corredato della *fairness opinion* emessa da PricewaterhouseCoopers Business Services S.r.l.

In particolare, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha valutato metodo, assunzioni e considerazioni conclusive dell'Esperto Indipendente e ha ritenuto di condividere e fare proprie le valutazioni sul Corrispettivo espresse dall'Esperto Indipendente, avendo questi adottato metodologie in linea con le prassi di mercato e idonee a consentire un adeguato svolgimento dell'attività valutativa.

In considerazione di quanto precede, a sua volta, il Consiglio di Amministrazione, in linea con il Parere degli Amministratori Indipendenti, reputa congruo, da un punto di vista finanziario, il Corrispettivo.

5 AGGIORNAMENTO DELLE INFORMAZIONI A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO E COMUNICAZIONE DEI FATTI DI RILIEVO AI SENSI DELL'ART. 39 DEL REGOLAMENTO EMITTENTI

5.1 Informazioni sui fatti di rilievo successivi all'approvazione dell'ultimo bilancio approvato ovvero dell'ultima situazione contabile infra-annuale periodica pubblicata

In data 30 aprile 2025, l'assemblea ordinaria degli azionisti de Il Sole 24 ORE ha deliberato, tra l'altro, di approvare il bilancio per l'esercizio 2024 e di nominare il Consiglio di Amministrazione ed il Collegio Sindacale in carica alla Data del Comunicato dell'Emittente. Ad esito dell'assemblea si è inoltre tenuta la prima riunione del neo istituito Consiglio di Amministrazione che ha, tra l'altro, nominato Federico Silvestri Amministratore Delegato e deliberato la composizione dei comitati endoconsiliari.

Per maggiori informazioni al riguardo, si rimanda a quanto rappresentato alla Sezione B, Paragrafo B.2.5 del Documento di Offerta.

In data 14 maggio 2025, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha approvato il Resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2025, disponibile sul suo sito internet dell'Emittente all'indirizzo <https://www.gruppo24ore.ilssole24ore.com/it/investitori/risultati-e-presentazioni>.

5.2 Informazioni sull'andamento recente e sulle prospettive dell'Emittente, ove non riportate nel Documento di Offerta

Alla Data del Comunicato dell'Emittente non vi sono informazioni relative all'andamento recente e alle prospettive dell'Emittente ulteriori rispetto a quanto indicato nel Documento di Offerta e/o nel precedente paragrafo 5.1 del Comunicato dell'Emittente.

6 INFORMAZIONI DI CUI ALL'ARTICOLO 39, COMMA 1, LETTERA H), DEL REGOLAMENTO EMITTENTI

L'Offerta rappresenta il mezzo attraverso cui l'Offerente intende acquisire la totalità delle Azioni Oggetto dell'Offerta e, conseguentemente, procedere al Delisting dell'Emittente.

Qualora i presupposti del Delisting non sorgessero ad esito dell'Offerta, l'Offerente intende conseguire l'obiettivo del Delisting, subordinatamente alla relativa approvazione da parte dei competenti organi sociali, per il tramite della fusione per incorporazione dell'Emittente nell'Offerente (società non quotata)

Fermo restando quando già indicato al precedente Paragrafo 4.1.3 circa la posizione degli azionisti dell'Emittente che, non aderendo all'Offerta o esercitato il diritto di recesso, diverrebbero titolari di una partecipazione nel capitale sociale di una società con un livello di indebitamento superiore a quello esistente, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha esaminato gli effetti delle Fusioni sull'indebitamento anche in conformità con quanto richiesto dall'art. 39, comma 1, lett. h), del Regolamento Emittenti ed ha svolto le seguenti considerazioni.

Come già anticipato, la Fusione per il Delisting e la Fusione Post Delisting (collettivamente le "Fusioni") si qualificano come "fusioni con indebitamento" in ragione del fatto che, in tale scenario, il patrimonio della società risultante dalle Fusioni verrebbe a costituire garanzia generica e fonte di rimborso dell'indebitamento contratto con la Banca Finanziatrice ai sensi del Contratto di Finanziamento. L'esecuzione delle Fusioni richiederebbe quindi l'applicazione dell'articolo 2501-bis e seguenti del Codice Civile, ai sensi dei quali:

- il progetto di fusione di cui all'articolo 2501-ter del Codice Civile deve indicare le risorse

finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della società risultante dalla fusione (articolo 2501-bis, comma 2, del Codice Civile);

- la relazione dell'organo amministrativo di cui all'articolo 2501-*quinquies* del Codice Civile deve indicare le ragioni giustificative dell'operazione e contenere un piano economico e finanziario con indicazione della fonte delle risorse finanziarie e la descrizione degli obiettivi che si intendono raggiungere (articolo 2501-bis, comma 3, del Codice Civile); e
- la relazione degli esperti di cui all'articolo 2501-*sexies* del Codice Civile deve attestare la ragionevolezza delle indicazioni contenute nel progetto di fusione ai sensi del secondo comma dell'articolo 2501-bis (articolo 2501-bis, comma 4, del Codice Civile).

Al fine di fornire una completa informativa si riporta di seguito la Posizione Finanziaria Netta (PFN) del Gruppo al 31 marzo 2025, a confronto con il 31 dicembre 2024 ed il 31 dicembre 2023.

migliaia di Euro	31.03.2025	31.12.2024	31.12.2023
A. Disponibilità liquide	74	69	137
B. Mezzi equivalenti a disponibilità liquide	74.933	72.373	68.593
C. Altre attività finanziarie correnti	2.118	2.413	3.379
D. Liquidità (A+B+C)	77.124	74.855	72.108
E. Debito finanziario corrente	-	(0)	(8.098)
F. Parte corrente del debito finanziario non corrente	(9.635)	(8.309)	(8.722)
G. Indebitamento finanziario corrente (E+F)	(9.635)	(8.309)	(16.820)
H. Posizione finanziaria netta corrente (G+D)	67.489	66.546	55.289
I. Debito finanziario non corrente	(27.808)	(29.398)	(34.202)
J. Strumenti di debito	(42.825)	(43.606)	(43.263)
K. Debiti commerciali e altri debiti non correnti	-	-	-
L. Indebitamento finanziario non corrente (I + J + K)	(70.633)	(73.004)	(77.465)
M. Posizione finanziaria netta (H + L)	(3.144)	(6.458)	(22.176)

In caso di Fusione per il Delisting o di Fusione Post Delisting a seguito dell'assunzione del Finanziamento, l'indebitamento consolidato netto dell'Emittente subirebbe un incremento per massimi Euro 25.000.000.

Si ricorda in ogni caso che il contratto di Finanziamento prevede - come indicato alla Sezione G del Documento di Offerta - l'obbligo di rimborso anticipato entro 15 giorni lavorativi dal giorno di perfezionamento della Fusione per il Delisting ovvero della Fusione Post Delisting.

L'Offerente ha inoltre dichiarato nel Documento d'Offerta che i flussi finanziari attesi dall'attività operativa dell'Emittente verrebbero a costituire fonte di rimborso dell'indebitamento contratto con

Intesa Sanpaolo per effetto del Finanziamento.

Avuto riguardo a quanto precede, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente sottolinea come ogni valutazione in merito alla dell'indebitamento e alla necessità di stipulare nuovi contratti di finanziamento, potrà essere effettuata unicamente nel contesto delle Fusioni (ossia, Fusione per il Delisting ovvero Fusione Post Delisting), quando l'organo amministrativo dell'Emittente sarà tenuto a identificare, in conformità con il descritto quadro normativo, le risorse finanziarie necessarie per il soddisfacimento del relativo indebitamento finanziario conseguente dall'eventuale Fusione medesima.

Si segnala infine che il Gruppo non ha contratti di finanziamento in essere, fatta eccezione per il prestito obbligazionario non garantito e non convertibile emesso in data 29 luglio 2021 per un ammontare in linea capitale di Euro 45 milioni e della durata di 7 anni, destinato esclusivamente ad investitori qualificati (il "**Prestito Obbligazionario**"). Nel corso del 2025 l'Emittente ha effettuato riacquisti parziali sui mercati di riferimento italiano ed estero del prestito obbligazionario per un complessivo valore nominale al 23 maggio 2025 pari a Euro 1 milione

Il regolamento del Prestito Obbligazionario prevede, tra l'altro, il divieto in capo alla Società di assumere nuovo indebitamento qualora il rapporto tra posizione finanziaria netta (PFN) ed EBITDA del Gruppo sia, al momento dell'assunzione del nuovo indebitamento, superiore a 4.0x. Alla data del presente Comunicato dell'Emittente tale parametro non è tuttavia valutabile in quanto il valore dell'EBITDA e della PFN della società risultante ad esito di una delle Fusioni potrà essere compiutamente valutato esclusivamente ad esito della stessa.

I termini e le condizioni del Prestito Obbligazionario includono inoltre clausole di prassi per questo tipo di operazioni quali: *negative pledge*, *pari passu*, *change of control* e alcune specifiche disposizioni che prevedono il rimborso anticipato opzionale e/o obbligatorio al verificarsi di determinati eventi. Maggiori dettagli circa i termini e le condizioni di tale prestito obbligazionario sono disponibili sul documento "*Listing Particulars*" datato 29 luglio 2021 ed a disposizione sul sito *internet* della Società all'indirizzo <https://www.gruppo24ore.ilsole24ore.com/it/investitori/prestito-obbligazionario>.

7 CONCLUSIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Nella riunione del 28 maggio 2025 il Consiglio di Amministrazione:

- esaminati i contenuti (i) del Comunicato dell'Offerente; (ii) del Documento di Offerta; e (iii) del Parere degli Amministratori Indipendenti;
- ritenuto che l'Offerta sia conforme alle prescrizioni dettate dal regime legale con riferimento alle offerte pubbliche di acquisto volontarie e non contenga elementi accessori o accidentali che influiscano sul suo contenuto essenziale;
- tenuto conto delle conclusioni del Parere degli Amministratori Indipendenti, cui è allegata la *fairness opinion* emessa da PricewaterhouseCoopers Business Services S.r.l. riportate al precedente paragrafo 4.2.2 del presente Comunicato dell'Emittente; e

- tenuto conto e preso atto di quanto indicato nel Parere dell'Esperto Indipendente, secondo cui, non si ravvedono elementi tali da non ritenere congruo da un punto di vista economico – finanziario il Corrispettivo,

ritiene, all'unanimità che il Corrispettivo di Euro 1,100 per Azione sia congruo dal punto di vista finanziario per i titolari di Azioni Oggetto dell'Offerta.

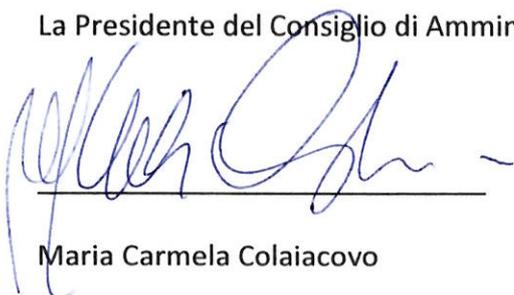
Il Consiglio di Amministrazione precisa, in ogni caso, che il presente Comunicato dell'Emittente non intende in alcun modo sostituire il Documento di Offerta o qualunque altra comunicazione effettuata dall'Offerente in merito all'Offerta e non può essere interpretato come una raccomandazione ad aderire o non aderire all'Offerta e che la convenienza economica dell'adesione all'Offerta dovrà essere valutata autonomamente dal singolo azionista all'atto di adesione, tenuto conto in particolare dell'andamento del mercato delle Azioni, delle dichiarazioni dell'Offerente e delle informazioni contenute nel Documento di Offerta e in ogni altro documento relativo all'Offerta e delle proprie strategie di investimento.

Il Comunicato dell'Emittente, unitamente ai suoi allegati sarà disponibile sul sito *internet* dell'Emittente all'indirizzo <https://www.gruppo24ore.ilsole24ore.com/it/investitori/opa>.

Milano, 28 maggio 2025

Per il Consiglio di Amministrazione

La Presidente del Consiglio di Amministrazione



Maria Carmela Colaiacovo

ALLEGATI

- A. Parere dell'Esperto Indipendente;
- B. Parere degli Amministratori Indipendenti, corredato della *fairness opinion* di PricewaterhouseCoopers Business Services S.r.l..

Milano, 28 maggio 2025

Il Sole 24 ORE S.p.A.

Viale Sarca, 223

20126 Milano

Alla cortese attenzione del Consiglio di Amministrazione

Egregi Signori,

in relazione all'incarico conferito a Deloitte Financial Advisory S.r.l. S.B., al quale si rimanda per le modalità di esecuzione del nostro lavoro, è stata svolta un'indagine finalizzata ad esprimere considerazioni in merito alla congruità del corrispettivo unitario offerto da Confindustria Servizi S.p.A., società posseduta al 100% da Confederazione Generale dell'Industria Italiana, per il tramite di un veicolo societario di nuova costituzione denominata Zenit S.p.A. ai sensi degli artt. 102 e seguenti del TUF per l'acquisto delle azioni speciali de Il Sole 24 ORE S.p.A. tramite un'offerta pubblica di acquisto volontaria.

Di seguito vengono descritti sinteticamente l'operazione, la documentazione utilizzata, le ipotesi ed i limiti, le attività svolte dall'esperto e le principali conclusioni.

Nel prosieguo, per brevità saranno utilizzate le seguenti definizioni

- "Azioni Oggetto dell'Offerta": n. 16.630.513 azioni speciali de Il Sole 24 ORE S.p.A.
- "Azioni Speciali": azioni speciali de Il Sole 24 ORE S.p.A. caratterizzate da diritti patrimoniali rafforzati¹
- "Budget 25": budget 2025 predisposto dal Management ed approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 18 febbraio 2025
- "Confindustria": Confindustria – Confederazione Generale dell'Industria Italiana
- "Consiglio di Amministrazione" o "CdA": il consiglio di amministrazione dell'Emittente
- "Corrispettivo": prezzo (*cum dividendo*, inclusivo del valore delle cedole relative ad eventuali dividendi) pari a Euro

¹ In particolare, tali azioni danno diritto a:

- ricevere un dividendo preferenziale del 5% ragguagliato a 2,60 Euro ovvero, ove superiore, alla parità contabile implicita dell'azione stessa, non cumulabile da un esercizio all'altro;
- preferenza nella ripartizione del patrimonio sociale fino alla concorrenza della parità contabile implicita dell'azione, in caso di scioglimento.

Bologna Firenze Genova Milano Napoli Padova Roma Torino Varese

Sede Legale: Via Santa Sofia 28, 20122 Milano

Capitale sociale deliberato per Euro 3.702.093,32 - sottoscritto e versato per Euro 3.691.793,32

Codice Fiscale/Registro delle imprese di Milano Monza Brianza Lodi n. 03644260964

R.E.A. n. MI – 1690763 | Partita IVA: IT 03644260964

Il nome Deloitte si riferisce a una o più delle seguenti entità: Deloitte Touche Tohmatsu Limited, una società inglese a responsabilità limitata ("DTTL"), le member firm aderenti al suo network e le entità a esse correlate. DTTL e ciascuna delle sue member firm sono entità giuridicamente separate e indipendenti tra loro. DTTL (denominata anche "Deloitte Global") non fornisce servizi ai clienti. Si invita a leggere l'informativa completa relativa alla descrizione della struttura legale di Deloitte Touche Tohmatsu Limited e delle sue member firm all'indirizzo www.deloitte.com/about.

© Deloitte Financial Advisory S.r.l. S.B.

1,10 per azione

- “Data di Annuncio” o “Data di Riferimento”: 9 aprile 2025
- “Deloitte” o “Esperto”: Deloitte Financial Advisory S.r.l. S.B.
- “Emittente” o “Società”: Il Sole 24 ORE S.p.A.
- “Lettera” o “Parere” o “Fairness Opinion” o “Relazione”: il presente documento
- “Management”: management dell’Emittente
- “Offerente”: Zenit S.p.A.
- “Offerta”: offerta pubblica di acquisto volontaria ai sensi degli artt. 102 e seguenti del TUF avente ad oggetto le Azioni Oggetto dell’Offerta, corrispondente alla totalità delle Azioni Speciali dedotte le complessive (i) n. 37.995.082 Azioni Speciali detenute da Confindustria e n. 1.390.000 di Azioni Speciali detenute dall’Offerente (a fronte di acquisti effettuati in data 26 e 27 maggio 2025) e le (ii) n. 330.202 azioni speciali proprie detenute dalla Società, ad un prezzo (*cum dividendo*, inclusivo delle cedole relative ad eventuali dividendi) pari a Euro 1,10 per azione
- “Operazione”: Offerta per l’acquisto della totalità delle Azioni Speciali in circolazione e, conseguentemente, operazione di delisting dell’Emittente dall’Euronext Milan
- “Piano 24-27”: piano industriale 2024-2027 predisposto dal Management ed approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 27 marzo 2024
- “Proiezioni 26-27”: le proiezioni economico-finanziarie per gli anni 2026 e 2027, contenute all’interno del piano industriale 2024-2027 approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 27 marzo 2024, ultimo piano disponibile alla Data di Riferimento.

1. Premessa

L’Emittente è una società attiva nel settore dell’editoria, con una particolare focalizzazione nel settore dell’informazione economica, finanziaria, professionale e culturale. In particolare, la Società opera nei seguenti business:

- **Publishing & Digital**, attraverso (i) il quotidiano Il Sole 24ORE, i prodotti digitali collegati al quotidiano, i quotidiani verticali, i prodotti allegati al quotidiano e i magazine; (ii) il sito www.ilsole24ore.com e i social network; (iii) l’agenzia di stampa Radiocor;
- **Area Servizi Professionali e Formazione**, che realizza:
 - sistemi integrati di prodotto, a contenuto tecnico e normativo, rivolti al mondo dei professionisti, delle aziende e della pubblica amministrazione. Specifici segmenti di mercato sono presidiati da quattro principali linee – Fisco, Lavoro, Diritto ed Edilizia e Pubblica Amministrazione – che presidiano tutte le esigenze informative e operative dei target di riferimento attraverso strumenti d’informazione specialistica fortemente integrati tra loro: banche dati, servizi online, riviste specializzate, libri;
 - formazione specialistica, nonché formazione online per giovani laureati su determinate materie, manager e professionisti, formazione online;
- **Radio**, gestisce l’emittente nazionale Radio24, caratterizzata da un format editoriale news & talk che prevede l’alternarsi di giornali radio a programmi di informazione e di intrattenimento;

- **24ORE System**, svolge l'attività di concessionaria di pubblicità dei principali mezzi del Gruppo e di alcuni mezzi di terzi sia sul mercato nazionale che internazionale;
- **Cultura** attraverso la produzione di contenuti editoriali nei segmenti della produzione di mostre e della pubblicazione di libri;
- **Eventi**, attraverso l'organizzazione di conferenze annuali ed eventi su commessa sul territorio nazionale per banche, assicurazioni e imprese anche attraverso la controllata Il Sole 24 ORE Eventi S.r.l..

In data 9 aprile 2025, Confindustria Servizi S.p.A., società posseduta al 100% da Confindustria rende noto di aver assunto la decisione di promuovere, per il tramite di un veicolo societario di nuova costituzione Zenit S.p.A., un'offerta pubblica di acquisto volontaria ai sensi degli artt. 102 e seguenti del TUF avente ad oggetto n. 16.630.513 azioni speciali de Il Sole 24 ORE S.p.A., corrispondente alla totalità delle azioni speciali dedotte le complessive (i) n. 37.995.082 Azioni Speciali detenute da Confindustria e 1.390.000 di Azioni Speciali detenute dall'Offerente (a fronte di acquisti effettuati in data 26 e 27 maggio 2025) e le (ii) n. 330.202 azioni speciali proprie detenute dalla Società, ad un prezzo (*cum dividendo*, inclusivo le cedole relative ad eventuali dividendi) pari a Euro 1,10 per azione.

In tale contesto, in ottemperanza a quanto previsto dal Regolamento Emittenti, il Consiglio di Amministrazione, ha incaricato Deloitte Financial Advisory S.r.l. S.B. quale proprio advisor finanziario in relazione alle valutazioni circa la congruità, da un punto di vista finanziario, del Corrispettivo.

Le nostre analisi sono state svolte con riferimento allo specifico contesto e al momento in cui l'Offerta viene proposta, ed è basata esclusivamente sulla base delle informazioni pubblicamente disponibili e di quanto indicatoci dal Management. Il CdA non ha richiesto di esprimere il nostro parere in merito alle motivazioni economiche o strategiche alla base dell'Operazione, così come non ci ha richiesto di fornire, né noi abbiamo provveduto a fornire, consulenze di natura, contabile o fiscale in relazione a tale eventuale operazione.

Deloitte precisa di non essere stata coinvolta nella strutturazione dell'Operazione e dell'Offerta e dichiara, per quanto a sua conoscenza, di godere dei requisiti di indipendenza nei confronti dell'Emittente e di non trovarsi in conflitto di interesse in ordine allo svolgimento dell'incarico.

2. Elementi essenziali dell'Offerta

L'Operazione consiste in un'offerta pubblica di acquisto volontaria promossa da Zenit S.p.A. avente ad oggetto massime n. 16.630.513 Azioni Speciali, rappresentative di circa il 29,52% del capitale sociale rappresentato da Azioni Speciali de Il Sole 24 ORE, corrispondenti al 100% delle Azioni Speciali, dedotte (i) 37.995.082 Azioni Speciali detenute da Confindustria e 1.390.000 di Azioni Speciali detenute dall'Offerente (complessivamente rappresentative di circa il 69,90% del capitale sociale rappresentato da Azioni Speciali de Il Sole 24 ORE), e (ii) 330.202 azioni proprie detenute da Il Sole 24 ORE (rappresentative di circa lo 0,59% del capitale sociale rappresentato da Azioni Speciali de Il Sole 24 ORE).

