

INVESTIMENTI SVILUPPO

INVESTIMENTI E SVILUPPO S.p.A.

Sede in Milano, Via V. Locchi n. 3
Capitale sociale sottoscritto e versato Euro 12.948.913,74
Partita Iva n. 00723010153

INTEGRAZIONE AL DOCUMENTO INFORMATIVO

Redatto ai sensi dell'art.71 del Regolamento di attuazione del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n.58, adottato dalla Consob con delibera del 14 maggio 1999, n.11971 e successive modifiche

relativo

alla sottoscrizione di n. 326.315 azioni ordinarie, pari a circa il 4,99% del capitale sociale di Guido Veneziani Editore S.p.A.

nonché

alla cessione della totalità delle quote, pari a circa il 19,98% del capitale sociale di Fleming Network S.r.l., detenute indirettamente tramite la società controllata Ares Investimenti S.r.l.

Il presente documento completa l'integrazione richiesta da CONSOB ex. art. 114, comma 5 del D. Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 al documento informativo ex art.71 del Regolamento Emittenti pubblicato in data 14 dicembre 2012. Tale documento è messo a disposizione del pubblico presso la sede sociale della Società e di Borsa Italiana S.p.A. nonché sul sito www.investmentiesviluppo.it in data 29 gennaio 2013.

INTEGRAZIONE AL DOCUMENTO INFORMATIVO

Informazioni ai sensi dell'art. 114, comma 5, D.Lgs. 58/1998

In data 16 gennaio 2013 Consob ha richiesto al Consiglio di Amministrazione di Investimenti e Sviluppo S.p.A. (“**Investimenti e Sviluppo**” o anche “**Emittente**”) di pubblicare un'integrazione al **Documento Informativo**, pubblicato in data 14 dicembre 2012 e redatto ai sensi dell'art. 71 e dell'Allegato 3B del Regolamento di attuazione del D.Lgs. n.58/1998, adottato con delibera CONSOB n. 11971/1999 e successive modifiche e integrazioni (il “**Regolamento Emittenti**”). Tale integrazione è stata messa a disposizione in data 21 gennaio 2013 presso la sede sociale, Borsa Italiana nonché sul sito www.investimentiesviluppo.it.

Con la presente, Investimenti e Sviluppo, ai sensi dell'art. 114, comma 5 del D.Lgs. 58/1998, pubblica **ulteriori precisazioni alla suddetta integrazione** come di seguito evidenziate.

1. Il 22 novembre 2012 il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha valutato, relativamente alle operazioni di Sottoscrizione e Cessione descritte nel Documento Informativo, che nei confronti della controparte e dei soggetti a monte della catena di controllo di quest'ultima, Sig. Guido Veneziani (titolare del 95% del capitale sociale nonché Amministratore Unico di GVE) e Sig. Gianmaria Basile (titolare del 5% del capitale sociale di GVE), non sussistesse alcuna correlazione. In particolare, il Presidente della seduta ha richiamato la visura camerale della società Guido Veneziani Editore, documento distribuito a Consiglieri e Sindaci e anticipato agli stessi a mezzo posta elettronica, nonché la dichiarazione resa dal legale di Investimenti e Sviluppo secondo cui, sulla base delle informazioni a disposizione della Società, l'operazione GVE non si configurava come operazione con parte correlata.

La verifica dell'assenza di rapporti di correlazione nonché dell'inesistenza di conflitti di interesse, per conto proprio o di terzi, è stata inoltre dichiarata dai membri del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale di Investimenti e Sviluppo in tale sede consiliare.

2. Alla data di pubblicazione della presente sono in essere i seguenti contratti stipulati tra il gruppo facente capo a Sintesi e il gruppo GVE.

La capogruppo Sintesi, nella sua funzione di *financial advisor* del gruppo, ha sottoscritto tre contratti di assistenza/consulenza con la partecipata GVE.

- In data 29 novembre 2012 è stato sottoscritto un mandato, avente durata triennale, con cui GVE incarica in via esclusiva Sintesi di assisterla, attraverso la propria struttura, nelle attività di organizzazione e pianificazione finanziaria, di elaborazione di strategie finalizzate alla crescita della capitalizzazione anche attraverso operazioni straordinarie sul capitale e di negoziazione con gli istituti di credito.

Per lo svolgimento dell'incarico Sintesi avrà diritto a percepire un compenso fisso annuo, pari a Euro 60.000, per tutto il periodo di vigenza del contratto.

Sono inoltre previsti in favore di Sintesi compensi variabili, calcolati in un range tra l'1% e il 4%, in funzione dell'ammontare complessivo di nuova finanza procurata da Sintesi a seguito di emissione di azioni o di altri strumenti *equity-based* da parte di GVE, nonché ottenuta dagli istituti di credito attraverso l'intermediazione di Sintesi.