L'Offerente riconoscerà un Corrispettivo pari a Euro 1,10 per ciascuna delle Azioni Oggetto all'Offerta, determinato sulla base di dati pubblici e con la consulenza ed il supporto di Intesa Sanpaolo S.p.A., in qualità di advisor finanziario. In particolare, il Corrispettivo incorpora: (i) un premio pari al 42,54% rispetto al prezzo ufficiale delle Azioni Speciali alla data dell'8 aprile 2025 (l'ultimo giorno di borsa aperta antecedente alla Data di Annuncio); e (ii) un premio pari al 56,42% rispetto alla media aritmetica ponderata dei prezzi ufficiali registrati dalle Azioni nei sei mesi precedenti all'8 aprile 2025.

Pertanto, l'esborso massimo dell'Offerta è pari a 19.822.564,30 Euro. Si rileva, inoltre, che l'Offerente intende far fronte alla copertura finanziaria dell'esborso massimo facendo ricorso al finanziamento per un importo massimo di 25 Euro milioni, concesso da Intesa Sanpaolo S.p.A..

L'Offerente ha dichiarato che con il lancio dell'OPA intende acquisire la totalità delle Azioni Oggetto dell'Offerta e, conseguentemente, procedere al delisting dall'Euronext Milan.

Si ricorda altresì che l'efficacia dell'Offerta è condizionata all'avveramento di alcune condizioni, fra le quali si segnala:

- le adesioni all'Offerta rappresentino un numero complessivo di azioni tale da consentire all'Offerente di venire a detenere, a seguito dell'Offerta, una partecipazione complessiva superiore al 90% del capitale sociale dell'Emittente rappresentato dalle Azioni Speciali;
- non siano pervenute, entro il secondo giorno di borsa aperta antecedente la data di pagamento del Corrispettivo, comunicazioni, da parte di qualsivoglia autorità inerenti all'esercizio di veti e/o rilievi e/o l'apposizione di condizioni in merito all'Offerta;
- il Gruppo non deliberi e comunque non compia (né si impegni a compiere) atti od operazioni che possano contrastare il conseguimento degli obiettivi dell'Offerta ai sensi dell'art. 104 TUF;
- il mancato verificarsi, entro il secondo giorno di borsa aperta antecedente la data di pagamento del Corrispettivo, di: (i) eventi o situazioni straordinarie e imprevedibili alla Data di Annuncio, al di fuori della sfera di controllo dell'Offerente, comportanti significativi mutamenti negativi della situazione politica, finanziaria, economica, valutaria, normativa o di mercato, nazionale o internazionale che abbiano effetti sostanzialmente pregiudizievoli sull'Offerta e/o sulla situazione patrimoniale, finanziaria, economica o reddituale dell'Emittente rispetto a quanto risultante dal bilancio consolidato dell'Emittente al 31 dicembre 2024, ovvero (ii) eventi o situazioni riguardanti l'Emittente al di fuori della sfera di controllo dell'Offerente e non noti all'Offerente e/o al mercato alla Data di Annuncio che comportino, o che potrebbero ragionevolmente comportare, mutamenti sostanzialmente pregiudizievoli sull'attività dell'Emittente e/o sulla situazione patrimoniale, finanziaria, economica o reddituale dell'Emittente rispetto a quanto risultante dal bilancio consolidato dell'Emittente al 31 dicembre 2024.

3. Documentazione utilizzata

Le nostre conclusioni si basano su quanto desumibile esclusivamente dalla seguente documentazione:

- comunicato stampa di approvazione del bilancio al 31 dicembre 2023 e di approvazione dell'aggiornamento del piano industriale pluriennale diffuso in data 27 marzo 2024;
- comunicato stampa di approvazione del bilancio al 31 dicembre 2024 diffuso in data 19 marzo 2025;
- comunicato stampa di approvazione del Resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2025 diffuso in data 14 maggio 2025;
- comunicato ai sensi e per gli effetti dell'art. 102, comma 1, del TUF e dell'art. 37 del Regolamento Emittenti diffuso in data 9 aprile 2025;
- documento di Offerta diffuso in data 23 maggio 2025;
- bilancio consolidato al 31 dicembre 2022, al 31 dicembre 2023 e al 31 dicembre 2024 del Gruppo;

- resoconto intermedio di gestione della Società al 31 marzo 2025;
- *impairment test* al 31 dicembre 2024;
- *budget 2025*, predisposto dal Management ed approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 18 febbraio 2025;
- piano industriale 2024-2027, predisposto dal Management ed approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 27 marzo 2024;
- altri dati, documenti, informazioni e precisazioni fornite dal *Management* tramite una data room virtuale.

Inoltre, sono state considerate le informazioni ottenute tramite interviste al *Management*, anche con riferimento alle strategie e assunzioni sottostanti le previsioni contenute nel Budget 25 e nel Piano 24-27.

In aggiunta alla documentazione sopra menzionata, ci siamo avvalsi di ulteriori informazioni reperite da studi predisposti da analisti indipendenti e/o da altre fonti pubblicamente disponibili.

Abbiamo infine ottenuto specifica attestazione che, per quanto a conoscenza del *Management*, la valutazione ha considerato le più recenti informazioni a disposizione sulla base delle nostre richieste e non sono intervenute variazioni rilevanti, né fatti o circostanze che rendano opportune modifiche significative ai dati e alle informazioni richieste ai fini delle nostre analisi.

4. Limitazioni dell'incarico

Le conclusioni da noi espresse devono essere considerate sulla base delle informazioni disponibili al momento dell'analisi. In caso di modifiche significative di uno o più elementi dell'operazione, o in caso di eventi imprevedibili che si verificano durante il completamento dell'Operazione, non sarà possibile fare riferimento alla presente Relazione per attestare la congruità del valore.

La presente Relazione non è finalizzata ad un'analisi di mercato dell'Offerta e degli effetti e delle prospettive che dalla stessa possono derivare per la Società, né costituisce una raccomandazione circa l'opportunità di aderire o meno all'Offerta.

Le metodologie ritenute più appropriate alla luce degli obiettivi dell'incarico sono state applicate al meglio delle nostre conoscenze. I risultati da noi stimati dipendono in parte da parametri influenzati da considerazioni di carattere soggettivo e da elementi e informazioni raccolti durante il processo valutativo e identificati nella Relazione, la quale, pertanto, deve essere letta nella sua interezza.

Per sua natura, la valutazione non rappresenta una mera applicazione di criteri e di formule, ma è il risultato di un processo complesso di analisi e di stima in cui sono riflessi anche elementi di soggettività. Non esistendo un unico valore, è prassi presentare le conclusioni delle analisi all'interno di un intervallo di valori.

Ai fini dell'esercizio valutativo è stato attribuito il medesimo valore corrente sia per le Azioni Speciali che per le azioni ordinarie, assumendo che, coerentemente con le politiche di distribuzione storica di dividendi, e a quanto indicato nel Piano 24-27, l'Emittente non preveda distribuzioni. Si noti che, in caso di riconoscimento di dividendi agli azionisti, allo stato, per quanto noto, non previsti, il valore ottenuto attraverso il processo di valutazione potrebbe essere significativamente diverso.

Si precisa che le stime a cui si è pervenuti ai fini della formulazione della presente Fairness Opinion devono essere considerate nell'accezione di valori generali, prescindendo quindi dalla natura delle parti, dalla loro forza contrattuale,

dagli specifici interessi perseguiti e da eventuali negoziazioni fra le stesse intervenute. Pertanto, i risultati di seguito indicati non possono essere assunti per finalità diverse da quelle del presente incarico, ed eventuali sviluppi successivi alla data di emissione della Fairness Opinion potrebbero influire sulle conclusioni esposte nella stessa.

Deloitte non si assume alcuna responsabilità in relazione a possibili cambiamenti nei parametri di mercato, a tal proposito la presente Relazione non verrà aggiornata per riflettere tali cambiamenti.

Nel corso del lavoro, Deloitte ha fatto uso di dati e informazioni, facendo affidamento sulla loro veridicità, accuratezza e completezza, senza dar corso ad alcuna verifica indipendente. Il nostro lavoro è stato pertanto svolto assumendo la veridicità, accuratezza e completezza dei dati e delle informazioni ricevute, che rimangono di esclusiva responsabilità del *Management*. In particolare, la valutazione è stata svolta sulla base di una situazione patrimoniale alla data del 31 marzo 2025 e pubblicata nel Resoconto intermedio di gestione della Società.

Non sono state svolte verifiche o accertamenti autonomi circa l'eventuale sussistenza di passività potenziali ai sensi dello IAS 37 di natura fiscale, contrattuale, previdenziale, ambientale o legate a rischi di qualsiasi tipologia.

Deloitte non ha svolto procedure di revisione contabile come definite dagli statuiti principi di revisione generalmente accettati, né un esame dei controlli interni o altre procedure di verifica. Di conseguenza, Deloitte non esprime alcun parere né alcun'altra forma di certificazione sui dati economico patrimoniali della Società o su qualsiasi altra informazione finanziaria (incluse le informazioni finanziarie prospettiche).

Le indicazioni relativamente al *fair value* risultanti dall'analisi presentante nella Relazione dipendono dall'effettivo verificarsi delle ipotesi alla base di: (i) proiezioni economico finanziarie predisposte per 2025 ed incluse nel Budget approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 18 febbraio 2025 e (ii) le proiezioni economico-finanziarie per gli anni 2026 e 2027, contenute all'interno del piano industriale 2024-2027 approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 27 marzo 2024, ultimo piano disponibile alla Data di Riferimento e ritenuto valido dagli Amministratori. Con particolare riferimento a tali proiezioni, la cui formulazione compete al Management, Deloitte ha assunto che le stesse siano congrue e ragionevoli, e preparate sulla base di presupposti che riflettono, anche alla data odierna, le migliori stime e giudizi disponibili circa i risultati futuri di ciascun business, pur in presenza di un contesto che potrebbe determinare il raggiungimento dei relativi target con uno o due anni di ritardo. I trend futuri dei ricavi e della redditività inclusi nel Budget e nelle Proiezioni 26-27, incerti e variabili per natura, riflettono assunzioni in linea con la strategia prevista da Il Sole 24 ORE. Il Budget e le Proiezioni 26-27 non sono state assoggettato a procedure di *assurance* internazionalmente riconosciute (quali ad esempio l'ISAE 3400 – «*L'esame dell'informativa finanziaria prospettica*»). Le valutazioni prospettate nel presente documento, quindi, sono state formulate alla luce degli elementi di previsioni forniti dal Management e non tengono conto della possibilità del verificarsi di eventi di natura straordinaria e non prevedibili. Va inoltre tenuto presente che a causa dell'aleatorietà connessa alla realizzazione di qualsiasi evento futuro, sia per quanto concerne il concretizzarsi dell'accadimento sia per quanto riguarda la misura e la tempistica della sua manifestazione, gli scostamenti fra valori consuntivi e valori preventivati potrebbero essere significativi, anche qualora gli eventi previsti nell'ambito delle assunzioni sottostanti alle proiezioni economico finanziarie si manifestassero. I destinatari della Relazione sono consapevoli che Deloitte non ha espresso alcuna opinione od altra forma di garanzia relativamente alla ragionevolezza delle ipotesi sottostanti il Budget e le Proiezioni 26-27, né ha fornito alcuna forma di garanzia relativamente all'accuratezza, alla completezza ed alla veridicità dei dati e delle informazioni contenute e riflesse nel Budget e nelle Proiezioni 26-27; pertanto, la Relazione non potrà essere interpretata come una promessa o un'indicazione della *performance* futura de Il Sole 24 ORE. I terzi che intendano fare affidamento sulle proiezioni contenute nella Relazione sono tenuti a svolgere la propria *due diligence* e ad effettuare le analisi ritenute da loro

necessarie per i propri fini.

La Relazione potrà essere portata a conoscenza e trasmessa a terzi solo nei limiti e secondo quanto indicato nella lettera di incarico. Resta sempre fatto salvo l'utilizzo in ottemperanza a obblighi regolamentari o di legge o a richieste di Autorità alle quali non possa essere opposto un motivato rifiuto.

Qualsiasi altro utilizzo della Relazione, o di parte di essa, dovrà essere preventivamente concordato ed autorizzato per iscritto da Deloitte. In particolare, non ci assumiamo alcuna responsabilità in caso di utilizzo avente finalità diverse da quelle citate nella Relazione ed in ogni caso nei confronti di terzi che verranno in possesso della presente o che verranno a conoscenza del suo contenuto.

Nessuna sezione del Parere potrà essere utilizzata disgiuntamente dalle altre sezioni che lo compongono e ciascuna di esse dovrà essere considerata solo ed esclusivamente congiuntamente alle altre sezioni dello stesso, come un unico documento inscindibile. In particolare, le conclusioni presentate nel Parere sono basate sul complesso delle valutazioni effettuate e, pertanto, nessuna di esse può essere utilizzata per finalità differenti. L'utilizzo parziale del contenuto del Parere e/o l'utilizzo dello stesso per scopi diversi rispetto a quelli per i quali è stato redatto può comportare un'errata interpretazione, anche in maniera significativa, di tutte le considerazioni presenti nel Parere e/o delle sue conclusioni. In nessun caso, le valutazioni effettuate ai fini del Parere sono da considerarsi in un contesto diverso da quello in esame. In particolare, il Parere e le conclusioni in esso contenute non configurano la prestazione di servizi e attività di investimento ai sensi del TUF. Il Parere non costituisce né un'offerta al pubblico né un consiglio o una raccomandazione di acquisto o vendita di un qualsiasi prodotto finanziario.

5. Configurazione di valore ed attività svolte

La valutazione è stata effettuata con l'obiettivo di giungere ad un valore della Società attraverso la stima di un valore di riferimento in grado di esprimere una valutazione:

- razionale, in quanto elaborata mediante un procedimento logico;
- oggettiva, in quanto basata su ipotesi determinate con il massimo livello possibile di obiettività;
- stabile, in quanto le variabili considerate vengono depurate dall'effetto di eventi straordinari o transazioni a valori non normali.

Riteniamo che, alla luce degli obiettivi dell'incarico la configurazione di valore più appropriata per esprimere il valore unitario del titolo Il Sole 24 ORE nel contesto di riferimento possa essere il valore di mercato (*fair value*), come riportato dai Principi Italiani di Valutazione (PIV I.6.32), ossia il valore al quale un bene potrebbe essere trasferito tra un acquirente e un venditore disponibili e non obbligati ad acquistare o a vendere, e quando entrambe le parti possiedono una conoscenza ragionevole dell'oggetto di interesse e del mercato di riferimento. Tale valore può assumere un significato distinto dal concetto di «prezzo», il quale viene determinato anche sulla base di aspetti contingenti e soggettivi. I risultati della presente relazione, pertanto, non possono essere assunti per finalità diverse da quelle del presente incarico.

Nello specifico, il nostro intervento si è articolato nello svolgimento delle seguenti attività:

- analisi della documentazione riportata nel paragrafo 3 della presente Relazione;
- analisi dell'andamento del prezzo del titolo Il Sole 24 ORE;
- individuazione dei metodi di valutazione e di ponderazione del rischio comunemente accettati dalla prassi, da

utilizzare per la stima del valore delle Azioni Oggetto dell'Offerta;

- definizione dei parametri sottostanti l'applicazione delle metodologie di valutazione selezionate;
- stima del valore unitario delle Azioni Oggetto dell'Offerta, tenuto conto delle analisi svolte e delle metodologie individuate per la stima del valore;
- sviluppo di analisi di sensitività rispetto ai parametri valutati considerati nell'attività di valutazione.

Le predette analisi sono state condotte sulla base dei dati di mercato aggiornati alla Data di Riferimento, nonché sulla base degli ultimi dati economico-finanziari disponibili dell'Emittente e delle società comparabili alla Data di Riferimento (i.e. 9 aprile 2025).

6. Criteri di valutazione adottati per la stima del Corrispettivo dell'Offerta

Al fine di analizzare la congruità del Corrispettivo dell'Offerta si è proceduto a svolgere un esercizio valutativo alla Data di Riferimento, applicando le seguenti metodologie:

- **metodo finanziario**, che si basa sull'assunto che un'impresa in funzionamento sia un investimento in atto e che, pertanto, la definizione del valore di un complesso aziendale sia definibile come un caso particolare dell'analisi economica degli investimenti. Secondo tali metodi, il valore economico di un'azienda è pari al valore dei flussi monetari operativi o netti disponibili, attualizzati applicando un tasso pari rispettivamente al costo medio ponderato del capitale o al costo del capitale di rischio, il quale riflette il grado di rischio dell'investimento;
- **metodo dei premi OPA**, il quale consiste nell'analisi dei premi medi riconosciuti in offerte pubbliche di acquisto volontarie rispetto ai prezzi di borsa medi di borsa osservati precedentemente all'offerta;
- **metodo dei multipli di borsa**, che valuta l'azienda con riferimento a quotazioni di borsa di aziende operanti nello stesso settore o a valori di mercato rilevabili attraverso l'analisi di operazioni di compravendita azionaria o relativi ad aziende comparabili. Obiettivo di tale metodologia è il confronto fra l'azienda da valutare e aziende comparabili dello stesso settore, cercando di stabilire, in rapporto al grado di comparabilità dell'azienda valutata con il campione di riferimento, parametri ragionevolmente utilizzabili per l'azienda oggetto di valutazione. A tal fine il prezzo pagato per il trasferimento di partecipazioni e il prezzo di borsa di azioni delle società comparabili (capitalizzazione di borsa) vengono rapportati a grandezze significative dell'attività delle stesse, ottenendo un ambito di indicatori da applicare alle medesime grandezze riferite all'azienda oggetto di valutazione. In genere, gli indicatori più frequentemente applicati sono i rapporti EV/Ricavi, EV/EBITDA, EV/EBIT, Prezzo/Utili e Prezzo/Patrimonio Netto.

Con riferimento ad eventuali ulteriori approcci e metodi di valutazione applicabili, sono state effettuate le seguenti considerazioni che hanno portato alla loro esclusione:

- la base informativa disponibile (presenza di un target price stimato da un unico analista) non ha permesso di giungere ad un intervallo di valore razionale, oggettivo e stabile in applicazione della metodologia del prezzo medio stimato dagli *analyst report*;
- i prezzi di borsa odierni non sono stati utilizzati come metodo di valutazione anche alla luce delle evidenze emerse a seguito delle analisi sulla liquidità del titolo Il Sole 24 ORE rispetto alle società competitor italiane.

Si segnala, inoltre, che la descrizione sintetica delle metodologie di valutazione e dell'approccio valutativo riportate nel proseguo non deve essere considerata, né tantomeno rappresenta, una descrizione esaustiva di tutti gli

approfondimenti svolti in relazione alla predisposizione della presente Fairness Opinion.

6.1 Metodo finanziario

Secondo il metodo finanziario il valore economico di un'azienda è pari al valore dei flussi finanziari attualizzati ad un tasso pari al costo medio ponderato del capitale, il quale riflette il grado di rischio della società e il rischio di *execution* insito nelle previsioni economiche finanziarie alla base dei flussi.

I principali parametri utilizzati per l'applicazione del metodo finanziario sono i seguenti:

- I flussi finanziari per il periodo esplicito sono stati determinati sulla base delle previsioni economiche finanziarie riportate nel Budget 2025 e nel Piano 24-27 elaborati dal Management ed approvati dal Consiglio di Amministrazione.
- Il valore terminale è stato determinato facendo riferimento al modello della rendita perpetua del flusso finanziario normalizzato. In particolare, al fine di stimare un flusso finanziario normalizzato si è fatto riferimento all'EBITDA atteso negli ultimi due anni di previsione esplicita al netto delle imposte e tenendo conto di un ammontare di investimenti normalizzato.
- Il costo medio ponderato del capitale è stato stimato sulla base di un panel società quotate e comparabili e tenendo conto del rischio di *execution* insito nelle previsioni economiche finanziarie dell'Emittente.
- Il tasso di crescita g-rate è stato calcolato come il valore medio ponderato delle crescite attese nel medio-lungo termine previste per ciascun *stream* di ricavi.

L'Equity Value è stato calcolato sommando all'Enterprise Value il valore contabile delle immobilizzazioni finanziarie e il valore attuale dell'utilizzo atteso delle imposte anticipate sulle perdite pregresse iscritte in bilancio al 31 marzo 2025, nonché sottraendo la posizione finanziaria netta, il valore contabile del fondo TFR ed altri fondi.

L'applicazione della metodologia finanziaria ha condotto alla stima di un valore per azione in un intervallo compreso fra 1,05 €/p.a. e 1,15 €/p.a..

6.2 Metodo dei premi OPA

La metodologia dei Premi OPA consiste in un'analisi dei premi riconosciuti in ambito di offerte pubbliche di acquisto precedenti considerate comparabili rispetto all'operazione.

Nella fattispecie, il valore per azione è stato stimato come:

- media dei premi corrisposti sulla base di offerte pubbliche di acquisto totalitarie volontarie lanciate negli ultimi cinque anni da parte di offerenti che già detenevano, prima dell'annuncio dell'operazione, una quota di partecipazione nella target superiore al 50%, escludendo le operazioni aventi ad oggetto azioni di società operanti nel settore bancario o assicurativo. Si evidenzia che i premi impliciti sono stati stimati confrontando il prezzo dell'OPA con la media di mercato delle azioni della target per un periodo di un mese, tre mesi, sei mesi e dodici mesi antecedenti alla data di annuncio della relativa operazione (compresa la data puntuale);
- prezzo medio delle azioni speciali della Società osservati nei medesimi orizzonti temporali dei premi impliciti (un mese, tre mesi, sei mesi e dodici mesi).

Si evidenzia che l'utilizzo di differenti orizzonti temporali consente di normalizzare gli effetti di specifici avvenimenti, sia relativi alla Società che al contesto macroeconomico.

L'applicazione della metodologia dei Premi OPA ha condotto alla stima di un valore per azione in un intervallo compreso fra 0,91 €/p.a. (*media 6 mesi*) e 0,99 €/p.a. (*media 1 mese*).

6.3 Metodo dei multipli di borsa

Il metodo dei multipli di borsa consiste nella valutazione di una società o di un business sulla base dei multipli osservati con riferimento a società quotate comparabili. Il giudizio di comparabilità è normalmente formulato sulla base di considerazioni circa il peso dei ricavi generati nel core business della società oggetto di valutazione, l'orientamento di prodotto e di mercato, le dimensioni e i fondamentali economico-finanziari prospettici del comparabile oggetto di analisi. In dettaglio, gli elementi rilevanti sono: il settore di attività, le dimensioni, i mercati di riferimento, la fase del ciclo di vita, la struttura finanziaria e le prospettive reddituali. La fase di determinazione dei multipli consiste nel calcolo di rapporti tra la valutazione espressa dal mercato per le società comparabili in termini di capitalizzazione di borsa e grandezze fondamentali delle stesse.

Nella fattispecie, l'Enterprise Value de Il Sole 24 ORE è stato calcolato, applicando la metodologia dei **multipli di borsa**, come prodotto tra:

- il multiplo di borsa EV/EBIT, stimato in considerazione del multiplo medio del panel di società comparabili quotate operanti nello stesso settore della Società.

Il multiplo di mercato è stato identificato sulla base di: (i) media della capitalizzazione di borsa degli ultimi 12 mesi, (ii) ultimo dato disponibile di posizione finanziaria netta, fondi rischi e TFR rispetto al 9 aprile 2025, (iii) ultimo dato disponibile del valore netto contabile delle partecipazioni non consolidate rispetto alla Data di Riferimento e (iv) dati economici *reported* del panel delle società (fonte: Capital IQ). Quale orizzonte temporale di riferimento degli *economics*, sono stati considerati sia i risultati dell'esercizio 2024 che i dati degli ultimi dodici mesi al 31 marzo 2025 (Last Twelve Month o "LTM").

- EBIT 2024 e EBIT LTM della Società.

L'Equity Value è stato calcolato sommando all'Enterprise Value il valore contabile delle immobilizzazioni finanziarie e sottraendo la posizione finanziaria netta, il valore contabile del fondo TFR ed altri fondi e dei debiti per la ristrutturazione del personale.

L'applicazione della metodologia dei multipli di borsa ha condotto alla stima di un valore per azione in un intervallo compreso fra 0,85 €/p.a. (*EV/EBIT LTM*) e 1,27 €/p.a. (*EV/EBIT 2024*).

7. Principali criticità dell'incarico

Nell'espletamento del nostro incarico abbiamo incontrato le criticità valutative ricorrenti nell'ambito di processi valutativi, ovvero specifiche per la Società oggetto di valutazione ed il relativo settore di riferimento:

- dati prospettici utilizzati: i metodi di valutazione adottati hanno comportato l'utilizzo di dati previsionali predisposti dal *Management*, per loro natura aleatori ed incerti in quanto sensibili al mutamento di variabili macro-economiche e di settore, a fenomeni esogeni, nonché basati su un insieme di assunzioni ipotetiche relative ad eventi futuri e ad azioni che non necessariamente si potrebbero verificare. È opportuno evidenziare che, qualora gli obiettivi economici inclusi nel Budget e nelle Proiezioni 26-27 non venissero raggiunti, o venissero raggiunti con condizioni e tempistiche differenti rispetto a quanto riflesso nelle previsioni economico-finanziarie, il valore a cui si perviene potrebbe essere significativamente differente;
- variazioni delle condizioni prevalenti nei mercati finanziari di riferimento: i risultati derivanti dall'applicazione del metodo di valutazione adottato riflettono le condizioni prevalenti nei mercati finanziari alla data del presente Parere, e sono quindi soggetti alla variabilità delle stesse, nonché alle variazioni delle prospettive delle società del settore considerate ai fini della determinazione di alcuni parametri valutativi. L'insieme di tali circostanze potrebbe, pertanto, influenzare in misura significativa i risultati ottenuti;
- una componente rilevante delle valutazioni basate sul metodo finanziario è rappresentata dal c.d., *terminal value* che, come noto, è altamente sensibile ad alcuni parametri di valutazione come, ad esempio, il costo opportunità del capitale, il tasso di crescita in perpetuo, la marginalità normalizzata di medio-lungo periodo e il livello di investimenti necessario a sostenere la redditività e la crescita in perpetuo che, per loro natura, sono incerti in quanto sensibili, inter alia, al mutamento delle variabili macroeconomiche e settoriali nonché ai fenomeni esogeni alla Società;
- utilizzo di stime su parametri valutativi: l'applicazione dei metodi di valutazione ha comportato il ricorso ad alcuni parametri selezionati anche sulla base dell'esperienza. Inoltre, alcuni dei parametri utilizzati sono di limitata disponibilità e possono risentire, pertanto, di limiti statistici;
- il titolo azionario Il Sole 24 ORE è oggetto di analisi e studio solo da parte di un'analista finanziario;
- la valutazione è stata elaborata in considerazione della documentazione disponibile e dell'evoluzione del business attesa da parte del *Management*; pertanto, potrebbe escludere alcuni elementi specifici e contingenti del Gruppo;
- ai fini dell'esercizio valutativo è stato attribuito il medesimo valore corrente sia per le Azioni Speciali che per le azioni ordinarie, assumendo che, coerentemente con le politiche di distribuzione storica di dividendi, e a quanto indicato nel Piano 24-27, l'Emittente non preveda distribuzioni.

8. Conclusioni

Sulla base della documentazione disponibile, delle attività svolte, di tutte le evidenze sopra esposte e tenuti presenti i limiti, le ipotesi e la natura dell'incarico, non si ravvedono elementi tali da non ritenere congruo da un punto di vista economico – finanziario il Corrispettivo dell'Offerta pari a 1,10 €/p.a..

La Relazione è stata redatta ad uso esclusivo del Consiglio di Amministrazione de Il Sole 24 ORE allo scopo sopra descritto e va letta nella sua interezza. È, inoltre, concordato che la Relazione e/o la corrispondenza scambiata nel corso del nostro incarico non potranno essere trasmesse a terzi senza autorizzazione scritta da parte di Deloitte, che non sarà negata irragionevolmente, fatto salvo il caso che ciò avvenga in ottemperanza a obblighi regolamentari o di legge o a richieste di Autorità alle quali non possa essere opposto un motivato rifiuto. In particolare, non ci assumiamo alcuna responsabilità in caso di utilizzo avente finalità diverse da quelle citate nella presente Relazione ed in ogni caso nei confronti di terzi che verranno in possesso della presente o che verranno a conoscenza del suo contenuto.

Il presente documento non potrà essere portato a conoscenza, anche parzialmente, di terzi o usato per finalità diverse da quelle indicate, fatto salvo il caso che ciò avvenga in ottemperanza a obblighi regolamentari o di legge o a richieste di Autorità alle quali non possa essere opposto un motivato rifiuto. Qualsiasi altro utilizzo della Relazione, o di parte di essa, dovrà essere preventivamente concordato ed autorizzato per iscritto da Deloitte.

Desideriamo ringraziare il Management per l'assistenza fornitaci nel corso del nostro mandato e Vi preghiamo di considerarci a Vostra disposizione per ogni eventuale Vostra esigenza.

Distinti saluti,

Deloitte Financial Advisory S.r.l. S.B.


Francesco Checacci

Partner

PARERE DEGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI DE IL SOLE 24 ORE S.P.A.

preludio ai sensi dell'art. 39-bis del Regolamento adottato con delibera Consob 14 maggio 1999, n. 11971, come successivamente modificato e integrato, relativo all'offerta pubblica di acquisto volontaria ai sensi dell'articolo 102 del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 come successivamente modificato e integrato, promossa da Zenit S.p.A. su massime n. 16.630.513 Azioni Speciali de Il Sole 24 ORE S.p.A., ossia la totalità delle Azioni Speciali in circolazione alla data del Parere degli Amministratori Indipendenti, dedotte le n. 37.995.082 Azioni Speciali detenute da Confindustria - Confederazione Generale dell'Industria Italiana, le n. 1.390.000 di Azioni Speciali detenute da Zenit S.p.A. e le n. 330.202 Azioni Proprie detenute da Il Sole 24 ORE S.p.A.

28 maggio 2025

INDICE

1.	PREMESSA	10
1.1.	Presupposti per l'emissione del Parere	10
1.2.	Offerente e Persone che Agiscono di Concerto.....	11
2.	FINALITÀ E LIMITAZIONI DELLO SCOPO DEL PARERE	11
3.	ATTIVITÀ DEGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI	12
3.1.	Selezione e nomina dell'Esperto Indipendente.....	12
3.2.	Documentazione esaminata anche per il tramite dell'Esperto Indipendente.....	13
4.	VALUTAZIONI SULL'OFFERTA	13
4.1.	Elementi essenziali e caratteristiche dell'Offerta	13
4.2.	Considerazioni relative alle motivazioni dell'Offerta, nonché ai programmi futuri dell'Offerente	16
4.3.	Modalità di finanziamento dell'Offerta.....	17
5.	VALUTAZIONI SULLA CONGRUITÀ DEL CORRISPETTIVO DELL'OFFERTA	18
5.1.	Premessa sul Corrispettivo dell'Offerta.....	18
5.2.	La Fairness Opinion dell'Esperto Indipendente	19
5.3.	Valutazioni sulla congruità del Corrispettivo dell'Offerta.....	21
6.	CONSIDERAZIONI SUGLI SCENARI SUCCESSIVI ALL'OFFERTA	21
6.1.	Adesione all'Offerta.....	21
6.2.	Mancata adesione all'Offerta	22
7.	CONCLUSIONI	24

DEFINIZIONI

Si riporta qui di seguito un elenco delle principali definizioni utilizzate all'interno del presente parere. Tali termini e definizioni, salvo ove diversamente specificato, hanno il significato di seguito indicato. Ove il contesto lo richieda, i termini definiti al singolare si intendono anche al plurale e viceversa.

Aderenti ovvero Aderente

indica gli azionisti dell'Emittente, persone fisiche o giuridiche, che abbiano conferito le Azioni in adesione all'Offerta.

Altri Paesi

indica Stati Uniti d'America, Australia, Canada, Giappone o qualsiasi altro Paese, diverso dall'Italia, nel quale l'Offerta non sia consentita in assenza di autorizzazione da parte delle competenti autorità o di altri adempimenti da parte dell'Offerente o sia in violazione di norme o regolamenti.

Amministratori Indipendenti

indica gli amministratori de Il Sole 24 ORE in possesso degli applicabili requisiti di indipendenza e non correlati con l'Offerente ai sensi dell'art. 39-bis, comma 3, del Regolamento Emittenti e, specificamente, Franca Brusco, Luca Dondi dall'Orologio, Gaia Griccioli e Secondina Giulia Ravera.

Azioni Oggetto dell'Offerta

indica ciascuna delle (o, al plurale, a seconda del contesto, tutte le o parte delle) massime n. 16.630.513 Azioni Speciali, prive di valore nominale, rappresentative di circa il 29,515% del capitale sociale rappresentato da Azioni Speciali de Il Sole 24 ORE, ossia la totalità delle Azioni Speciali in circolazione alla data del Parere degli Amministratori Indipendenti, dedotte le n. 37.995.082 Azioni Speciali detenute da Confindustria (rappresentative di circa il 67,432% del capitale sociale rappresentato da Azioni Speciali de Il Sole 24 ORE), le n. 1.390.000 di Azioni Speciali detenute dall'Offerente (rappresentative di circa il 2,467% del capitale sociale rappresentato da Azioni Speciali de Il Sole 24 ORE) e le n. 330.202 Azioni Proprie detenute da Il Sole 24 ORE (rappresentative di circa lo 0,586% del capitale sociale rappresentato da Azioni Speciali de Il Sole 24 ORE).

Azioni Proprie

indica le n. 330.202 Azioni proprie che Il Sole 24 ORE detiene, alla Data del Documento di Offerta, e rappresentative di circa lo 0,586% del capitale

	<p>socialè rappresentato da Azioni Speciali de Il Sole 24 ORE.</p>
Azioni ovvero Azioni Speciali	<p>indica le n. 56.345.797 azioni speciali de Il Sole 24 ORE, prive del valore nominale e quotate sull'Euronext Milan (codice ISIN: IT0005283111).</p>
Borsa Italiana o Borsa	<p>indica Borsa Italiana S.p.A., con sede legale in Milano, Piazza degli Affari n. 6.</p>
Codice Civile o c.c.	<p>indica il codice civile italiano, approvato con Regio Decreto n. 262 del 16 marzo 1942, come successivamente integrato e modificato.</p>
Comunicato dell'Emittente	<p>indica il comunicato dell'Emittente redatto ai sensi e per gli effetti dell'art. 103 del TUF e dell'art. 39 del Regolamento Emittenti, contenente ogni dato utile per l'apprezzamento dell'Offerta.</p>
Comunicato sui Risultati Definitivi dell'Offerta	<p>indica il comunicato relativo ai risultati definitivi dell'Offerta che sarà pubblicato, a cura dell'Offerente, ai sensi dell'art. 41, comma 6, del Regolamento Emittenti.</p>
Comunicato 102	<p>indica la comunicazione dell'Offerente prevista dagli artt. 102, comma 1, del TUF e 37 del Regolamento Emittenti, diffusa alla Data di Annuncio.</p>
Condizioni dell'Offerta	<p>indica le condizioni descritte nella Sezione A, Paragrafo A.1, del Documento di Offerta, al cui avveramento (o rinuncia, a seconda dei casi) è subordinata l'efficacia dell'Offerta.</p>
Confindustria	<p>Confindustria – Confederazione Generale dell'Industria Italiana, con sede in Roma, Viale dell'Astronomia, 30, codice fiscale 80017770589.</p>
Confindustria Servizi	<p>Confindustria Servizi S.p.A., con sede in Roma, Viale Pasteur n. 6, iscritta presso il Registro delle Imprese di Roma, codice fiscale 01569530585 e partita IVA 01007261009.</p>
Consiglio di Amministrazione	<p>indica il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente.</p>
Consob	<p>indica la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa, con sede in Roma, Via G.B. Martini n. 3.</p>

Contratto di Finanziamento

indica il contratto di finanziamento sottoscritto in data 20 maggio 2025 tra l'Offerente, in qualità di beneficiario, e Intesa Sanpaolo, in qualità di banca finanziatrice, in relazione all'Offerta.

Corrispettivo

indica il corrispettivo offerto dall'Offerente nell'ambito dell'Offerta, pari ad Euro 1,100 (cum dividendo) per ciascuna Azione Speciale che sarà portata in adesione all'Offerta e acquistata dall'Offerente.

Data del Documento di Offerta

indica la data di pubblicazione del Documento di Offerta, ai sensi dell'art. 38, comma 2, del Regolamento Emittenti, ossia il giorno 23 maggio 2025.

Data di Annuncio

indica la data in cui l'Offerta è stata comunicata al pubblico mediante il Comunicato 102, ossia il giorno 9 aprile 2025.

Data di Pagamento

indica la data in cui sarà effettuato il pagamento del Corrispettivo, contestualmente al trasferimento del diritto di proprietà sulle Azioni Speciali a favore dell'Offerente, corrispondente al quarto Giorno di Borsa Aperta successivo alla chiusura del Periodo di Adesione e, quindi, il giorno 4 luglio 2025 (fatte salve le eventuali proroghe del Periodo di Adesione in conformità alla normativa applicabile), come indicato nella Sezione F del Documento di Offerta.

Data di Pagamento ad esito della Riapertura dei Termini

indica la data in cui sarà effettuato il pagamento del Corrispettivo relativamente alle Azioni Speciali portate in adesione all'Offerta durante l'eventuale periodo di Riapertura dei Termini, contestualmente al trasferimento del diritto di proprietà su dette Azioni a favore dell'Offerente, corrispondente al quinto Giorno di Borsa Aperta successivo alla chiusura del periodo di Riapertura dei Termini ovvero il giorno 18 luglio 2025 (fatte salve le eventuali proroghe del Periodo di Adesione in conformità alla normativa applicabile).

Data di Riferimento

indica l'8 aprile 2025, ossia l'ultimo Giorno di Borsa Aperta prima della Data di Annuncio.

Delisting

indica la revoca delle Azioni Speciali dalla quotazione sull'Euronext Milan.

Diritto di Acquisto

indica il diritto dell'Offerente di acquistare le residue Azioni Speciali ai sensi dell'art. 111 del TUF, nel caso in cui l'Offerente e le Persone che Agiscono di Concerto vengano a detenere – per effetto sia delle adesioni all'Offerta entro il termine del Periodo di Adesione (come eventualmente prorogato) e/o durante la Riapertura dei Termini e/o dell'adempimento dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF, sia di acquisti eventualmente effettuati al di fuori dell'Offerta medesima ai sensi della normativa applicabile – una partecipazione almeno pari al 95% del capitale sociale dell'Emittente.

Documento di Offerta

indica il documento di offerta, redatto ai sensi degli artt. 102 e seguenti del TUF e delle applicabili disposizioni del Regolamento Emittenti, approvato da Consob in data 21 maggio 2025 con delibera n. 23560 e pubblicato dall'Offerente in relazione all'Offerta.

Emittente o Il Sole 24 ORE o la Società

indica il Sole 24 ORE S.p.A, con sede in Milano, Viale Sarca n. 223, iscritta presso il Registro delle Imprese di Milano, codice fiscale e partita IVA 00777910159, capitale sociale pari Euro 570.124,76, suddiviso in n. 9.000.000 azioni ordinarie e n. 56.345.797 azioni di categoria speciale.

Esborso Massimo

indica il controvalore massimo complessivo dell'Offerta, pari a Euro 18.293.564,30, calcolato sulla base del Corrispettivo, pari a Euro 1,100 per Azione, e assumendo che tutte le Azioni Oggetto dell'Offerta in circolazione alla data del Parere degli Amministratori Indipendenti siano portate in adesione all'Offerta.

Esperto Indipendente

indica PricewaterhouseCoopers Business Services S.r.l., selezionato in data 14 maggio 2025 quale esperto indipendente a supporto delle valutazioni degli Amministratori Indipendenti ai sensi dell'art. 39-bis, comma 2, del Regolamento Emittenti.

Euronext Milan

indica Euronext Milan, mercato regolamentato organizzato e gestito da Borsa Italiana (già "Mercato Telematico Azionario").

Fairness Opinion	indica la <i>fairness opinion</i> rilasciata in data 28 maggio 2025 dall'Esperto Indipendente, allegata al presente Parere.
Fusione per il <i>Delisting</i>	indica l'eventuale fusione per incorporazione dell'Emittente nell'Offerente, da realizzarsi qualora, ad esito dell'Offerta, non sorgessero i presupposti del <i>Delisting</i> .
Fusione Post <i>Delisting</i>	indica l'eventuale fusione inversa dell'Offerente nell'Emittente.
Giorno di Borsa Aperta	indica ciascun giorno di apertura dei mercati regolamentati italiani secondo il calendario di negoziazione stabilito annualmente da Borsa Italiana.
Gruppo o Gruppo Sole 24 ORE	indica il gruppo facente capo a Il Sole 24 ORE.
Intesa Sanpaolo	indica Intesa Sanpaolo S.p.A., con sede in Piazza San Carlo, 156 - 10121 Torino, Italia, capitale sociale pari a Euro 10.368.870.930,08 i.v., iscritta al Registro delle Imprese di Torino, codice fiscale n. 00799960158 e P. IVA n. 11991500015 (IT11991500015, iscritta all'Albo delle banche al n. 5631), aderente al Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi e al Fondo Nazionale di Garanzia.
Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 1, del TUF	indica l'obbligo dell'Offerente di acquistare, da chi ne faccia richiesta, le residue Azioni Speciali, ai sensi dell'art. 108, comma 1, del TUF, nel caso in cui l'Offerente e le Persone che Agiscono di Concerto vengano a detenere – per effetto sia delle adesioni all'Offerta entro il termine del Periodo di Adesione (come eventualmente prorogato) e/o durante la Riapertura dei Termini e/o dell'adempimento dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF, sia di acquisti eventualmente effettuati al di fuori dell'Offerta medesima ai sensi della normativa applicabile – una partecipazione complessiva almeno pari al 95% del capitale sociale dell'Emittente.
Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF	indica l'obbligo dell'Offerente di acquistare, da chi ne faccia richiesta, le Azioni Speciali non apportate all'Offerta, ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF,

nel caso in cui l'Offerente e le Persone che Agiscono di Concerto vengano a detenere – per effetto sia delle adesioni all'Offerta entro il termine del Periodo di Adesione (come eventualmente prorogato) e/o durante la Riapertura dei Termini, sia di acquisti eventualmente effettuati al di fuori dell'Offerta medesima ai sensi della normativa applicabile, una partecipazione complessiva superiore al 90% del capitale sociale dell'Emittente, ma inferiore al 95% del capitale sociale medesimo.

Offerente o Zenit

indica Zenit S.p.A., con sede legale in Roma, Viale Luigi Pasteur n. 6, numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Roma, codice fiscale e partita IVA 18073261002.

Offerta

indica l'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria avente a oggetto le Azioni Oggetto dell'Offerta, promossa dall'Offerente ai sensi e per gli effetti degli articoli 102 e seguenti del TUF, come descritta nel Documento di Offerta.

Parere degli Amministratori Indipendenti o Parere

indica il presente parere contenente valutazioni sull'Offerta e sulla congruità del Corrispettivo, redatto dagli Amministratori Indipendenti in data 28 maggio 2025.

Periodo di Adesione

indica il periodo di adesione all'Offerta, concordato con Borsa Italiana, compreso tra le ore 8.30 (ora italiana) del 3 giugno 2025 e le ore 17.30 (ora italiana) del 30 giugno 2025, estremi inclusi, salvo proroghe in conformità alla normativa applicabile.

Persone che Agiscono di Concerto

indica, congiuntamente, le persone che agiscono di concerto con l'Offerente ai sensi dell'art. 101-bis, comma 4-bis, lett. b), del TUF, ossia Confindustria e Confindustria Servizi.