- In data 17 dicembre 2012 è stato sottoscritto tra Sintesi e GVE un mandato avente ad oggetto l'assistenza nell'operazione di acquisizione del controllo di una società che svolge attività sinergiche a quelle del gruppo GVE. A fronte dei servizi resi da Sintesi, *due diligence* e definizione della struttura ottimale dell'operazione di acquisizione, GVE riconoscerà, in caso di buon esito dell'operazione, un importo pari ad Euro 50.000. Qualora l'operazione non si perfezionasse Sintesi avrà diritto al rimborso delle spese sostenute durante l'espletamento dell'incarico.

- In data 20 dicembre 2012 è stato sottoscritto tra Sintesi e GVE un mandato avente ad oggetto la strutturazione del Prestito Obbligazionario GVE 2013-2015. Per la suddetta attività è previsto un

compenso fisso pari a Euro 10.000 per il supporto alla redazione della documentazione propedeutica all'emissione del Prestito Obbligazionario e per la promozione dello stesso a potenziali investitori coerentemente con la normativa vigente in materia. Relativamente al suddetto Prestito Obbligazionario nei primi giorni di gennaio 2013 Investimenti e Sviluppo, dando esecuzione alla delibera del Consiglio di Amministrazione del 22 novembre 2012, la quale prevedeva l'apporto di ulteriori Euro 1.000.000 a titolo di finanziamento soci o sottoscrizione di un prestito obbligazionario a favore di GVE, ha versato alla stessa GVE un importo di Euro 1.000.000 in conto deposito futura sottoscrizione del suddetto Prestito. In data 24 gennaio 2013 si è formalizzata la sottoscrizione del suddetto Prestito Obbligazionario da parte di Investimenti e Sviluppo, per un controvalore di Euro 1.000.000, Prestito deliberato dal Consiglio di Amministrazione di GVE in data 21 gennaio 2013 per complessivi Euro 5.000.000. In particolare Investimenti e Sviluppo ha sottoscritto n. 50 obbligazioni del valore nominale di Euro 20.000 cadauna, fruttifere di un interesse nominale fisso annuo pari al 9,9% e con durata 36 mesi. Investimenti e Sviluppo ha anche ritenuto conveniente la sottoscrizione del suddetto strumento in quanto altamente remunerativo e strutturale alla fase di sviluppo della partecipata.

- In data 22 ottobre 2012 è stato sottoscritto un contratto tra Moviemax Media Group e GVE di acquisto di spazi pubblicitari editoriali sulle testate Vero, Vero Style, Vero Tv, Top, Stop, Vero Cucina, Vero Salute, Vero Viaggi, Vero Casa, Rakam, Confessioni Donna, Vero Tv Sane e Belle, Vero TV Cucina, valido per l'anno 2013, per un corrispettivo totale di Euro 1.990.000, nonché un contratto di acquisto di spazi pubblicitari televisivi sul canale Vero Tv, valido per l'anno 2013, al corrispettivo totale di Euro 1.010.000. Il pagamento di quanto pattuito nei suddetti contratti è avvenuto alla data di sottoscrizione degli stessi tramite compensazione delle partite a debito/credito in essere tra le parti.

E' inoltre in essere un accordo di licenza sottoscritto tra Moviemax Media Group S.p.A. e GVE in data 22 ottobre 2012 per i cui dettagli si rimanda a quanto riportato di seguito al punto 7.

3. Come riportato al capitolo 2 bis, paragrafo 2.1.1 bis del Documento Informativo pubblicato in data 14 dicembre 2012, in data 29 febbraio 2012 Ares Investimenti S.r.l., controllata al 100% da Investimenti e Sviluppo S.p.A., ha definito un accordo di investimento con Fleming Network S.r.l.. Tale accordo prevedeva la sottoscrizione da parte di Ares Investimenti di un aumento di capitale di Fleming Network di nominali Euro 8.687,50, pari al 38,61% del capitale sociale (pari a Euro 22.500), importo che Ares Investimenti ha versato in data 15 marzo 2012.

Ares Investimenti ha concordato, a titolo oneroso, un diritto di opzione call a favore di uno dei soci fondatori e *manager* di Fleming Network. Il diritto call aveva ad oggetto l'acquisto di una quota del capitale sociale di Fleming Network pari al 18,63% di proprietà di Ares Investimenti, corrispondente a Euro 4.191. L'opzione call poteva essere esercitata in più finestre temporali a partire dal 30 aprile 2012 fino al 31 dicembre 2015 ed era previsto che il prezzo di esercizio crescesse in modo esponenziale con il passare del tempo. In data 30 aprile 2012, con l'apertura della prima finestra, il titolare del diritto ha esercitato l'opzione call.