Procedura Congiunta

indica la procedura congiunta per (i) l'adempimento dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 1, del TUF e (ii) l'esercizio del Diritto di Acquisto ai sensi dell'art. 111, comma 1, del TUF, concordata con Consob e Borsa Italiana ai sensi dell'art. 50-quinquies, comma 1, del Regolamento Emittenti.

Regolamento di Borsa

indica il regolamento dei mercati organizzati e gestiti

da Borsa Italiana in vigore alla Data del Documento di Offerta.

Regolamento Emittenti

indica il regolamento approvato con delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato e in vigore alla Data del Documento di Offerta.

Riapertura dei Termini

indica l'eventuale riapertura dei termini del Periodo di Adesione ai sensi dell'art. 40-*bis*, comma 1, lett. a), del Regolamento Emittenti per cinque Giorni di Borsa Aperta a decorrere dal Giorno di Borsa Aperta successivo alla Data di Pagamento del Corrispettivo e, quindi, per i giorni 7, 8, 9, 10 e 11 luglio 2025 (salvo proroghe del Periodo di Adesione), con pagamento alla Data di Pagamento ad Esito della Riapertura dei Termini.

TUF o Testo Unico

indica il decreto legislativo n. 58 del 24 febbraio 1998, come successivamente modificato e integrato in vigore alla data del Documento di Offerta.

1. PREMESSA

1.1. Presupposti per l'emissione del Parere

In data 9 aprile 2025, Confindustria Servizi S.p.A., società interamente detenuta da Confindustria - Confederazione Generale dell'Industria Italiana, ha reso nota, con comunicazione ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 102, comma 1, del Decreto Legislativo del 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato (rispettivamente, il "**Comunicato 102**" e il "**TUF**") e dell'articolo 37, comma 1, del Regolamento adottato dalla Consob con delibera del 14 maggio 1999, n. 11971, come successivamente modificato e integrato (il "**Regolamento Emittenti**"), la decisione di promuovere, tramite un veicolo societario appositamente costituito, un'offerta pubblica di acquisto volontaria ai sensi degli artt. 102 e seguenti del TUF avente ad oggetto le Azioni Speciali, la quale – alla data del presente Parere degli Amministratori Indipendenti, tenuto conto degli acquisti sul mercato effettuati dall'Offerente (come di seguito definito) nelle giornate del 26 e 27 maggio 2025 – ha ad oggetto massime n. 16.630.513 Azioni Speciali, rappresentative di circa il 29,515% del capitale sociale rappresentato da Azioni Speciali de Il Sole 24 ORE (le "**Azioni Oggetto dell'Offerta**"), corrispondenti al 100% delle Azioni Speciali in circolazione alla data del Parere degli Amministratori Indipendenti, dedotte le n. 37.995.082 Azioni Speciali detenute da Confindustria (rappresentative di circa il 67,432% del capitale sociale rappresentato da Azioni Speciali de Il Sole 24 ORE), le n. 1.390.000 di Azioni Speciali detenute dall'Offerente (rappresentative di circa il 2,467% del capitale sociale rappresentato da Azioni Speciali de Il Sole 24 ORE) e le n. 330.202 Azioni Proprie detenute da Il Sole 24 ORE (rappresentative di circa lo 0,586% del capitale sociale rappresentato da Azioni Speciali de Il Sole 24 ORE) (l' "**Offerta**"). In data 28 aprile 2025, con comunicato diffuso ai sensi dell'art. 102, comma 3, del TUF e dell'art. 37-ter del Regolamento Emittenti, Zenit S.p.A., società veicolo appositamente costituita in data 11 aprile 2025 per dar corso all'Offerta, il cui capitale è interamente detenuto da Confindustria Servizi S.p.A. ("**Zenit**" o l' "**Offerente**"), ha reso noto di aver depositato presso la Consob il Documento di Offerta relativo all'Offerta.

In data 8 maggio 2025, con comunicato diffuso ai sensi dell'art. 38, comma 1, del Regolamento Emittenti, l'Offerente ha reso nota la sospensione dei termini istruttori, comunicata da Consob, al fine di acquisire, ai sensi dell'articolo 102, comma 4, del TUF, talune informazioni supplementari.

In data 16 maggio 2025, con comunicato diffuso ai sensi dell'art. 38, comma 1, del Regolamento Emittenti, l'Offerente ha reso noto il riavvio dei termini istruttori disposto da Consob, con scadenza al 21 maggio 2025.

In data 21 maggio 2025, con delibera n. 23560, la Consob ha approvato il Documento di Offerta ai sensi dell'art. 102, comma 4, TUF. In data 23 maggio 2025, l'Offerente ha pubblicato il Documento di Offerta, disponibile all'indirizzo <https://www.gruppo24ore.ilsole24ore.com/it/investitori/opa>.

Ai sensi dell'art. 103, comma 3, del TUF e dell'art. 39 del Regolamento Emittenti, il Consiglio di Amministrazione de Il Sole 24 ORE è tenuto a diffondere un comunicato contenente ogni dato utile per l'apprezzamento dell'Offerta e la propria valutazione della medesima (il "**Comunicato dell'Emittente**").

Inoltre, tenuto conto del fatto che Confindustria, controllante diretta dell'Emittente e Persona che Agisce di Concerto (come di seguito definita) con il medesimo Offerente, detiene una partecipazione complessiva nel capitale sociale dell'Emittente superiore alla soglia di cui all'articolo 106, comma 1, del TUF, l'Offerta ricade nell'ambito di applicazione di cui all'art. 39-bis, comma 1, lett. a), n. 1, del Regolamento Emittenti.

Conseguentemente, prima dell'approvazione del Comunicato dell'Emittente, gli amministratori indipendenti de Il Sole 24 ORE, che non siano parti correlate dell'Offerente, sono chiamati a redigere un parere motivato contenente le valutazioni sull'Offerta e sulla congruità del Corrispettivo (il "**Parere**"), potendosi avvalere, a spese dell'Emittente, dell'ausilio di un esperto indipendente dagli stessi individuato.

1.2. Offerente e Persone che Agiscono di Concerto

L'Offerente è una società per azioni di diritto italiano, costituita in data 11 aprile 2025 a rogito del notaio Avv. Arnaldo Parisella, Notaio in Frosinone, con sede legale in Roma, Viale Luigi Pasteur n. 6, numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Roma, codice fiscale e partita IVA 18073261002, denominata Zenit S.p.A. Si precisa che l'Offerente è un veicolo societario costituito specificamente per dar corso all'Offerta.

Il capitale sociale dell'Offerente è interamente detenuto da Confindustria Servizi S.p.A., società per azioni di diritto italiano, con sede in Roma, Viale Pasteur n. 6, iscritta presso il Registro delle Imprese di Roma, codice fiscale 01569530585 e partita IVA 01007261009. Il capitale sociale di Confindustria Servizi S.p.A. è a sua volta interamente detenuto da Confindustria - Confederazione Generale dell'Industria Italiana, con sede in Roma, Viale dell'Astronomia, 30, codice fiscale 80017770589.

Alla luce di quanto sopra descritto, e per effetto della suddetta catena di controllo, alla Data del Documento di Offerta l'Offerente è indirettamente controllato da Confindustria, ai sensi dell'art. 93 del TUF e dell'art. 2359 c.c. Secondo quanto riportato nel Documento di Offerta (*cf.* Documento di Offerta, Sezione B, Paragrafo B.1.11), l'Offerta è promossa dall'Offerente anche in nome e per conto di Confindustria Servizi e Confindustria (congiuntamente, le "**Persone che Agiscono di Concerto**") e, pertanto, qualsiasi obbligo e/o adempimento relativo all'Offerta sarà adempiuto dall'Offerente anche per conto delle Persone che Agiscono di Concerto.

L'Offerente e le Persone che Agiscono di Concerto si sono riservati il diritto di acquistare Azioni al di fuori dell'Offerta, nel rispetto della normativa applicabile. Eventuali acquisti compiuti al di fuori dell'Offerta saranno resi noti al mercato ai sensi dell'art. 41, comma 2, lett. c), del Regolamento Emittenti. Per completezza di informazione, alla data del presente Parere degli Amministratori Indipendenti l'Offerente ha reso noto, con appositi comunicati stampa, di aver acquistato sul mercato complessive n. 1.390.000 Azioni Speciali nelle giornate del 26 e 27 maggio 2025.

Fermo restando quanto precede, l'Offerente sarà l'unico soggetto che acquisterà le Azioni Oggetto dell'Offerta portate in adesione all'Offerta e che assumerà i relativi obblighi, diritti e responsabilità.

2. FINALITÀ E LIMITAZIONI DELLO SCOPO DEL PARERE

Il Parere dà conto e riguarda essenzialmente i contenuti prescritti dall'art. 39-*bis* del Regolamento Emittenti relativamente alla congruità del Corrispettivo e alla valutazione dell'Offerta.

La finalità del presente Parere è quella di contribuire all'assunzione da parte dei titolari di Azioni Speciali de Il Sole 24 ORE di una scelta informata e consapevole in merito all'Offerta, sia dal punto di vista della valutazione di congruità del Corrispettivo, sia in relazione all'Offerta nel suo complesso. Il Parere è quindi messo a disposizione del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente esclusivamente ai fini del rilascio, da parte di quest'ultimo, del Comunicato dell'Emittente.

Nello svolgimento delle attività istruttorie condotte in relazione all'Offerta, anche sulla base dei lavori e della Fairness Opinion dell'Esperto Indipendente (come *infra* definiti), gli Amministratori Indipendenti hanno esaminato, sulla base della documentazione disponibile, i pertinenti aspetti e profili utili per l'apprezzamento dell'Offerta, nonché per la valutazione della stessa e della congruità del Corrispettivo, per le finalità del Parere.

Il Parere, nei limiti delle, e in coerenza con, le finalità previste dalla normativa italiana, non sostituisce, in tutto o in parte, il Comunicato dell'Emittente né il Documento di Offerta e non ha, in alcun modo, la finalità di (né può essere inteso come idoneo a) fornire una sollecitazione, una raccomandazione o un orientamento a favore di alcun soggetto (sia esso azionista o un terzo investitore) in relazione alla decisione di aderire o non aderire all'Offerta (o di compiere qualunque operazione che abbia ad oggetto strumenti finanziari dell'Emittente), non eliminando la necessità che ogni azionista o terzo investitore svolga la propria personale valutazione in relazione all'adesione all'Offerta e ad ogni altra operazione che concerne l'Emittente e gli strumenti finanziari

emessi dallo stesso, in particolare sulla base del Documento di Offerta e del Comunicato dell'Emittente.

3. ATTIVITÀ DEGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI

3.1. Selezione e nomina dell'Esperto Indipendente

A seguito della loro nomina, deliberata dall'Assemblea dei soci tenutasi in data 30 aprile 2025, gli Amministratori Indipendenti hanno avviato le attività per l'individuazione di un esperto indipendente, in conformità a quanto previsto dall'art. 39-bis, comma 2, del Regolamento Emittenti, ai fini del rilascio del presente Parere.

In data 14 maggio 2025, gli Amministratori Indipendenti hanno selezionato, con incarico a spese dell'Emittente, PricewaterhouseCoopers Business Services S.r.l. ("Esperto Indipendente" o "PwC"), quale esperto indipendente, conferendogli l'incarico di assistere gli Amministratori Indipendenti nelle analisi funzionali al rilascio del presente Parere, inclusa la redazione di una *fairness opinion* sulla congruità dal punto di vista finanziario del Corrispettivo dell'Offerta (la "**Fairness Opinion**").

La nomina dell'Esperto Indipendente è stata effettuata ad esito di una procedura di selezione e del confronto delle proposte presentate da primari *advisor* finanziari tenendo conto di criteri di professionalità, esperienza ed economicità. Nello svolgimento della procedura di selezione, gli Amministratori Indipendenti hanno tenuto in considerazione, in particolare, l'*expertise* maturata nello specifico settore di attività de Il Sole 24 ORE, il *track record* di esperienze pertinenti rispetto all'oggetto dell'incarico (con particolare riguardo ad offerte pubbliche di acquisto e/o scambio in Italia e relativo rilascio di pareri di congruità da un punto di vista finanziario), nonché i termini economici delle offerte presentate dai partecipanti alla procedura. In data 28 maggio 2025, l'Esperto Indipendente ha rilasciato la Fairness Opinion, allegata al presente Parere *sub Allegato A*.

Per completezza, si evidenzia che il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, ai fini delle proprie determinazioni, volte all'approvazione del Comunicato dell'Emittente, ha ritenuto di procedere alla nomina di un proprio esperto, ulteriore rispetto all'Esperto Indipendente già selezionato dagli Amministratori Indipendenti, individuato in Deloitte Financial Advisory S.r.l.

Gli Amministratori Indipendenti hanno, inoltre, richiesto allo Studio Legale Gianni & Origoni un supporto, per i profili legali, in relazione alla gestione del processo di predisposizione del presente Parere.

3.1 Attività istruttoria

Successivamente alla loro nomina, deliberata dall'Assemblea in data 30 aprile 2025, nel contesto del rinnovo dell'intero organo amministrativo, gli Amministratori Indipendenti, durante la riunione del Consiglio di Amministrazione del 30 aprile 2025, hanno preso atto dell'annuncio dell'Offerta, dell'avvenuto deposito del Documento di Offerta presso la Consob in data 28 aprile 2025 e delle relative tempistiche per la nomina dei consulenti per l'emissione del presente Parere e della Fairness Opinion.

Successivamente, ad esito della menzionata procedura di selezione, gli Amministratori Indipendenti hanno selezionato PwC a cui, con delibera del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente del 14 maggio 2025, è stato conferito l'incarico di Esperto Indipendente per le attività di cui all'art. 39-bis del Regolamento Emittenti.

Per quanto concerne il supporto di natura legale per i profili connessi alla gestione del processo di predisposizione del presente Parere, è stato selezionato lo Studio Legale Gianni & Origoni.

A seguito di ciò, gli Amministratori Indipendenti si sono riuniti in data 23 maggio 2025, 26 maggio 2025, 27 maggio 2025 e 28 maggio 2025 e hanno svolto, tra l'altro, le attività indicate di seguito ai fini del rilascio del presente Parere:

- (i) nella riunione del 23 maggio 2025, l'Esperto Indipendente ha illustrato agli Amministratori Indipendenti

le metodologie ritenute più opportune ai fini del rilascio della Fairness Opinion;

- (ii) nella riunione del 26 maggio 2025, gli Amministratori Indipendenti hanno: (a) preso atto delle preliminari risultanze delle analisi svolte dall'Esperto Indipendente; (b) svolto le loro preliminari valutazioni, formulando alcune osservazioni e richieste di chiarimenti in merito alle informazioni utilizzate ed all'applicazione delle metodologie individuate dall'Esperto Indipendente, e (c) esaminato una prima bozza del presente Parere;
- (iii) nella riunione del 27 maggio 2025, gli Amministratori Indipendenti hanno incontrato l'Esperto Indipendente al fine di ricevere l'illustrazione di una versione avanzata delle risultanze delle analisi svolte da quest'ultimo, discusse nel contesto della riunione;
- (iv) nella riunione del 28 maggio 2025, gli Amministratori Indipendenti hanno preso atto delle risultanze finali delle analisi svolte dall'Esperto Indipendente, nonché del giudizio espresso dallo stesso Esperto Indipendente attraverso il rilascio della Fairness Opinion (contestualmente rilasciata dall'Esperto Indipendente) e hanno approvato la versione definitiva del presente Parere.

Il presente Parere è stato quindi reso dagli Amministratori Indipendenti in data 28 maggio 2025 e trasmesso in pari data al Consiglio di Amministrazione dell'Emittente.

3.2. Documentazione esaminata anche per il tramite dell'Esperto Indipendente

Ai fini della predisposizione del presente Parere, gli Amministratori Indipendenti, anche per il tramite e con il supporto dell'Esperto Indipendente, hanno esaminato la seguente documentazione:

- (i) il Comunicato 102, diffuso in data 9 aprile 2025;
- (ii) il Documento di Offerta, come da ultimo approvato dalla Consob in data 21 maggio 2025, che gli Amministratori Indipendenti hanno ricevuto successivamente al deposito presso la Consob in data 28 aprile 2025 e nelle versioni di volta in volta modificate nel corso dell'istruttoria;
- (iii) la documentazione messa a disposizione da parte dell'Emittente all'Esperto Indipendente;
- (iv) i comunicati stampa pubblicati dall'Emittente con riferimento all'Offerta; e
- (v) la Fairness Opinion resa in data 28 maggio 2025 dall'Esperto Indipendente.

4. VALUTAZIONI SULL'OFFERTA

4.1. Elementi essenziali e caratteristiche dell'Offerta

Gli Amministratori Indipendenti, sulla base di quanto indicato nel Documento di Offerta, danno atto di quanto segue:

- (i) l'Offerta è un'offerta pubblica volontaria promossa (anche in nome e per conto delle Persone che Agiscono di Concerto), ai sensi degli artt. 102 e seguenti del TUF, nonché delle applicabili disposizioni di attuazione del Regolamento Emittenti, da Zenit, il cui capitale sociale è interamente detenuto da Confindustria Servizi. Il capitale sociale di Confindustria Servizi è, a sua volta, interamente detenuto da Confindustria. Si precisa che l'Offerente è un veicolo societario costituito specificatamente per dar corso all'Offerta;
- (ii) alla data del presente Parere, l'Offerta ha ad oggetto massime n. 16.630.513 Azioni Speciali, prive di valore nominale (rappresentative di circa il 29,515% del capitale sociale rappresentato da Azioni Speciali de Il Sole 24 ORE), ossia la totalità delle Azioni Speciali in circolazione alla data del Parere degli Amministratori Indipendenti, dedotte le n. 37.995.082 Azioni Speciali detenute da Confindustria (rappresentative di circa il 67,432% del capitale sociale rappresentato da Azioni Speciali de Il Sole 24

ORE), le n. 1.390.000 di Azioni Speciali detenute dall'Offerente (rappresentative di circa il 2,467% del capitale sociale rappresentato da Azioni Speciali de Il Sole 24 ORE) e le n. 330.202 Azioni Proprie detenute da Il Sole 24 ORE (rappresentative di circa lo 0,586% del capitale sociale rappresentato da Azioni Speciali de Il Sole 24 ORE) (cfr. Sezione C, Paragrafo C1, del Documento di Offerta);

- (iii) ai sensi di quanto indicato nell'articolo 7 dello Statuto dell'Emittente, le Azioni Speciali sono azioni nominative e ognuna di esse dà diritto ad un voto sia nelle assemblee generali, ordinarie e straordinarie, dell'Emittente, sia nell'assemblea di categoria. Le Azioni Speciali danno diritto al dividendo preferenziale di cui all'Articolo 37 dello Statuto dell'Emittente, pari al cinque per cento ragguagliato a Euro 2,60 ovvero, ove superiore, alla parità contabile implicita dell'azione stessa, non cumulabile da un esercizio all'altro. A favore delle Azioni Speciali può essere deliberata la distribuzione di acconti sui dividendi nei limiti e con le modalità previste dalla legge. In caso di scioglimento dell'Emittente, le Azioni Speciali hanno diritto di preferenza nella ripartizione del patrimonio sociale fino alla concorrenza della parità contabile implicita dell'azione;
- (iv) il corrispettivo offerto dall'Offerente per ciascuna Azione portata in adesione all'Offerta e acquistata dall'Offerente è pari a Euro 1,100 (*cum* dividendo, ossia inclusivo delle cedole relative ad eventuali dividendi distribuiti dall'Emittente) (il "**Corrispettivo**") (cfr. Sezione E del Documento di Offerta), per un controvalore complessivo che risulta pari, in caso di adesione totalitaria all'Offerta da parte di tutti i titolari delle Azioni Oggetto dell'Offerta in circolazione alla data del presente Parere (ad esito degli acquisti sul mercato effettuati dall'Offerente nelle giornate del 26 e 27 maggio 2025), a massimi Euro 18.293.564,30 (il "**Esborso Massimo**"). Il Corrispettivo offerto per ciascuna Azione Speciale incorpora: (i) un premio pari al 42,54% rispetto al prezzo ufficiale delle Azioni alla Data di Riferimento; e (ii) un premio pari al 56,42% rispetto alla media aritmetica ponderata dei prezzi ufficiali registrati dalle Azioni nei sei mesi precedenti la Data di Riferimento (cfr. Sezione E, Paragrafo E.1, del Documento di Offerta);
- (v) in relazione al fabbisogno finanziario derivante dagli obblighi di pagamento connessi all'Offerta, l'Offerente impiegherà importi derivanti da un contratto di finanziamento sottoscritto con Intesa Sanpaolo, in qualità di banca finanziatrice, in data 20 maggio 2025, per un importo pari a Euro 25.000.000,00 (su cui si veda anche *infra*, sub par. 4.3);
- (vi) il periodo di adesione (come eventualmente prorogato), concordato con Borsa Italiana ai sensi dell'art. 40, comma 2, del Regolamento Emittenti, avrà la durata di 20 Giorni di Borsa Aperta ed avrà inizio il 3 giugno 2025 e terminerà il 30 giugno 2025 (estremi inclusi), salvo proroga (cfr. Sezione F, Paragrafo F.1.1, del Documento di Offerta) (il "**Periodo di Adesione**"). Il Corrispettivo sarà pagato alla Data di Pagamento corrispondente al quarto Giorno di Borsa Aperta successivo alla data di chiusura del Periodo di Adesione e, pertanto, salvo proroga del Periodo di Adesione, il 4 luglio 2025 (cfr. Sezione F, Paragrafo F.5, del Documento di Offerta);
- (vii) l'efficacia dell'Offerta è subordinata all'avveramento di ciascuna delle condizioni sospensive illustrate nella Sezione A, Paragrafo A.1 del Documento di Offerta. In particolare, l'Offerta è subordinata alle seguenti condizioni di efficacia, che dovranno verificarsi cumulativamente (le "**Condizioni dell'Offerta**"):
 - (a) che le adesioni all'Offerta abbiano ad oggetto un numero complessivo di Azioni tale da consentire all'Offerente di venire a detenere, a seguito dell'Offerta, una partecipazione complessiva superiore al 90% del capitale sociale dell'Emittente rappresentato dalle Azioni Speciali (la "**Condizione Soglia**"), computando, nella partecipazione dell'Offerente, le Azioni Speciali detenute dalle Persone che Agiscono di Concerto, le Azioni Proprie detenute dall'Emittente e le Azioni eventualmente acquistate dall'Offerente e dalle Persone che Agiscono di Concerto al di fuori dell'Offerta medesima in conformità alla normativa applicabile;

- (b) che non siano pervenute, entro il secondo giorno di borsa aperta antecedente la data di pagamento del Corrispettivo, comunicazioni, da parte di qualsivoglia autorità, ove ciò sia previsto dalla disciplina applicabile, inerenti all'esercizio di veti e/o rilievi e/o l'apposizione di condizioni in merito all'Offerta, anche ai sensi e per gli effetti dell'eventuale normativa, ove applicabile, in materia di "golden power" di cui al D.L. 15 marzo 2012 n. 21 e/o di ogni altra disposizione normativa o provvedimento che dovesse essere emanato (la "**Condizione Autorizzativa**");
- (c) che l'Emittente e/o le sue società direttamente o indirettamente controllate e/o società collegate non deliberino e comunque non compiano (né si impegnino a compiere) atti od operazioni che possano contrastare il conseguimento degli obiettivi dell'Offerta ai sensi dell'articolo 104 TUF, ancorché i medesimi siano stati autorizzati dall'assemblea ordinaria o straordinaria dell'Emittente o siano decisi e posti in essere autonomamente dall'assemblea ordinaria o straordinaria e/o dagli organi di gestione delle società controllate e/o collegate dell'Emittente (la "**Condizione Misure Difensive**");
- (d) al mancato verificarsi, entro il secondo giorno di borsa aperta antecedente la data di pagamento del Corrispettivo, di: (x) eventi o situazioni straordinarie e imprevedibili alla Data di Annuncio, al di fuori della sfera di controllo dell'Offerente, comportanti significativi mutamenti negativi della situazione politica, finanziaria, economica, valutaria, normativa o di mercato, nazionale o internazionale che abbiano effetti sostanzialmente pregiudizievoli sull'Offerta e/o sulla situazione patrimoniale, finanziaria, economica o reddituale dell'Emittente rispetto a quanto risultante dal bilancio consolidato dell'Emittente al 31 dicembre 2024, ovvero (y) eventi o situazioni riguardanti l'Emittente al di fuori della sfera di controllo dell'Offerente e non noti all'Offerente e/o al mercato alla Data di Annuncio che comportino, o che potrebbero ragionevolmente comportare, mutamenti sostanzialmente pregiudizievoli sull'attività dell'Emittente e/o sulla situazione patrimoniale, finanziaria, economica o reddituale dell'Emittente rispetto a quanto risultante dal bilancio consolidato dell'Emittente al 31 dicembre 2024 (la "**Condizione MAE**").

L'Offerente ha precisato nel Documento di Offerta che la Condizione MAE comprende, tra gli altri, anche tutti gli eventi elencati ai punti (x) e (y) di cui sopra che si dovessero verificare nei mercati dove operano l'Emittente, l'Offerente o le rispettive società controllate e/o collegate in conseguenza di, o in connessione con, crisi politiche internazionali attualmente in corso, ivi incluse quelle in corso in Ucraina e in Medio Oriente nonché un possibile inasprimento delle relazioni commerciali internazionali attraverso l'introduzione e/o l'incremento di dazi doganali, che, sebbene di pubblico dominio alla Data del Documento di Offerta, potrebbero comportare conseguenze deteriori per l'Offerta e/o per la situazione patrimoniale, economica, finanziaria o operativa dell'Emittente o dell'Offerente e delle rispettive società controllate e/o collegate, come, a titolo meramente esemplificativo il blocco temporaneo e/o la chiusura dei mercati finanziari e produttivi e/o delle attività commerciali relative ai mercati in cui operano l'Emittente, l'Offerente o le rispettive società controllate e/o collegate, che comportino effetti pregiudizievoli per l'Offerta e/o cambiamenti nella situazione patrimoniale, economica, finanziaria o operativa dell'Emittente, dell'Offerente o delle rispettive società controllate e/o collegate;

- (viii) fermo restando che l'efficacia dell'Offerta è soggetta al verificarsi delle Condizioni dell'Offerta, l'Offerente nel Documento di Offerta ha dichiarato di riservarsi la facoltà insindacabile di (a) rinunciare alla Condizione Soglia e di acquistare un quantitativo inferiore di Azioni Speciali; nonché di (b) rinunciare a, o modificare, in tutto o in parte, una o più delle Condizioni dell'Offerta in qualsiasi momento e a sua sola discrezione, in conformità alle previsioni dell'articolo 43 del Regolamento Emittenti. Ai sensi dell'articolo 36 del Regolamento Emittenti, l'Offerente comunicherà l'avveramento o il mancato

avveramento delle Condizioni dell'Offerta, ovvero, nel caso in cui una o più Condizioni dell'Offerta non si siano avverate, l'eventuale rinuncia alla/e stessa/e, nei termini indicati nella Sezione A, Paragrafo A.1 del Documento di Offerta;

- (ix) in caso di mancato avveramento anche di una sola delle Condizioni dell'Offerta e di mancato esercizio da parte dell'Offerente della facoltà di rinunziarvi, l'Offerta non si perfezionerà. In tale scenario, le Azioni Speciali eventualmente portate in adesione all'Offerta saranno rimesse a disposizione dei rispettivi titolari, entro il giorno di borsa aperta successivo alla data in cui sarà stato comunicato per la prima volta il mancato perfezionamento dell'Offerta. Le Azioni Speciali ritorneranno nella disponibilità dei rispettivi titolari, senza addebito di oneri o spese a loro carico (*cf.* Sezione A, Paragrafo A.1 del Documento di Offerta);
- (x) con riferimento ai profili autorizzativi, l'Offerente ha precisato che l'Offerta non è soggetta all'ottenimento di alcuna autorizzazione (*cf.* Sezione C, Paragrafo C.3 del Documento di Offerta);
- (xi) l'Offerta è promossa in Italia, in quanto le Azioni Speciali sono quotate sull'Euronext Milan, organizzato e gestito da Borsa Italiana, ed è rivolta, indistintamente e a parità di condizioni, a tutti gli azionisti dell'Emittente che detengono Azioni Speciali (*cf.* Sezione F, Paragrafo F4, del Documento di Offerta);
- (xii) l'Offerta non sarà promossa né diffusa, direttamente o indirettamente, negli Stati Uniti d'America, in Australia, Canada, Giappone o in qualsiasi altro Paese nel quale l'Offerta non sia consentita in assenza di autorizzazione da parte delle competenti autorità locali o sia in violazione di norme o regolamenti (gli "Altri Paesi"), né utilizzando strumenti di comunicazione o commercio internazionale (ivi inclusi, a titolo esemplificativo, la rete postale, il fax, il telex, la posta elettronica, il telefono ed internet) degli Stati Uniti d'America, Australia, Canada, Giappone o degli Altri Paesi né qualsivoglia struttura di alcuno degli intermediari finanziari degli Stati Uniti d'America, Australia, Canada, Giappone o degli Altri Paesi, né in alcun altro modo (*cf.* Sezione F, Paragrafo F4, del Documento di Offerta); e
- (xiii) l'Offerta è finalizzata ad acquisire la totalità delle Azioni Oggetto dell'Offerta e, conseguentemente, a ottenere la revoca delle Azioni Speciali dalla quotazione e dalle negoziazioni su Euronext Milan (il "Delisting") e, pertanto, al verificarsi dei relativi presupposti, l'Offerente non intende ripristinare un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni delle Azioni Speciali (*cf.* Premesse, Paragrafo 2 e Sezione G, Paragrafo G.2 del Documento di Offerta).

4.2. Considerazioni relative alle motivazioni dell'Offerta, nonché ai programmi futuri dell'Offerente

Con riferimento alle motivazioni dell'Offerta e ai programmi futuri dell'Offerente gli Amministratori Indipendenti osservano che l'Offerente, nella Sezione G, Paragrafo G.2 del Documento di Ammissione, ha dichiarato quanto segue:

- (i) lo scopo dell'Offerente è l'acquisizione della totalità delle Azioni Oggetto dell'Offerta e, conseguentemente, il Delisting dell'Emittente, riconoscendo agli azionisti che detengono Azioni Speciali de Il Sole 24 ORE l'opportunità di cedere le Azioni Speciali a condizioni più favorevoli rispetto a quelle che offre il mercato, tenuto conto del livello di liquidità e dell'andamento di mercato del titolo;
- (ii) l'Offerente ha precisato che l'Offerta è strumentale al perseguimento dei programmi futuri di crescita e al rafforzamento dell'Emittente, consentendogli di perseguire i propri obiettivi in un contesto di mercato e in una cornice giuridica caratterizzati da maggiore flessibilità gestionale e organizzativa, con tempi di decisione e di esecuzione più rapidi e beneficiando altresì di una riduzione dei costi di gestione. Pertanto, a giudizio dell'Offerente, l'Emittente, a esito del Delisting, sarà in grado di accelerare la sua strategia di sviluppo e di creazione di valore e di ottenere una semplificazione degli assetti proprietari;
- (iii) con riferimento ai programmi futuri, l'Offerente ha dichiarato che, a seguito del perfezionamento

dell'Offerta, si propone di sostenere l'attuale piano industriale 2023 – 2026 de Il Sole 24 ORE (rispetto al quale si precisa, nel presente Parere, che lo stesso è stato aggiornato con riferimento al periodo 2024-2027 con delibera adottata dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 27 marzo 2024) e i futuri progetti di sviluppo dell'Emittente, fermo restando che l'Offerente e le Persone che Agiscono di Concerto potranno valutare l'adozione di eventuali iniziative volte a cogliere opportunità di efficienza o adeguamenti resi necessari da mutati scenari di mercato;

- (iv) qualora i presupposti del Delisting non sorgessero ad esito dell'Offerta, l'Offerente ha dichiarato che intende conseguire l'obiettivo del Delisting, subordinatamente alla relativa approvazione da parte dei competenti organi sociali, per il tramite della fusione per incorporazione dell'Emittente nell'Offerente (società non quotata) (la "**Fusione per il Delisting**"). La fusione per incorporazione dell'Emittente nell'Offerente potrebbe qualificarsi, se del caso, come "fusione con indebitamento" con conseguente applicabilità dell'art. 2501-*bis* cod. civ. nonché come operazione tra parti correlate soggetta alla relativa normativa applicabile;
- (v) in ogni caso, l'Offerente si è riservato di valutare in futuro, a sua discrezione, la realizzazione di eventuali ulteriori operazioni straordinarie e/o di riorganizzazione societaria e di *business* che si ritenessero opportune, in linea con gli obiettivi e le motivazioni dell'Offerta, nonché, in funzione delle circostanze e dell'evoluzione del contesto, sia in assenza di revoca delle Azioni Speciali dell'Emittente dalla quotazione sia in caso di Delisting. In tale ultima ipotesi, l'Offerente si è riservato di procedere, subordinatamente alla relativa approvazione da parte dei competenti organi sociali, alla fusione inversa di Zenit nell'Emittente, ferma l'applicabilità dell'art. 2501-*bis* cod. civ. (la "**Fusione Post Delisting**");
- (vi) l'Offerente ha dichiarato che il proprio Consiglio di Amministrazione non ha preso alcuna decisione in merito ad investimenti significativi e/o aggiuntivi rispetto a quelli generalmente richiesti per il normale svolgimento dell'attività nel settore in cui opera l'Emittente stesso; e
- (vii) l'Offerente ha dichiarato di (a) non aver ancora assunto alcuna decisione in merito alla composizione degli organi amministrativi e di controllo dell'Emittente o della società risultante dalla Fusione per il Delisting o della società risultante dalla Fusione Post Delisting; e (b) non aver individuato alcuna modifica o cambiamento da apportare all'attuale statuto sociale dell'Emittente, ma che alcune modifiche potrebbero essere apportate a seguito dell'eventuale Delisting delle Azioni al fine di adattare lo statuto dell'Emittente a quello di una società con azioni non emesse alle negoziazioni sull'Euronext Milan nonché a seguito della Fusione per il Delisting o della Fusione Post Delisting.

4.3. Modalità di finanziamento dell'Offerta

A copertura del fabbisogno finanziario derivante dagli obblighi di pagamento connessi all'Offerta, calcolato in ipotesi di adesione totalitaria all'Offerta da parte di tutti i titolari delle Azioni, e quindi pari all'Esborso Massimo, l'Offerente ha dichiarato nel Documento di Offerta (*cf.* Sezione G, Paragrafo G.1 del Documento di Offerta) di avvalersi degli importi derivanti da un contratto di finanziamento sottoscritto con Intesa Sanpaolo, in qualità di banca finanziatrice, in data 20 maggio 2025 (il "**Contratto di Finanziamento**") per un importo pari a Euro 25.000.000,00, da utilizzare rispettivamente per firma, anche su base rotativa, per l'emissione della garanzia di esatto adempimento, e per cassa, per finanziare il pagamento del Corrispettivo che l'Offerente dovrà versare per l'acquisto delle Azioni Oggetto dell'Offerta nonché per finanziare gli acquisti di Azioni da parte dell'Offerente al di fuori dell'Offerta, in conformità alla normativa applicabile entro il Periodo di Adesione, e gli ulteriori costi di transazione che l'Offerente sosterrà in relazione al Finanziamento e all'Offerta (il "**Finanziamento**").

L'Offerente nel Documento di Offerta ha rappresentato che il Finanziamento concesso ai sensi del Contratto di Finanziamento dovrà essere rimborsato in un'unica soluzione alla scadenza, che ricorre originariamente 12

mesi dopo la data di sottoscrizione del Contratto di Finanziamento, e che potrà essere estesa ad opzione dell'Offerente per ulteriori 6 mesi meno un giorno, per una durata complessiva, in caso di esercizio dell'opzione di estensione, di 18 mesi meno un giorno dalla data di sottoscrizione del Contratto di Finanziamento, fermo restando che l'importo della tranche per firma del Finanziamento sarà automaticamente ridotto, in corrispondenza di ogni Data di Pagamento, degli importi erogati a valere sulla tranche per cassa.

Secondo quanto indicato nel Documento di Offerta, l'Offerente ha assunto, tra l'altro, l'obbligo nei confronti di Intesa Sanpaolo di perfezionare la Fusione Post Delisting entro 12 mesi dalla data di sottoscrizione del Contratto di Finanziamento. Inoltre, il Finanziamento dovrà essere rimborsato entro 15 giorni lavorativi dal giorno in cui viene perfezionata, a seconda dei casi, la Fusione per il Delisting, ovvero la Fusione Post Delisting.

Per ulteriori informazioni in merito alle condizioni del Finanziamento, si rinvia alla Sezione G, Paragrafo G.1 del Documento di Offerta.

5. VALUTAZIONI SULLA CONGRUITÀ DEL CORRISPETTIVO DELL'OFFERTA

5.1. Premessa sul Corrispettivo dell'Offerta

Come indicato nel Documento di Offerta, il Corrispettivo offerto per ciascuna azione portata in adesione all'Offerta è pari a Euro 1,100 (*cum* dividendo, ossia inclusivo delle cedole relative ad eventuali dividendi distribuiti dall'Emittente) da versare interamente in denaro alla Data di Pagamento (come eventualmente prorogata ovvero alla Data di Pagamento ad Esito della Riapertura dei Termini) (*cfr.* Sezione E, Paragrafo 1, del Documento di Offerta).

Secondo quanto riportato nel Documento di Offerta, il Corrispettivo è stato determinato sulla base di dati pubblici e con la consulenza ed il supporto di Intesa Sanpaolo S.p.A., in qualità di *advisor* finanziario. In particolare, il Corrispettivo è stato determinati tenendo conto, tra l'altro, dei seguenti dati:

- (i) il prezzo ufficiale per azione Il Sole 24 ORE rilevato alla Data di Riferimento; e
- (ii) la media aritmetica ponderata sui volumi dei prezzi ufficiali registrati dalle azioni in determinati intervalli temporali ossia 1 (uno), 3 (tre), 6 (sei), 12 (dodici) mesi prima della Data di Riferimento (inclusa).

L'Offerente ha indicato nel Documento di Offerta che il Corrispettivo incorpora: (i) un premio pari al 42,54% rispetto al prezzo ufficiale delle Azioni alla Data di Riferimento; e (ii) un premio pari al 56,42% rispetto alla media aritmetica ponderata dei prezzi ufficiali registrati dalle Azioni nei sei mesi precedenti la Data di Riferimento (*cfr.* Sezione E, Paragrafo E.1, del Documento di Offerta).

Per una più ampia illustrazione del confronto tra il Corrispettivo e il prezzo medio per Azione ponderato per i volumi in diversi orizzonti temporali antecedenti il Comunicato 102, si rinvia alla Sezione E, Paragrafo E.1.2, del Documento di Offerta.

Nel Documento di Offerta è altresì precisato che, nella determinazione del Corrispettivo, non sono state ottenute e/o utilizzate perizie elaborate da soggetti indipendenti o finalizzate alla valutazione della congruità dello stesso.

L'Esborso Massimo, che dovrà essere corrisposto da parte dell'Offerente in caso di adesione totalitaria all'Offerta da parte di tutti i titolari delle Azioni – indicato nel Documento di Offerta pubblicato dall'Offerente in data 23 maggio 2025 come pari a Euro 19.822.564,30 – risulta pari, alla data del presente Parere degli Amministratori Indipendenti, a Euro 18.293.564,30 avuto riguardo alle Azioni Oggetto dell'Offerta in circolazione successivamente agli acquisti sul mercato eseguiti dall'Offerente nelle giornate del 26 e 27 maggio 2025 per complessive n. 1.390.000 Azioni Speciali. L'Offerente farà fronte agli impegni finanziari necessari al pagamento del Corrispettivo dell'Offerta, fino all'Esborso Massimo, utilizzando le risorse messe

a disposizione dell'Offerente ai sensi del Contratto di Finanziamento.

Per maggiori dettagli sul Corrispettivo e sulle modalità di finanziamento dell'Offerta, si rinvia alla Sezione A, alla Sezione E ed alla Sezione G, Paragrafo G.1 del Documento di Offerta.

5.2. La Fairness Opinion dell'Esperto Indipendente

L'Esperto Indipendente ha rilasciato la propria Fairness Opinion in data 28 maggio 2025.

Ai fini della predisposizione della *Fairness Opinion* l'Esperto Indipendente ha selezionato ed applicato una pluralità di metodologie valutative in linea con la prassi nazionale ed internazionale per operazioni similari, interpretate dallo stesso come parti inscindibili e complementari del medesimo processo valutativo.

5.2.1. Documentazione analizzata

Nello svolgimento delle analisi propedeutiche alla formulazione della *Fairness Opinion*, l'Esperto Indipendente si è basato esclusivamente su informazioni pubblicamente disponibili, nonché su talune informazioni e dati messi a disposizione dal *management* della Società (di seguito, il "**Management**") tramite una *data room* virtuale come meglio precisato nella *Fairness Opinion*. Per un elenco di dettaglio della documentazione e informazioni esaminati dall'Esperto Indipendente, si rinvia a quanto indicato nella *Fairness Opinion* allegata al presente Parere (cfr. par. 4 della *Fairness Opinion*).

5.2.2. Ipotesi, limiti e restrizioni delle analisi valutative alla base della Fairness Opinion

L'Esperto Indipendente ha rappresentato che le considerazioni valutative svolte ai fini della *Fairness Opinion* sono state caratterizzate da alcune limitazioni e difficoltà. Per una dettagliata illustrazione delle stesse, si rinvia alla *Fairness Opinion* in allegato al presente Parere (cfr. par. 7 della *Fairness Opinion*).

5.2.3. Metodologie applicate

Nel rinviare alla *Fairness Opinion* per una più analitica descrizione delle metodologie utilizzate e delle analisi effettuate e per un più dettagliato esame del contenuto, dei limiti e dei risultati cui essa è pervenuta, si riportano di seguito una descrizione sintetica delle metodologie individuate ed analizzate nonché le principali evidenze a cui l'Esperto Indipendente è giunto all'esito delle predette analisi.

Metodo delle Quotazioni di Borsa

Il Metodo delle Quotazioni di Borsa consiste nel riconoscere alla società oggetto di valutazione un valore pari a quello attribuitole dal mercato nel quale le sue azioni sono trattate, individuando negli effettivi prezzi espressi dal mercato un indicatore del valore di mercato. Tale metodo ipotizza l'efficienza del mercato in cui l'azienda è quotata e si traduce nella possibilità di identificare il valore economico della stessa con il valore espresso dai corsi borsistici, rilevati in opportuni periodi temporali.

Il corso azionario di un titolo può essere considerato un indicatore affidabile del valore del capitale economico, qualora le quotazioni si riferiscano a titoli caratterizzati da (i) un adeguato livello di flottante, (ii) un significativo livello di volumi scambiati, (iii) un ridotto *bid-ask spread*, e (iv) una contenuta volatilità.

Nel caso in specie, verificata l'affidabilità dei corsi di Borsa dell'Emittente, l'Esperto Indipendente ha ritenuto opportuno osservare l'andamento delle quotazioni del titolo Il Sole 24 ORE nei tre mesi precedenti all'annuncio dell'Offerta. L'Esperto Indipendente ha quindi rilevato che: (i) in tale periodo le quotazioni delle azioni dell'Emittente hanno oscillato in un *range* compreso tra Euro 0,61 (quotazione minima) ed Euro 0,80 (quotazione massima), con un prezzo medio ponderato per i volumi pari a Euro 0,72; e (ii) le quotazioni di Borsa dell'Emittente sono risultate storicamente inferiori al Corrispettivo, anche considerando orizzonti temporali di medio-lungo termine.

Metodo dei Premi OPA

Il Metodo dei Premi OPA si basa sull'analisi dei premi rispetto alle quotazioni di Borsa impliciti nei corrispettivi per azione riconosciuti in precedenti offerte pubbliche d'acquisto comparabili all'Offerta.

Nel caso di specie, l'Esperto Indipendente ha selezionato le offerte pubbliche di acquisto volontarie totalitarie completate, con corrispettivo per cassa, realizzate sul mercato borsistico italiano negli ultimi 10 anni da parte di soggetti offerenti che, *ante* operazione, già detenevano una quota di partecipazione nella società *target* superiore al 50%, escludendo le operazioni caratterizzate da una società *target* operante nel settore bancario o assicurativo.

Tale selezione ha permesso l'identificazione di un campione di operazioni in relazione alle quali l'Esperto Indipendente ha analizzato i premi implicitamente riconosciuti rispetto ai prezzi medi ponderati degli ultimi 1, 3, 6 e 12 mesi antecedenti alla Data di Riferimento.

L'applicazione di tale metodologia ha condotto alla stima di un intervallo del valore per azione speciale della Società compreso tra Euro 0,87 ed Euro 0,95.

Metodo dei Multipli di Borsa

Il Metodo dei Multipli di Borsa si basa sull'osservazione dei moltiplicatori correnti di mercato per società quotate in mercati regolamentati ritenute maggiormente comparabili a Il Sole 24 ORE. A tal riguardo l'Esperto Indipendente ha precisato che la scelta dei multipli utilizzati si è basata sulle caratteristiche del settore nel quale opera Il Sole 24 ORE, nonché su considerazioni di natura fondamentale, tenendo in considerazione, *inter alia*, la prassi di mercato per questo settore.

La valutazione è stata effettuata applicando i moltiplicatori *Enterprise Value/EBITDA* di società quotate operanti nel settore di riferimento dell'Emittente, ai valori di EBITDA LTM (*i.e.*, 1 aprile 2024 – 31 marzo 2025) e desunti dal *budget 2025* della Società approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 18 febbraio 2025, al netto di oneri e proventi non ricorrenti.

Ai fini dell'applicazione di tale metodo di valutazione, l'Esperto Indipendente:

- non ha considerato gli effetti dell'IFRS 16 nell'applicazione della metodologia
- allo scopo di determinare il valore dell'*equity* dell'Emittente, ha rettificato l'*Enterprise Value* per le seguenti voci patrimoniali (al 31 marzo 2025): in positivo (*i*) per le disponibilità liquide e i mezzi finanziari equivalenti e (*ii*) per gli altri *surplus asset* (quali, a titolo illustrativo, le partecipazioni contabilizzate ad *equity method*), in negativo (*iii*) per i debiti finanziari (non inclusivi delle *lease liability*, in coerenza con la configurazione *pre IFRS 16* adottata), e (*iv*) per poste assimilabili alla posizione finanziaria, *c.d. debt-like item* (quali, ad esempio, il TFR).

L'applicazione di tale metodologia ha condotto alla stima di un intervallo del valore per azione speciale de Il Sole 24 ORE compreso tra Euro 0,82 ed Euro 1,13.

Metodo dei Flussi di Cassa Attualizzati (*discounted cash flow*)

Il Metodo dei Flussi di Cassa Attualizzati, utilizzato dall'Esperto Indipendente in versione *asset side*, stima che il valore di un'azienda sia pari al valore dei flussi monetari operativi complessivi disponibili futuri (*c.d.*, flussi di cassa *unlevered*), attualizzati applicando un tasso pari al costo opportunità del capitale, il quale riflette, *inter alia*, il grado di rischio dell'azienda.

In mancanza di un *set* completo di proiezioni economico-finanziarie aggiornate, l'Esperto Indipendente ha stimato i flussi di cassa prospettici sulla base dalle previsioni economiche e finanziarie analitiche contenute nel *Budget 2025* e nel piano industriale 2024-2027 - adottato con delibera adottata dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 27 marzo 2024 (il "**Piano**") - e tenuto conto di quanto dichiarato dall'Emittente nel Resoconto Intermedio di Gestione al 31 marzo 2025 in merito alla presenza di un contesto

che potrebbe determinare il raggiungimento dei target previsti dal Piano con uno o due anni di ritardo.

Ai fini dell'applicazione di tale metodo di valutazione, l'Esperto Indipendente:

- ha fondato la stima del costo opportunità del capitale sul *Capital Asset Pricing Model* (o CAPM);
- ha determinato il c.d., *Terminal Value*¹ quale *perpetuity* del flusso di cassa normalizzato;
- allo scopo di stimare il valore dell'*equity* dell'Emittente, ha rettificato l'*Enterprise Value* risultante dalla sommatoria dei flussi di cassa *unlevered* netti d'imposta per le seguenti voci patrimoniali (al 31 marzo 2025): in positivo (i) per le disponibilità liquide e i mezzi finanziari equivalenti e (ii) per gli altri *surplus asset* (quali, a titolo illustrativo, le partecipazioni contabilizzate ad *equity method*), in negativo (iii) per i debiti finanziari (non inclusivi delle *lease liability*, in coerenza con la configurazione *pre IFRS 16* dei flussi di cassa *unlevered*), e (iv) per poste assimilabili alla posizione finanziaria, c.d. *debt-like item* (quali, ad esempio, il TFR).

Sulla base dei risultati ottenuti dall'applicazione del Metodo dei Flussi di Cassa Attualizzati l'Esperto Indipendente ha rilevato un *range* di valori per azione speciale compreso tra Euro 1,04 ed Euro 1,15.

5.2.4. Conclusioni dell'Esperto Indipendente

Applicando tali metodologie e criteri, l'Esperto Indipendente ha ritenuto che, alla data della Fairness Opinion, il Corrispettivo, pari ad € 1,100 per Azione Oggetto dell'Offerta, può essere ritenuto congruo da un punto di vista finanziario per i titolari delle Azioni Oggetto dell'Offerta.

Per maggiori informazioni si rinvia al contenuto della Fairness Opinion acclusa al presente Parere sub Allegato A.

5.3. Valutazioni sulla congruità del Corrispettivo dell'Offerta

Ai fini del rilascio del presente Parere, gli Amministratori Indipendenti hanno preso atto di quanto contenuto nella Fairness Opinion, del quale hanno condiviso metodo, assunzioni, limitazioni e considerazioni conclusive, che conclude che il Corrispettivo possa ritenersi congruo da un punto di vista finanziario.

6. CONSIDERAZIONI SUGLI SCENARI SUCCESSIVI ALL'OFFERTA

Sulla base di quanto rappresentato dall'Offerente del Documento di Offerta (cfr. Sezione A, Paragrafo A10 del Documento di Offerta), si possono configurare i seguenti scenari alternativi per gli azionisti della Società.

6.1. Adesione all'Offerta

In caso di avveramento delle Condizioni dell'Offerta (ovvero in caso di rinuncia da parte dell'Offerente alle Condizioni dell'Offerta medesima) e, quindi, di perfezionamento dell'Offerta, gli azionisti dell'Emittente che avranno aderito all'Offerta durante il Periodo di Adesione riceveranno il Corrispettivo pari ad Euro 1,100 per ciascuna Azione portata in adesione all'Offerta.

Il Corrispettivo sarà pagato il quarto Giorno di Borsa Aperta successivo alla chiusura del Periodo di Adesione e, dunque, il 4 luglio 2025 (salvo proroghe del Periodo di Adesione in conformità alla normativa applicabile).

Come indicato nella Sezione F, Paragrafo F.1.1, del Documento di Offerta, ai sensi dell'articolo 40-*bis*, comma 1, lettera a) del Regolamento Emittenti, i termini per aderire all'Offerta saranno riaperti per un ulteriore periodo di cinque Giorni di Borsa Aperta a decorrere dal giorno successivo alla Data di Pagamento, ovverosia per i giorni 7, 8, 9, 10 e 11 luglio 2025, salvo proroghe del Periodo di Adesione, qualora l'Offerente, a seguito della pubblicazione del Comunicato sui Risultati Definitivi dell'Offerta, confermi di rinunciare alla Condizione Soglia. Al fini del computo della partecipazione rilevante ai fini della Condizione Soglia, sulla base di quanto indicato

¹ Valore attuale dei flussi di cassa realizzabili oltre il periodo di previsione esplicita, normalizzati per tener conto di un orizzonte indefinito.

nel Documento di Offerta, verranno computate nella partecipazione dell'Offerente anche le Azioni detenute dalle Persone che Agiscono di Concerto, le Azioni eventualmente acquistate dall'Offerente e dalle Persone che Agiscono di Concerto al di fuori dell'Offerta medesima in conformità alla normativa applicabile e le Azioni Proprie detenute dall'Emittente con conseguente mancato avveramento della Condizione Soglia.

Tuttavia, ai sensi dell'articolo 40-bis, comma 3, del Regolamento Emittenti, la Riapertura dei Termini non avrà luogo qualora:

- (i) l'Offerente renda noto al mercato almeno cinque Giorni di Borsa Aperta prima della fine del Periodo di Adesione dell'Offerta (come eventualmente prorogato), l'avveramento o la rinuncia della Condizione Soglia mediante apposito comunicato che sarà pubblicato ai sensi dell'articolo 40-bis, comma 3, del Regolamento Emittenti; o
- (ii) al termine del Periodo di Adesione (come eventualmente prorogato), l'Offerente (congiuntamente con le Persone che Agiscono di Concerto) venga complessivamente a detenere la partecipazione di cui all'articolo 108, comma 1, del TUF (almeno pari al 95%), ovvero quella di cui all'articolo 108, comma 2, del TUF (superiore al 90%), avendo l'Offerente già dichiarato l'intenzione di non ripristinare un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni;
- (iii) le Azioni siano soggette a una o più offerte concorrenti, ai sensi dell'articolo 44 del Regolamento Emittenti.

Pertanto, la Riapertura dei Termini potrà verificarsi solo qualora le adesioni all'Offerta siano inferiori o pari al 90%, l'Offerente abbia in definitiva rinunciato alla Condizione Soglia (fermo lo scenario di cui all'articolo 40-bis, comma 3, del Regolamento Emittenti) e non siano presentate offerte concorrenti.

6.2. Mancata adesione all'Offerta

In caso di avveramento delle Condizioni dell'Offerta (ovvero in caso di rinuncia da parte dell'Offerente alle Condizioni dell'Offerta medesima) e, quindi, di perfezionamento dell'Offerta, gli azionisti dell'Emittente che non aderiscono all'Offerta si troverebbero di fronte a uno dei possibili scenari di seguito descritti.

(i) Raggiungimento di una partecipazione almeno pari al 95%, del capitale sociale dell'Emittente

Nel caso in cui, all'esito dell'Offerta, per effetto sia delle adesioni all'Offerta entro il termine del Periodo di Adesione (come eventualmente prorogato) e/o durante la Riapertura dei Termini e/o dell'adempimento dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF, sia di acquisti eventualmente effettuati al di fuori dell'Offerta medesima ai sensi della normativa applicabile, l'Offerente e le Persone che Agiscono di Concerto venissero a detenere una partecipazione complessiva almeno pari al 95% del capitale sociale dell'Emittente, l'Offerente darà corso (anche per conto delle Persone che Agiscono di Concerto) alla Procedura Congiunta per l'esercizio del Diritto di Acquisto e l'adempimento dell'Obbligo di Acquisto ex articolo 108, comma 1, del TUF. In tal caso, i titolari di Azioni che non abbiano aderito all'Offerta saranno obbligati a trasferire all'Offerente la titolarità delle Azioni da essi detenute e, per l'effetto, per ogni Azione Speciale da essi detenuta riceveranno un corrispettivo determinato ex articolo 108, commi 3 o 4, TUF, applicandosi il comma 3 o il comma 4 in funzione del numero di Azioni apportate all'Offerta, e potrà essere, a seconda dei casi, pari al Corrispettivo dell'Offerta oppure determinato dalla Consob secondo i criteri di cui all'articolo 50, commi 4 e 5, del Regolamento Emittenti.

Nel Documento di Offerta è precisato che, ai fini del calcolo delle soglie previste dagli articoli 108 e 111 del TUF, le Azioni Proprie sono sommate alla partecipazione complessiva detenuta dall'Offerente e dalle Persone che Agiscono di Concerto congiuntamente considerate.

A seguito del verificarsi dei presupposti del Diritto di Acquisto delle Azioni e dell'Obbligo di Acquisto delle

Azioni ex art. 108, comma 1, del TUF, ai sensi dell'articolo 2.5.1, comma 6, del Regolamento di Borsa, Borsa Italiana disporrà la sospensione e/o la revoca delle Azioni Speciali dell'Emittente dalla quotazione, tenendo conto dei tempi previsti per l'esercizio del Diritto di Acquisto.

(ii) Raggiungimento di una partecipazione superiore al 90%, ma inferiore al 95% del capitale sociale dell'Emittente

Nel caso in cui, all'esito dell'Offerta, per effetto sia delle adesioni all'Offerta entro il termine del Periodo di Adesione (come eventualmente prorogato) e/o durante la Riapertura dei Termini, sia di acquisti eventualmente effettuati al di fuori dell'Offerta medesima ai sensi della normativa applicabile, l'Offerente e le Persone che Agiscono di Concerto venissero a detenere una partecipazione complessiva superiore al 90%, ma inferiore al 95% del capitale sociale dell'Emittente, l'Offerente dichiara sin d'ora l'intenzione di non ripristinare un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni delle Azioni dell'Emittente.

In tale circostanza, l'Obbligo di Acquisto ex art. 108, comma 2, del TUF sarà adempiuto dall'Offerente ad un corrispettivo per ogni Azione determinato ex articolo 108, commi 3 o 4, TUF, applicandosi il comma 3 o il comma 4 in funzione del numero di Azioni apportate all'Offerta, e potrà essere, a seconda dei casi, pari al Corrispettivo dell'Offerta oppure determinato dalla Consob secondo i criteri di cui all'articolo 50, commi 4 e 5, del Regolamento Emittenti. L'Offerente comunicherà l'eventuale sussistenza dei presupposti per l'Obbligo di Acquisto ex art. 108, comma 2, del TUF nel rispetto della normativa applicabile.

Nel Documento di Offerta è precisato che, ai fini del calcolo delle soglie previste dall'articolo 108 del TUF, le Azioni Proprie sono sommate alla partecipazione complessiva detenuta dall'Offerente e dalle Persone che Agiscono di Concerto congiuntamente considerate.

A seguito del verificarsi dei presupposti dell'Obbligo di Acquisto ex art. 108, comma 2, del TUF (salvo quanto previsto nello scenario descritto nel paragrafo 6.2(i) che precede), a norma dell'articolo 2.5.1, comma 6, del Regolamento di Borsa, Borsa Italiana disporrà la revoca delle Azioni Speciali dell'Emittente dalla quotazione a decorrere dal Giorno di Borsa Aperta successivo al giorno di pagamento del corrispettivo dell'Obbligo di Acquisto ex art. 108, comma 2, del TUF. Pertanto, a seguito del verificarsi dei presupposti dell'Obbligo di Acquisto ex art. 108, comma 2, del TUF, i titolari delle Azioni che non abbiano aderito all'Offerta e che non abbiano richiesto all'Offerente di acquistare le loro Azioni in virtù dell'Obbligo di Acquisto ex art. 108, comma 2, del TUF, saranno titolari di strumenti finanziari non negoziati in alcun mercato regolamentato, con conseguente difficoltà di liquidare il proprio investimento.

(iii) Mancato raggiungimento da parte dell'Offerente di una partecipazione superiore al 90% del capitale sociale

Gli Azionisti dell'Emittente che non avessero aderito all'Offerta resterebbero titolari di Azioni Speciali (quotate). L'Offerente intende conseguire l'obiettivo del Delisting per il tramite della Fusione per il Delisting (i.e. fusione per incorporazione dell'Emittente nell'Offerente (non quotato)).

Al riguardo, si precisa che: (i) agli Azionisti dell'Emittente che non abbiano concorso alla deliberazione di approvazione della Fusione per il Delisting spetterebbe il diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437-*quinquies* cod. civ., in quanto essi – per effetto del concambio – riceverebbero azioni della società incorporante non quotate su un mercato regolamentato; e (iii) il valore di liquidazione delle azioni oggetto di recesso sarebbe determinato ai sensi dell'art. 2437-*ter*, comma 3, cod. civ., facendo riferimento alla media aritmetica dei prezzi di chiusura nei sei mesi che precedono la pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea chiamata a deliberare la Fusione per il Delisting (*cf.* Sezione G, Paragrafo G.2.1 del Documento di Offerta).

(iv) Eventuale scarsità del flottante

Nel caso in cui, a esito dell'Offerta, non ricorrano i presupposti di cui all'art. 108, comma 2, del TUF e l'Offerente rinunci alla Condizione Soglia non è escluso che si determini una scarsità di flottante tale da non garantire la regolare negoziazione delle Azioni Speciali. In tale ipotesi, Borsa Italiana potrà disporre la sospensione e/o la revoca dalla quotazione delle Azioni ai sensi dell'articolo 2.5.1 del Regolamento di Borsa.

A tale riguardo, l'Offerente ha rappresentato nel Documento di Offerta che, anche in presenza di una scarsità di flottante, non intende porre in essere misure volte a ripristinare le condizioni minime di flottante per un regolare andamento delle negoziazioni delle Azioni, in quanto la normativa applicabile non impone alcun obbligo in tal senso (cfr. Sezione A, Paragrafo A.10.2 del Documento di Offerta).

In caso di revoca delle Azioni dalla quotazione, i titolari delle Azioni Speciali che non hanno aderito all'Offerta saranno titolari di strumenti finanziari non negoziati su alcun mercato regolamentato, con conseguenti difficoltà a liquidare in futuro il loro investimento.

In ragione di quanto sopra indicato, gli Amministratori Indipendenti ritengono che, nel condurre le proprie valutazioni in merito all'adesione all'Offerta, gli azionisti dell'Emittente dovrebbero tenere in considerazione che nel caso di mancata adesione all'Offerta, in caso di Delisting, coloro che dovessero rimaner azionisti dell'Emittente saranno titolari di strumenti finanziari non ammessi alle negoziazioni su alcun sistema mercato regolamentato, con conseguente difficoltà di liquidare in futuro il proprio investimento.

Gli Amministratori Indipendenti richiamano altresì quanto dichiarato dall'Offerente in merito alla prevista fusione tra l'Emittente e l'Offerente, che si configurerebbe quale "fusione con indebitamento" ex art. 2501-bis cod. civ.

7. CONCLUSIONI

Ferme le finalità e limitazioni dello scopo del Parere indicate nel precedente paragrafo 2, gli Amministratori Indipendenti

esaminato il contenuto

- del Comunicato 102, diffuso in data 9 aprile 2025;
- del Documento di Offerta, come da ultimo approvato dalla Consob in data 21 maggio 2025 e pubblicato dall'Offerente in data 23 maggio 2025, che gli Amministratori Indipendenti hanno ricevuto successivamente al deposito presso la Consob in data 28 aprile 2025 e nelle versioni di volta in volta modificate nel corso dell'istruttoria;
- della documentazione messa a disposizione da parte dell'Emittente all'Esperto Indipendente;
- dei comunicati stampa pubblicati dall'Emittente con riferimento all'Offerta; e
- della Fairness Opinion resa in data 28 maggio 2025 dall'Esperto Indipendente e allegata al presente parere *sub Allegato A*;

preso atto

- delle opinioni e considerazioni dell'Esperto Indipendente contenute nella Fairness Opinion (incluse le assunzioni e limitazioni ivi descritte) e delle relative conclusioni;

deliberano all'unanimità

- di ritenere l'Offerta conforme alle prescrizioni dettate dalla disciplina vigente;
- di ritenere che il Corrispettivo per Azione oggetto dell'Offerta sia da ritenersi congruo da un punto di

vista finanziario.

Resta fermo che la valutazione sulla congruità del Corrispettivo dell'Offerta contenuta nel presente Parere non costituisce in alcun modo, né può essere intesa e/o interpretata come, una stima del valore futuro delle Azioni, che in futuro potrebbe anche aumentare, e diventare superiore al Corrispettivo, ovvero diminuire, anche a causa di eventi sconosciuti alla data del Parere e fuori dal controllo dell'Emittente

Resta altresì fermo che la convenienza economica circa l'adesione all'Offerta dovrà essere in ogni caso valutata autonomamente dal singolo azionista de Il Sole 24 ORE, tenuto anche conto (i) dell'andamento del titolo durante il Periodo di Adesione, (ii) delle strategie di investimento di ciascun azionista, e (iii) delle caratteristiche della partecipazione da quest'ultimo detenuta.

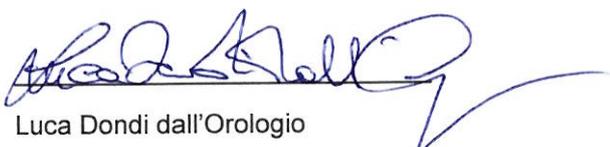
* * *

28 maggio 2025

Gli Amministratori Indipendenti



Franca Brusco



Luca Dondi dall'Orologio



Gaia Griccioli



Secondina Giulia Ravera

Allegato A – Fairness Opinion di PricewaterhouseCoopers Business Services S.r.l.



STRETTAMENTE RISERVATO E CONFIDENZIALE

Roma, 28 maggio 2025

Spettabile
IL SOLE 24 ORE S.p.A.
VIALE SARCA, n. 223
20126 MILANO

Alla c.a. degli Amministratori Indipendenti
Dott.ssa Franca Brusco
Avv. Gaia Griccioli
Ing. Secondina Giulia Ravera
Dott. Luca Dondi dall'Orologio

Egregi Signori,

Parere sulla congruità dal punto di vista finanziario del corrispettivo previsto dall'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria promossa da Zenit S.p.A., in concerto con Confindustria - Confederazione Generale dell'Industria Italiana e Confindustria Servizi S.p.A., avente ad oggetto le azioni speciali de Il Sole 24 Ore S.p.A., ai sensi dell'art. 39-bis del Regolamento Emittenti n. 11971 del 14 maggio 1999 e ss.mm.ii.

Con comunicato diffuso in data 9 aprile 2025 (di seguito, la “**Data di Annuncio**”) ai sensi dell’articolo 102, comma 1, del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato, (di seguito, il “**TUF**”) e dell’articolo 37 del Regolamento adottato dalla Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (di seguito, “**Consob**”) con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato (di seguito, il “**Regolamento Emittenti**”), *BidCo* – ora Zenit S.p.A. (di seguito, “**Zenit**” o l’“**Offerente**”) – ha reso noto al pubblico (di seguito, il “**Comunicato**”), *inter alia*, la decisione di promuovere un’offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria (di seguito, l’“**Offerta**” o l’“**OPA**”) ai sensi degli articoli 102 e seguenti del TUF per un

PricewaterhouseCoopers Business Services Srl

Società a responsabilità limitata a socio unico

Sede legale: Milano 20145 Piazza Tre Torri 2 Tel. 02 725091 Cap. Soc. Euro 100.000,00 i.v. - C.F. e P.IVA e Reg. Imprese Milano Monza Brianza Lodi 06234620968 – Altri Uffici: **Bari** 70122 Via Abate Gimma 72 Tel. 080 5640311 Fax 080 5640349 - **Bologna** 40126 Via Angelo Finelli 8 Tel. 051 6186211 - **Brescia** 25121 Viale Duca d'Aosta 28 Tel. 030 3697501 - **Cagliari** 09125 Viale Diaz 29 Tel. 070 6848774 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 055 2482811 Fax 055 2482899 - **Genova** 16121 Piazza Piccapietra 9 Tel. 010 29041 - **Napoli** 80121 Via dei Mille 16 Tel. 081 36181 - **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049 873431 Fax 049 8734399 | Rubano 35030 Via Belle Putte 36 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091 6256313 Fax 091 7829221 | 90139 Via Roma 457 Tel. 091 6752111 - **Parma** 43121 Viale Tanara 20/A Tel. 0521 275911 Fax 0521 781844 - **Pescara** 65127 Piazza Ettore Troilo 8 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06 6920731 Fax 06 69207330 - **Torino** 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011 5773211 Fax 011 5773299 - **Trento** 38121 Viale della Costituzione 33 Tel. 0461 237004 Fax 0461 239077 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422 315711 Fax 0422 315798 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 040 3480781 Fax 040 364737 - **Verona** 37135 Via Francia 21/C Tel. 045 8263001

Società soggetta all'attività di direzione e coordinamento della PricewaterhouseCoopers Italia Srl
www.pwc.com/it

corrispettivo in denaro pari a Euro 1,100 (*cum* dividendo, ossia inclusivo delle cedole relative ad eventuali dividendi distribuiti dall'Emittente, così come *infra* definito) per ciascuna azione speciale portata in adesione (di seguito, il “**Corrispettivo**”).

L'Offerente è una società per azioni di diritto italiano il cui capitale sociale è interamente detenuto da Confindustria Servizi S.p.A. (di seguito, “**Confindustria Servizi**”), a sua volta posseduta al 100% da Confindustria - Confederazione Generale dell'Industria Italiana (di seguito, “**Confindustria**” e, congiuntamente con Confindustria Servizi, le “**Persone che Agiscono di Concerto**”). Come precisato nel prosieguo del testo, l'Offerente è parte correlata dell'Emittente (come *infra* definito) in quanto entrambe sono sottoposte al comune controllo di Confindustria.

Per quanto rappresentato nel Comunicato, e tenendo altresì in considerazione le comunicazioni diffuse al pubblico ai sensi dell'articolo 41, comma 2, lett. c) del Regolamento Emittenti fino al giorno antecedente la data della presente *Fairness Opinion*, l'Offerta è finalizzata a:

- (i) acquisire la totalità delle azioni speciali de Il Sole 24 Ore S.p.A. (di seguito, la “**Società**” o l’“**Emittente**” o “**Il Sole 24 Ore**”) in circolazione – dedotte le n. 39.385.082 azioni speciali detenute da Confindustria e dall'Offerente (rappresentative del 69,899% del capitale sociale rappresentato da azioni speciali dell'Emittente), e le n. 330.202 azioni speciali detenute dalla Società (rappresentative dello 0,586% del capitale sociale dell'Emittente rappresentato da azioni speciali dell'Emittente) – pari a massime n. 16.630.513 azioni speciali, rappresentative del 29,515% del capitale sociale de Il Sole 24 Ore rappresentato da azioni speciali dell'Emittente (di seguito, le “**Azioni Oggetto dell'Offerta**”); e
- (ii) ottenere la revoca delle azioni speciali dalla quotazione e dalle negoziazioni su *Euronext Milan* (di seguito, “**EXM**”), mercato organizzato, regolamentato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. (di seguito, il “**Delisting**” e, con l'Offerta, l’“**Operazione**”).

Sempre per quanto rappresentato nel Comunicato, Confindustria, oltre alle azioni speciali *supra*, detiene n. 9.000.000 azioni ordinarie¹ dell'Emittente, possedendo così, congiuntamente con l'Offerente, un'interessenza complessiva nel capitale sociale de Il Sole 24 Ore pari al 74,045% (di seguito, la “**Partecipazione Iniziale**”).

Poiché la Partecipazione Iniziale eccede la soglia del 30% prevista dall'articolo 106, comma 1, del TUF, all'Offerta si applica, *inter alia*, l'articolo 39-*bis* del Regolamento Emittenti ai sensi del quale si prevede che, prima dell'approvazione del comunicato *ex* articoli 103, comma 3, del TUF e 39 del Regolamento Emittenti da parte del consiglio di amministrazione de Il Sole 24 Ore (di seguito, il “**Consiglio di Amministrazione**”), gli amministratori indipendenti della Società, che non siano parti correlate dell'Offerente (di seguito, gli “**Amministratori Indipendenti**”), redigano un parere motivato contenente le valutazioni sull'Offerta e sulla congruità del Corrispettivo, potendosi avvalere, a tal fine, dell'ausilio di un esperto indipendente dagli stessi individuato.

¹ Le azioni ordinarie non sono quotate in mercati regolamentati né in sistemi multilaterali di negoziazione.



In tale contesto, ad esito di una procedura di selezione condotta dagli Amministratori Indipendenti, PricewaterhouseCoopers Business Services S.r.l. (di seguito, “**PwC**” o lo “**Scrivente**”) è stata nominata ed incaricata dagli stessi per la redazione di un parere in merito alla congruità, da un punto di vista finanziario e secondo la prospettiva dei titolari delle Azioni Oggetto dell’Offerta, del Corrispettivo (di seguito, il “**Parere di Congruità**” o la “*Fairness Opinion*”).

Il mandato è stato formalizzato con PwC con lettera di incarico (di seguito, la “**Lettera di Incarico**”), sottoscritta in data 16 maggio 2025 dall’Amministratore Delegato della Società (di seguito, l’“**Incarico**” o i “**Servizi**”), e si intende qui espressamente ed integralmente richiamata ai fini della disciplina dei termini e delle condizioni che regolano il rapporto in forza del quale è resa la presente *Fairness Opinion*.

I risultati dei Servizi saranno utilizzati dagli Amministratori Indipendenti come una delle informazioni di supporto ai fini dell’emissione del parere previsto dall’articolo 39-*bis* del Regolamento Emittenti.

Il presente Parere di Congruità sintetizza le analisi effettuate e le conclusioni raggiunte, in ossequio con l’Incarico.

1. Elementi essenziali dell’Offerta

Alla data di approvazione da parte di Consob del documento di offerta (di seguito, il “**Documento di Offerta**”)² ai sensi dell’art. 102, comma 4, del TUF, il capitale sociale dell’Emittente risultava pari a Euro 570.124,76, suddiviso in n. 9.000.000 azioni ordinarie e n. 56.345.797 azioni speciali (congiuntamente, il “**Capitale Sociale Votante**”).

L’azionariato, più nel dettaglio, risulta così composto, anche ad esito delle comunicazioni diffuse al pubblico ai sensi dell’articolo 41, comma 2, lett. c) del Regolamento Emittenti fino al giorno antecedente la data della presente *Fairness Opinion*:

- n. 9.000.000 azioni ordinarie, e n. 39.385.082 azioni speciali, rappresentative della Partecipazione Iniziale, complessivamente pari al 74,045% del Capitale Sociale Votante;
- n. 330.202 azioni speciali detenute dall’Emittente, pari al 0,505% del Capitale Sociale Votante (di seguito, le “**Azioni Proprie**”); e
- n. 16.630.513 azioni speciali rappresentative delle Azioni Oggetto dell’Offerta, pari al 25,450% del Capitale Sociale Votante³.

² Approvazione avvenuta in data 21 maggio 2025, così come da comunicato diffuso dall’Offerente. La pubblicazione, invece, è avvenuta in data 23 maggio 2025.

³ Di cui n. 10.048.055 azioni speciali sono rappresentate dal flottante, n. 3.284.954 azioni speciali detenute da Giornalisti Associati S.r.l., e n. 3.297.504 azioni speciali detenute da Trema S.r.l.

Sempre alla data *supra*, l'Offerente presentava un capitale sociale pari ad Euro 50.000,00, interamente versato e sottoscritto, suddiviso in n. 50.000 azioni del valore nominale di Euro 1,00 ciascuna, ed interamente detenuto da Confindustria Servizi.

Si ricorda altresì che l'efficacia dell'Offerta, ai sensi del Documento di Offerta, è condizionata all'avveramento di alcune condizioni, fra le quali si segnala, in particolare:

- il raggiungimento di una soglia di adesioni all'Offerta tale da consentire all'Offerente, congiuntamente alle azioni speciali detenute dalle Persone che Agiscono di Concerto e alle Azioni Proprie⁴, di venire complessivamente a detenere una partecipazione superiore al 90% del capitale sociale dell'Emittente rappresentato dalle azioni speciali;
- la circostanza che non siano pervenute, entro il secondo giorno di Borsa aperta antecedente la data di pagamento del Corrispettivo, comunicazioni, da parte di qualsivoglia autorità, ove ciò sia previsto dalla disciplina applicabile, inerenti all'esercizio di veti e/o rilievi e/o l'apposizione di condizioni in merito all'Offerta, anche ai sensi e per gli effetti dell'eventuale normativa, ove applicabile, in materia di “golden power” di cui al d.l. 15 marzo 2012, n. 21 e/o di ogni altra disposizione normativa o provvedimento che dovesse essere emanato;
- la circostanza in cui l'Emittente e/o le sue società direttamente o indirettamente controllate e/o società collegate non deliberino e comunque non compiano (né si impegnino a compiere) atti od operazioni che possano contrastare il conseguimento degli obiettivi dell'Offerta ai sensi dell'articolo 104 TUF⁵; e
- la circostanza che non si siano verificati, entro il secondo giorno di Borsa aperta antecedente la data di pagamento del Corrispettivo, di: (i) eventi o situazioni straordinarie e imprevedibili alla Data di Annuncio, al di fuori della sfera di controllo dell'Offerente, comportanti significativi mutamenti negativi della situazione politica, finanziaria, economica, valutaria, normativa o di mercato, nazionale o internazionale che abbiano effetti sostanzialmente pregiudizievoli sull'Offerta e/o sulla situazione patrimoniale, finanziaria, economica o reddituale dell'Emittente rispetto a quanto risultante dal bilancio consolidato dell'Emittente al 31 dicembre 2024, ovvero (ii) eventi o situazioni riguardanti l'Emittente al di fuori della sfera di controllo dell'Offerente e non noti all'Offerente e/o al mercato alla Data di Annuncio che comportino, o che potrebbero ragionevolmente comportare, mutamenti sostanzialmente pregiudizievoli sull'attività dell'Emittente e/o sulla situazione patrimoniale, finanziaria, economica o reddituale dell'Emittente rispetto a quanto risultante dal bilancio consolidato dell'Emittente al 31 dicembre 2024. I punti (i) e (ii) di cui sopra includono, tra gli altri, anche tutti gli eventi elencati ai punti (i) e (ii) di cui sopra che si dovessero verificare nei mercati dove operano l'Emittente, l'Offerente o le rispettive società controllate e/o collegate in conseguenza di, o in connessione con, crisi

⁴ Nonché le azioni speciali eventualmente acquistate dall'Offerente e dalle Persone che Agiscono di Concerto al di fuori dell'Offerta medesima in conformità alla normativa applicabile.

⁵ Ancorché i medesimi siano stati autorizzati dall'assemblea ordinaria o straordinaria dell'Emittente o siano decisi e posti in essere autonomamente dall'assemblea ordinaria o straordinaria e/o dagli organi di gestione delle società controllate e/o collegate dell'Emittente.



politiche internazionali attualmente in corso, *ivi* incluse quelle in corso in Ucraina e in Medio Oriente nonché un possibile inasprimento delle relazioni commerciali internazionali attraverso l'introduzione e/o l'incremento di dazi doganali, che, sebbene di pubblico dominio alla Data del Documento di Offerta, potrebbero comportare conseguenze deteriori per l'Offerta e/o per la situazione patrimoniale, economica, finanziaria o operativa dell'Emittente o dell'Offerente e delle rispettive società controllate e/o collegate.

Per una trattazione esaustiva dei termini e delle condizioni dell'Offerta, si rinvia al relativo Documento di Offerta.

In ultimo si segnala che, nel caso di totale adesione all'Offerta, il controvalore massimo complessivo dell'OPA calcolato sulla base del Corrispettivo e del numero massimo di Azioni Oggetto dell'Offerta è pari a Euro 18.293.564,30 (di seguito, l'“**Esborso Massimo**”).

2. Motivazioni dell'Operazione

In generale, l'Offerta è finalizzata al *Delisting*. Nel caso in cui il *Delisting* non dovesse essere realizzato al termine e per effetto dell'Offerta, esso potrebbe essere realizzato mediante altre operazioni straordinarie, così come esaustivamente descritto nel Documento di Offerta.

L'Offerente ha inoltre dichiarato, sempre nel Documento d'Offerta, che l'OPA è strumentale al perseguimento dei programmi futuri di crescita e al rafforzamento dell'Emittente, consentendogli di perseguire i propri obiettivi in un contesto di mercato e in una cornice giuridica caratterizzati da maggiore flessibilità gestionale e organizzativa, con tempi di decisione e di esecuzione più rapidi e beneficiando altresì di una riduzione dei costi di gestione.

Invero, sempre per quanto rappresentato dall'Offerente, ad esito del *Delisting*, la Società sarà in grado di accelerare la sua strategia di sviluppo e di creazione di valore e di ottenere una semplificazione degli assetti proprietari.

3. Ruolo di PwC

In tale contesto, PwC è stata incaricata di esprimere un parere sulla congruità da un punto di vista finanziario – e secondo la prospettiva dei titolari delle Azioni Oggetto dell'Offerta – del Corrispettivo dell'Offerta.

PwC precisa di non essere stata coinvolta in alcun modo nella strutturazione dell'Operazione e dell'Offerta e dichiara, per quanto a Sua conoscenza, di godere dei requisiti di indipendenza nei confronti dell'Emittente, dell'Offerente e delle Persone che Agiscono di Concerto, nonché di non trovarsi in conflitto di interesse in ordine allo svolgimento dell'Incarico.

Resta inteso che la forma e la sostanza del Parere di Congruità dipendono dal giudizio esclusivo dello Scrivente e che le analisi contenute nel presente documento prescindono dai possibili sviluppi dell'Operazione nel suo complesso.

4. Documentazione esaminata e data di riferimento

Nello svolgimento delle analisi propedeutiche alla formulazione della presente *Fairness Opinion*, PwC si è basata esclusivamente su informazioni pubblicamente disponibili, nonché su talune informazioni e dati messi a disposizione dal *management* della Società (di seguito, il “**Management**”) tramite una *data room* virtuale⁶.

Le informazioni alla base del Parere di Congruità includono, *inter alia*, la seguente documentazione (di seguito, la “**Base Informativa**” o le “**Informazioni**”):

- comunicati stampa, e presentazioni alla comunità finanziaria de Il Sole 24 Ore presenti sul sito *internet* della Società nella sezione “*Investitori*”;
- il Comunicato;
- relazioni finanziarie annuali e/o infrannuali per gli esercizi 2022, 2023, 2024, *ivi* incluso il resoconto intermedio di gestione del primo trimestre 2025 (di seguito, il “**Resoconto Intermedio di Gestione al 31 marzo 2025**”);
- il Documento di Offerta, approvato da Consob in data 21 maggio 2025, e diffuso al pubblico in data 23 maggio 2025;
- lo statuto sociale vigente della Società;
- il piano industriale 2024-2027 della Società (di seguito, il “**Piano 2024-2027**”), approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 27 marzo 2024, i cui principali indicatori economici previsionali attesi per il FY2024 e il FY2027 sono stati comunicati al mercato in pari data;
- la presentazione denominata “*Documento di Indirizzo Budget 2025 - Piano Industriale 25-28*”, oggetto di approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione in data 18 dicembre 2024, che fornisce un’indicazione prospettica delle opportunità di sviluppo della Società, coerenti con le linee guida del Piano 2024-2027, ed in linea con i previsti *trend* di mercato all’epoca;
- il documento di aggiornamento qualitativo del Piano 2024-2027, denominato “*Piano Qualitativo 2025-2028*” (di seguito, il “**Piano Qualitativo**”), presentato al Consiglio di Amministrazione in data 18 marzo 2025, che, confermandone le linee guida e l’indirizzo strategico, illustra le possibili aree di sviluppo per cogliere le opportunità di mercato e traguardare i *target* del Piano 2024-2027, seppur in un arco temporale più lungo;
- il documento di *budget 2025* della Società (di seguito, il “**Budget 2025**” e, congiuntamente con il Piano 2024-2027, il Piano Qualitativo, e le indicazioni contenute nella sezione “*Evoluzione Prevedibile della Gestione*” del Resoconto Intermedio di Gestione al 31 marzo 2025 della Società⁷, le “**Informazioni Prospettiche**”) approvato dal Consiglio di Amministrazione in data

⁶ Lo Scrivente ha avuto accesso alla *data room* virtuale in data 16 maggio 2025.

⁷ “*Permane, quindi, l’obiettivo di crescita del Gruppo su arco di Piano con riguardo ai principali indicatori economico-finanziari, pur in presenza di un contesto che potrebbe determinare il raggiungimento dei relativi target con uno o due anni di ritardo*”.

18 febbraio 2025, i cui risultati economici, patrimoniali e finanziari attesi al 31 dicembre 2025 non sono pubblici;

- il documento di *impairment test* delle attività immateriali a vita indefinita al 31 dicembre 2024, redatto da un professionista incaricato dall’Emittente, contenente le proiezioni economico-finanziarie inerziali della Società (*c.d., baseline*) che muovono da: (i) il *Budget 2025*, e (ii) i dati previsionali per il periodo 2026–2028 quantificati sulla base delle migliori previsioni del *Management (c.d., best estimate)*, conformemente alle disposizioni contenute nello IAS 36, par. 33, lett. b) per la stima del valore d’uso, e formalizzate nel documentato denominato “*Proiezioni 2025-2028 per l’esercizio di impairment test*” approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 19 marzo 2025 (di seguito, le “**Proiezioni Inerziali**”). Come per il *Budget 2025*, le *Proiezioni Inerziali* non sono pubbliche;
- analisi degli scostamenti tra dati consuntivi e *budget* del primo trimestre 2025, con riferimento ai principali indicatori economici, finanziari e patrimoniali;
- altri dati, documenti, informazioni e precisazioni fornite dal *Management* tramite la *data room* virtuale;
- *report* e note di *equity research* predisposte dall’analista che copre il titolo azionario dell’Emittente, a partire dal 1° gennaio 2024 e fino all’ultima data disponibile;
- i documenti pubblicati sul sito Consob, sezione “*Documenti OPA*”, relativi a talune precedenti offerte pubbliche di acquisto promosse in Italia ritenute significative;
- dati e informazioni di mercato tratti da banche-dati specializzate, tra cui *S&P Global Market Intelligence* e *FactSet* quali, ad esempio, i tassi *risk-free*, l’andamento dei prezzi di Borsa, i volumi di scambio, e le stime sui risultati futuri elaborate dagli analisti di ricerca di *broker* e banche di investimento (*c.d., analyst consensus*), ivi inclusi quelli relativi ad un campione di società quotate sul mercato domestico che operano nei settori di *business* in cui è attiva la Società, e ritenute dallo Scrivente potenzialmente comparabili all’Emittente;
- informazioni pubbliche e di mercato tratte da fonti specializzate (*e.g., Fondo Monetario Internazionale – IMF, NYU, Stern School of Business – Prof. A. Damodaran, etc*);
- studio PwC “*Entertainment & Media Outlook in Italy 2024-2028 - Seizing growth opportunities in a dynamic ecosystem*”, pubblicato nel mese di ottobre 2024 e che delinea le previsioni del mercato *Entertainment & Media* al 2028 in base all’andamento di 14 principali segmenti di mercato (tra cui quotidiani, radio, formazione e B2B); e
- tutte le altre informazioni pubblicamente disponibili ritenute rilevanti ai fini delle analisi finanziarie alla base del Parere di Congruità, che potranno essere partitamente richiamati nelle note di piè di pagina.



Al fine di ottenere una più approfondita comprensione degli elementi informativi ricevuti, PwC ha inoltre avuto delle interazioni con il *Management*, attraverso alcuni colloqui telefonici e lo scambio di alcune *e-mail* tra il 16 maggio 2025, e la data di emissione della presente *Fairness Opinion*.

Occorre altresì precisare che le analisi svolte in base al Metodo dei Multipli Borsa e al Metodo del *Discounted Cash Flow*, assumono a riferimento la più recente situazione patrimoniale dell'Emittente approvata dal Consiglio di Amministrazione, cioè quella al 31 marzo 2025 (di seguito, la “**Data di Riferimento**”), e pubblicata al mercato in data 14 maggio 2025. A tal riguardo, la Società ci ha rappresentato, al meglio della Sua conoscenza, e lo Scrivente ha assunto che, nel periodo intercorrente tra il 1 aprile 2025 e la data della presente *Fairness Opinion*, non si siano verificati ulteriori fatti, circostanze o informazioni accaduti che rendano opportune modifiche significative ai dati e alle informazioni richieste.

PwC ha assunto che la Base Informativa fornita dal *Management*, nonché tutte le informazioni pubblicamente disponibili, siano accurate, veritiere e complete e – in linea con l’incarico ricevuto – non si è impegnata in alcun modo a procedere alla verifica dell’attendibilità di tali informazioni.

5. Analisi valutativa

5.1 *L’approccio metodologico e la scelta dei metodi di valutazione*

Ai fini della predisposizione della *Fairness Opinion* sono state selezionate ed applicate una pluralità di metodologie valutative in linea con la prassi nazionale ed internazionale per operazioni similari, da interpretarsi come parti inscindibili e complementari del medesimo processo valutativo.

La selezione delle metodologie di analisi è stata effettuata considerando, tra l’altro, la finalità della valutazione, l’oggetto di analisi e le informazioni disponibili.

Ciò premesso, per la finalità dell’elaborazione delle risultanze del Parere di Congruità, sono state adottate le seguenti metodiche e analisi valutative:

- il Metodo delle Quotazioni di Borsa;
- il Metodo dei Premi OPA;
- il Metodo dei Multipli di Borsa; e
- il Metodo del *Discounted Cash Flow* (o *DCF Method*), in versione *asset side*.

L’utilizzo di una pluralità di metodi dovrebbe consentire di riscontrare reciprocamente i risultati ottenuti con i singoli metodi, così da incrementare la significatività e la robustezza delle conclusioni di valore ottenute, che derivano dall’interpretazione unitaria delle informazioni ottenute con i diversi metodi.

Invece, per le motivazioni di seguito illustrate, non sono stati ritenuti applicabili:

- (i) il Metodo dei *Target Price* pubblicati dagli analisti di ricerca, poiché il titolo azionario Il Sole 24 Ore è coperto da un solo analista e, pertanto, non sufficiente ad esprimere un consenso di mercato a parere dello Scrivente;
- (ii) il Metodo dei Multipli di Transazioni M&A, basato sull'analisi dei moltiplicatori impliciti riconosciuti in transazioni precedenti aventi per oggetto società comparabili all'Emittente, in quanto, tra gli altri, (i) trova limitata applicazione nel contesto delle offerte pubbliche di acquisto finalizzate al *delisting*, (ii) non è stato individuato un numero sufficiente di transazioni comparabili con informazioni pubblicamente disponibili, ed (iii) il prezzo concordato in ciascuna transazione può risultare significativamente influenzato da una pluralità di fattori, tra cui la struttura del *deal*, i termini e le condizioni specifiche dell'operazione, gli aspetti negoziali, le caratteristiche dell'attività oggetto di M&A, nonché le condizioni macroeconomiche e di mercato prevalenti al momento della transazione; inoltre, i moltiplicatori di alcune transazioni precedenti potrebbero riflettere implicitamente un *c.d.*, premio di controllo o di influenza significativa; e
- (iii) il *Dividend Discount Method* (o *DDM*), in assenza di previsioni relative alla distribuzione di dividendi da parte dell'Emittente. Per la stessa ragione, non si è proceduto ad una differenziazione della stima del valore delle azioni speciali rispetto alle azioni ordinarie.

In termini di approccio generale, le analisi svolte con il Metodo dei Multipli di Borsa e con il Metodo del *Discounted Cash Flow* sono state condotte su base consolidata, assumendo la continuità aziendale dell'Emittente, e prescindendo dall'impatto di eventuali sinergie e/o costi straordinari derivanti dall'Offerta ovvero gli impatti fiscali, contabili, finanziari e/o operativi dell'Offerta sulla Società (analisi su base *c.d.*, *stand-alone*).

5.2 L'applicazione delle metodiche valutative

Si riporta nel prosieguo una descrizione sintetica delle metodiche valutative utilizzate e del processo valutativo condotto. Occorre altresì segnalare che, questa, non deve essere considerata, né tantomeno rappresentata, una descrizione esaustiva di tutti gli approfondimenti che lo Scrivente ha svolto in relazione alla *Fairness Opinion*.

5.2.1 Metodo delle Quotazioni di Borsa

Il Metodo delle Quotazioni di Borsa consiste nel riconoscere alla società oggetto di valutazione un valore pari a quello attribuitole dal mercato nel quale le sue azioni sono trattate, individuando negli effettivi prezzi espressi dal mercato un indicatore del valore di mercato. Tale metodo ipotizza l'efficienza del mercato in cui l'azienda è quotata e si traduce nella possibilità di identificare il valore economico della stessa con il valore espresso dai corsi borsistici, rilevati in opportuni periodi temporali.

Il corso azionario di un titolo può essere considerato un indicatore affidabile del valore del capitale economico, qualora le quotazioni si riferiscano a titoli caratterizzati da (i) un adeguato livello di

flottante, (ii) un significativo livello di volumi scambiati, (iii) un ridotto *bid-ask spread*, e (iv) una contenuta volatilità.

Nel caso in specie, svolte le analisi sopra indicate sui corsi di Borsa dell'Emittente, si è ritenuto opportuno osservare l'andamento delle quotazioni del titolo Il Sole 24 Ore nei tre mesi precedenti all'annuncio dell'Offerta.

Nel periodo analizzato, le quotazioni delle azioni dell'Emittente hanno oscillato in un *range* compreso tra Euro 0,61 (quotazione minima) ed Euro 0,80 (quotazione massima), con un prezzo medio ponderato per i volumi pari a Euro 0,72.

Si rileva, peraltro, che le quotazioni di Borsa dell'Emittente sono risultate storicamente inferiori al Corrispettivo, anche considerando orizzonti temporali di medio-lungo termine.

5.2.1 Metodo dei Premi OPA

Il metodo in esame si basa sull'analisi dei premi rispetto alle quotazioni di Borsa impliciti nei corrispettivi per azione riconosciuti in precedenti offerte pubbliche d'acquisto confrontabili all'Offerta.

Nel caso di specie, sono state selezionate le offerte pubbliche di acquisto volontarie totalitarie completate, con corrispettivo per cassa, realizzate sul mercato borsistico italiano negli ultimi 10 anni da parte di soggetti offerenti che, *ante* operazione, già detenevano una quota di partecipazione nella società *target* superiore al 50%, escludendo le operazioni caratterizzate da una società *target* operante nel settore bancario o assicurativo.

Tale selezione ha permesso l'identificazione di un campione di operazioni in relazione alle quali sono stati analizzati i premi implicitamente riconosciuti rispetto ai prezzi medi ponderati degli ultimi 1, 3, 6 e 12 mesi antecedenti alla Data di Annuncio.

L'applicazione di tale metodologia ha condotto alla stima di un intervallo del valore per azione speciale de Il Sole 24 Ore compreso tra Euro 0,87 ed Euro 0,95.

Si rileva, peraltro, come i premi medi e mediani analizzati siano risultati inferiori ai premi impliciti nel Corrispettivo, sui diversi orizzonti temporali antecedenti la Data di Annuncio.

5.2.1 Metodo dei Multipli di Borsa

Il Metodo dei Multipli di Borsa si basa sull'osservazione dei moltiplicatori correnti di mercato per società quotate in mercati regolamentati ritenute maggiormente comparabili a quella in esame.

Uno dei presupposti fondamentali alla base di tale metodologia è l'affinità tra la società oggetto di valutazione e le società selezionate per il campione di confronto. La significatività dei risultati ottenuti dipende strettamente dalla confrontabilità del campione. La scelta dei multipli utilizzati si basa sulle caratteristiche del settore nel quale opera Il Sole 24 Ore, nonché su considerazioni di natura fondamentale, tenendo in considerazione, *inter alia*, la prassi di mercato per questo settore.

La valutazione è stata effettuata applicando i moltiplicatori *Enterprise Value/EBITDA* di società quotate operanti nel settore di riferimento dell'Emittente, ai valori di EBITDA LTM (*i.e.*, 1 aprile 2024 – 31 marzo 2025) e desunti dal *Budget 2025*, al netto di oneri e proventi non ricorrenti. Da un punto di vista operativo, nell'applicazione della metodologia non sono stati considerati gli effetti dell'IFRS 16.

Si precisa, inoltre, che allo scopo di determinare il valore dell'*equity* dell'Emittente, l'*Enterprise Value* è stato rettificato per le seguenti voci patrimoniali (al 31 marzo 2025): in positivo (*i*) per le disponibilità liquide e i mezzi finanziari equivalenti e (*ii*) per gli altri *surplus asset* (quali, a titolo illustrativo, le partecipazioni contabilizzate ad *equity method*), in negativo (*iii*) per i debiti finanziari (non inclusivi delle *lease liability*, in coerenza con la configurazione *pre IFRS 16* adottata), e (*iv*) per poste assimilabili alla posizione finanziaria, *c.d. debt-like item* (quali, ad esempio, il TFR).

L'applicazione di tale metodologia ha condotto alla stima di un intervallo del valore per azione speciale de Il Sole 24 Ore compreso tra Euro 0,82 ed Euro 1,13.

A tal proposito si rileva fra l'altro come, nell'ambito dell'applicazione del Metodo dei Multipli di Borsa, sia stata effettuata un'analisi storica su diversi orizzonti temporali (*c.d., through-the-cycle analysis*) volta a confrontare i multipli della Società con quelli del campione selezionato di società ritenute comparabili dallo Scrivente. Da tale analisi è emerso uno sconto sistematico e persistente, rispetto al campione di riferimento.

5.2.2 Metodo dei Discounted Cash Flow, in versione asset side

Secondo il Metodo del *Discounted Cash Flow*, in versione *asset side*, il valore di un'azienda è pari al valore dei flussi monetari operativi complessivi disponibili futuri (*c.d.*, flussi di cassa *unlevered*), attualizzati applicando un tasso pari al costo opportunità del capitale, il quale riflette, *inter alia*, il grado di rischio dell'azienda.

Ai fini del presente Parere di Congruità, i flussi di cassa prospettici, in mancanza di un aggiornamento del piano industriale con proiezioni economico-finanziarie analitiche, articolate su base annua, per il periodo 2026–2028 ovvero 2026–2029, sono stati stimati dallo Scrivente sulla base delle previsioni economiche e finanziarie analitiche contenute nel *Budget 2025* e nel Piano 2024-2027 e tenuto conto di quanto dichiarato dall'Emittente nel Resoconto Intermedio di Gestione al 31 marzo 2025⁸.

La stima del costo opportunità del capitale è stata fondata sul *Capital Asset Pricing Model* (o CAPM). Infine, il *c.d., Terminal Value*⁹ è stato determinato quale *perpetuity* del flusso di cassa normalizzato.

Si precisa inoltre che, allo scopo di stimare il valore dell'*equity* dell'Emittente, l'*Enterprise Value* risultante dalla sommatoria dei flussi di cassa *unlevered* netti d'imposta è stato rettificato per le seguenti voci patrimoniali (al 31 marzo 2025): in positivo (*i*) per le disponibilità liquide e i mezzi finanziari equivalenti e (*ii*) per gli altri *surplus asset* (quali, a titolo illustrativo, le partecipazioni

⁸ Cfr. nota 7.

⁹ Valore attuale dei flussi di cassa realizzabili oltre il periodo di previsione esplicita, normalizzati per tener conto di un orizzonte indefinito.

contabilizzate ad *equity method*), in negativo (iii) per i debiti finanziari (non inclusivi delle *lease liability*, in coerenza con la configurazione *pre IFRS 16* dei flussi di cassa *unlevered*), e (iv) per poste assimilabili alla posizione finanziaria, *c.d. debt-like item* (quali, ad esempio, il TFR).

Sulla base dei risultati ottenuti dall'applicazione del Metodo del *Discounted Cash Flow* si ottiene un *range* di valori per azione speciale compreso tra Euro 1,04 ed Euro 1,15.

6. Principali difficoltà della valutazione

I risultati delle analisi valutative e le conclusioni alle quali siamo giunti devono essere interpretati alla luce delle seguenti difficoltà incontrate nel corso del nostro lavoro:

- come anticipato, in assenza di previsioni relative alla distribuzione di dividendi da parte dell'Emittente, non si è proceduto ad una differenziazione della stima del valore delle azioni speciali rispetto alle azioni ordinarie;
- la complessità delle metodiche della valutazione e discrezionalità nella scelta dei parametri di valutazione applicati; le metodiche della valutazione utilizzate hanno richiesto l'applicazione di un processo valutativo articolato e complesso, che ha comportato, in particolare, la scelta di una pluralità di parametri finanziari di mercato che, per loro natura, sono soggetti a fluttuazioni, anche significative. Le stime effettuate risentono, dunque, dei limiti e delle specificità proprie dei diversi metodi di valutazione utilizzati;
- il Metodo delle Quotazioni ed il Metodo dei Premi OPA potrebbero essere influenzati, *inter alia*, dalla inferiore liquidità del titolo rispetto al paniere di società appartenenti all'indice *FTSE Italia All-Share*, nonché dalla limitata visibilità da parte del mercato sulle Informazioni Prospettiche;
- sempre avendo a riferimento le metodologie che muovono dai corsi azionari, anche su orizzonti temporali estesi, i prezzi osservati potrebbero riferirsi a contesti di mercato e macroeconomici differenti, rispetto a quello a cui avviene l'OPA; inoltre, con specifico riferimento al Metodo dei Premi OPA, è opportuno segnalare che i premi osservati sono influenzati, *inter alia*, dalle condizioni specifiche di ciascuna offerta, alle peculiarità delle società oggetto di offerta, nonché alle condizioni macroeconomiche generali al momento di ciascuna offerta;
- con riferimento al Metodo dei Multipli di Borsa, il campione di società quotate selezionato può essere considerato solo in parte potenzialmente comparabile, a causa delle differenze intrinseche di tali società rispetto all'Emittente principalmente in termini di: dimensione, diversificazione e *business mix*, presenza geografica, e profili di profittabilità e di crescita nel breve e medio periodo;
- non disponibilità, alla data della presente *Fairness Opinion*, di un aggiornamento del piano industriale con proiezioni economico-finanziarie analitiche, articolate su base annua, per il periodo 2026–2028 ovvero 2026–2029;

- una componente rilevante delle valutazioni basate sul *Discounted Cash Flow Method* è rappresentata dal *c.d., Terminal Value* che, come noto, è altamente sensibile ad alcuni parametri di valutazione come, ad esempio, il costo opportunità del capitale, il tasso di crescita in perpetuo, la marginalità normalizzata di medio-lungo periodo e il livello di investimenti necessario a sostenere la redditività e la crescita in perpetuo che, per loro natura, sono incerti in quanto sensibili, *inter alia*, al mutamento delle variabili macroeconomiche e settoriali, nonché ai fenomeni esogeni all'azienda; e
- copertura del titolo Il Sole 24 Ore limitata ad un solo *broker*.

7. Limiti, assunti e punti di attenzione

Le conclusioni a cui si è giunti in adempimento all'Incarico conferito devono essere interpretate alla luce dei limiti e degli assunti sottesi al lavoro svolto e dei punti di attenzione di seguito illustrati:

- come concordato nella nostra Lettera di Incarico, la presente *Fairness Opinion* potrà essere divulgata a terzi in ottemperanza a quanto previsto dall'articolo 39-*bis* del Regolamento Emittenti secondo cui gli Amministratori Indipendenti, al fine di redigere un parere motivato contenente la valutazione sull'offerta e sulla congruità del Corrispettivo, possono avvalersi di un esperto indipendente dagli stessi individuato;
- lo svolgimento dei Servizi non determina alcun coinvolgimento di PwC nella gestione e nell'attività della Società, né nelle decisioni in merito alla convenienza o fattibilità dell'Operazione;
- per sua natura, la valutazione non rappresenta una mera applicazione di criteri e di formule, ma è il risultato di un processo complesso di analisi e di stima in cui sono riflessi anche elementi di soggettività. Non esistendo un unico valore, è prassi presentare le conclusioni delle analisi all'interno di un intervallo di valori;
- Il Sole 24 Ore è stato analizzato nelle condizioni normali di funzionamento, con riferimento alla situazione in atto e alle prospettive di sviluppo conosciute alla data della *Fairness Opinion*;
- le nostre analisi sono state svolte nell'ipotesi di mantenimento della attuale direzione e gestione del *business* della Società. La presente analisi dovrebbe essere rivista in caso di variazioni;
- l'analisi è basata su informazioni economiche e finanziarie dell'Emittente, e su documenti forniti dal *Management* nel corso del lavoro; data la natura del nostro Incarico la responsabilità sulla qualità e correttezza dei dati e delle informazioni in essi contenuti compete al *Management*;
- con riferimento alle Informazioni Prospettive, si precisa che l'Incarico non ha previsto attività ed il rilascio di alcun giudizio professionale assimilabili a quanto indicato dall'ISAE 3400 (*"The examination of Prospective Financial Information"* emesso dall'IFAC - *International Federation of Accountants*). Pertanto, in nessun caso le analisi svolte ai fini della presente *Fairness Opinion* possono essere intese come giudizio professionale o altra sorta di opinione espressa a garanzia

delle Informazioni Prospettiche. In particolare, le analisi si basano sul presupposto che Il Sole 24 Ore implementi nelle prospettate tempistiche le Informazioni Prospettiche fornite coerentemente con le ipotesi sottostanti. Le Informazioni Prospettiche, essendo basate su ipotesi di eventi futuri ed azioni della Società, sono caratterizzate da connotati elementi di soggettività ed incertezza e, in particolare, dal rischio che eventi preventivati ed azioni dai quali essi traggono origine possano non verificarsi ovvero possano verificarsi in misura e in tempi diversi da quelli prospettati, mentre potrebbero verificarsi eventi ed azioni non prevedibili al tempo della loro preparazione. Pertanto, gli scostamenti tra valori consuntivi e valori preventivati potrebbero essere significativi. Data la natura dell’Incarico e la finalità del nostro lavoro, compete esclusivamente al *Management* la responsabilità della preparazione delle Informazioni Prospettiche e della formulazione delle ipotesi poste alla base della redazione delle stesse;

- le Informazioni Prospettiche non prevedono alcun pagamento futuro di dividendi da parte dell’Emittente e le nostre analisi sono basate su tale assunzione, peraltro confermata dal *Management*. Tale materia è di volta in volta subordinata alle determinazioni dell’Assemblea dei soci dell’Emittente. Qualora fossero distribuiti dividendi in futuro, la parità fra valore delle azioni speciali e valore delle azioni ordinarie non sarebbe più necessariamente verificata;
- sempre con riferimento alle Informazioni Prospettiche, considerato che alla data della presente *Fairness Opinion* non risulta disponibile un aggiornamento del piano industriale con proiezioni economico-finanziarie analitiche, articolate su base annua, per il periodo 2026–2028 ovvero 2026–2029, lo Scrivente ha proceduto a sviluppare un’interpolazione lineare dei principali indicatori economico-finanziari per la stima dei flussi di cassa prospettici sulla base delle previsioni economiche e finanziarie analitiche contenute nel *Budget 2025* e nel Piano 2024-2027, e tenuto conto di quanto dichiarato dall’Emittente nel Resoconto Intermedio di Gestione al 31 marzo 2025. Si segnala, pertanto, che eventuali evoluzioni non lineari, ovvero proiezioni economico-finanziarie analitiche di futura predisposizione da parte del *Management*, potrebbero avere degli impatti sui risultati del Metodo del *Discounted Cash Flow*, alla data della presente *Fairness Opinion* non quantificabili;
- le nostre attività non hanno previsto lo svolgimento di procedure di revisione contabile come definite dagli statuti principi di revisione generalmente accettati, né un esame dei controlli interni o altre procedure di verifica. Di conseguenza, PwC non esprime alcun parere né alcun’altra forma di certificazione sui dati economico patrimoniali della Società o su qualsiasi altra informazione finanziaria (incluse le Informazioni Prospettiche);
- le nostre attività non comprendono assistenza e/o consulenza di natura legale e/o fiscale e/o contabile, con la conseguenza che PwC non assume alcuna responsabilità riguardante aspetti legali e/o fiscali e/o contabili e/o di interpretazione contrattuale;
- con l’emissione della presente *Fairness Opinion*, PwC non esprime alcun tipo di raccomandazione ad alcun soggetto o destinatario con riferimento all’acquisto o alla vendita di titoli Il Sole 24 Ore;



- si precisa che le stime a cui si è pervenuti ai fini della formulazione della presente *Fairness Opinion* devono essere considerate nell’accezione di valori generali, prescindendo quindi dalla natura delle parti, dalla loro forza contrattuale, dagli specifici interessi perseguiti e da eventuali negoziazioni fra le stesse intervenute. Pertanto, i risultati di seguito indicati non possono essere assunti per finalità diverse da quelle del presente Incarico; e
- eventuali sviluppi successivi alla data di emissione della *Fairness Opinion* potrebbero influire sulle conclusioni esposte nella stessa. PwC non ha l’obbligo di aggiornare, rivedere o riconfermare quanto riportato nella *Fairness Opinion*.

8. Conclusioni

Tenuto conto delle finalità dell’Incarico evidenziate in premessa, delle difficoltà della valutazione di cui al paragrafo 6, delle limitazioni, assunzioni e punti di attenzione di cui al paragrafo 7, ed in considerazione dei risultati raggiunti con l’applicazione delle metodiche e delle analisi valutative sopra illustrate, riteniamo che, alla data odierna, il Corrispettivo, pari ad Euro 1,100 per azione speciale, può essere ritenuto congruo da un punto di vista finanziario per i titolari delle Azioni Oggetto dell’Offerta.

Distinti saluti,

PricewaterhouseCoopers Business Services S.r.l.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Daniele Solaroli', written in a cursive style.

Daniele Solaroli
Partner