La cessione del 18,63% di Fleming Network non ha generato né plusvalenze, né minusvalenze in quanto il prezzo per l'esercizio dell'opzione al 30 aprile 2012 corrispondeva esattamente al valore contabile, iscritto nel bilancio Ares Investimenti, della quota di partecipazione ceduta.

A titolo informativo, nel caso l'opzione fosse stata esercitata all'ultima finestra di esercizio, Ares Investimenti avrebbe registrato una plusvalenza pari a circa 400 mila euro.

La differente valutazione della quota residua di Fleming Network, pari al 19,98%, detenuta da Ares Investimenti e ceduta a GVE in data 22 novembre 2012, è frutto di una libera contrattazione tra le parti. GVE ha ritenuto congruo il prezzo stabilito per la cessione della partecipazione, in virtù delle significative sinergie e benefici che GVE sarà in grado di generare dall'integrazione delle proprie attività con i servizi erogati dalla Fleming Network, che in data 1 giugno 2012 ha sottoscritto un contratto notarile per l'acquisto delle attività del gruppo Profit (concessionaria di pubblicità, spazi

televisivi e teatri di posa) andando così a realizzare buona parte del proprio progetto di attività e valorizzazione.

Alla luce di quanto sopra, risultano evidenti le motivazioni sottostanti le differenti valutazioni: l'assegnazione del diritto d'opzione si basava su valutazioni di carattere finanziario, mentre nella cessione della quota residua di Fleming Network a GVE sono subentrate diverse valutazioni anche di carattere strategico se riferite al progetto industriale di GVE. Come indicato al paragrafo precedente Fleming Network ha infatti avviato e sviluppato la propria attività nel settore *media* rendendosi pertanto sinergica e fortemente interessante per GVE. Il valore dell'attivo di Fleming alla data della Cessione ha quindi perso i requisiti di comparabilità con il valore attribuito all'opzione che Ares Investimenti aveva precedentemente rilasciato e che non teneva conto dell'acquisto delle attività del gruppo Profit.

4. Si specifica che la stipula dei contratti tra Moviemax Media Group e Vero TV, avvenuta in data 22 ottobre 2012, ha gettato le basi per la collaborazione tra il gruppo facente capo a Sintesi e GVE. Successivamente, su sollecitazione di GVE, il *management* di Investimenti e Sviluppo ha partecipato ad alcune riunioni con lo stesso, durante le quali GVE ha manifestato l'interesse ad avere partner finanziari e operativi al fine di sviluppare in modo strutturato le proprie attività evidenziando possibili sinergie di interesse per entrambi i soggetti. Tali incontri sono risultati interessanti nell'ambito del piano strategico di Investimenti e Sviluppo dando impulso alla decisione di investire nel gruppo GVE. Si è quindi configurata la possibilità della sottoscrizione dell'aumento di capitale di GVE. Durante le trattative per addivenire alla definizione dell'operazione di Sottoscrizione, presentata per la prima volta al Consiglio di Amministrazione del 14 novembre 2012 e successivamente deliberata nel Consiglio di Amministrazione del 22 novembre 2012, la direzione di GVE, per le motivazioni esplicitate al precedente punto 3, ha inviato ad Ares Investimenti S.r.l. una manifestazione d'interesse per l'acquisto del 19,98% del capitale sociale di Fleming Network, per un importo pari ad Euro 1.500.000.

Il Consiglio di Amministrazione preso atto della convenienza dell'offerta di acquisto della suddetta partecipazione ha deliberato, sempre in data 22 novembre 2012, di approvare l'operazione di Cessione.

La proficua collaborazione in termini operativi nata tra Moviemax Media Group e GVE a seguito degli accordi sottoscritti tra le suddette parti in data 22 ottobre 2012, ha fatto quindi ravvisare anche nelle altre società facenti capo al gruppo Sintesi la convenienza a concludere ulteriori operazioni con la stessa controparte. Investimenti e Sviluppo, *investment company* del gruppo, ha infatti focalizzato la propria attività nel settore *media* e attraverso l'investimento effettuato nel capitale di GVE, prevedendo un ritorno a medio termine dello stesso, intende, tramite la controllata Moviemax Media Group sviluppare nuovi contenuti di intrattenimento per la televisione ed i nuovi *media*. In tutto questo, la cessione delle quote di Fleming Network, oltre che economicamente conveniente, è stata ritenuta funzionale alla creazione di sinergie che ragionevolmente potranno generarsi tra la suddetta società (concessionaria di pubblicità, spazi televisivi e teatri di posa) e la stessa GVE e di cui conseguentemente beneficeranno le società del gruppo Sintesi.

5. L'intero importo pattuito per la cessione della quota rappresentativa il 18,63% del capitale sociale della Fleming Network S.r.l., pari a Euro 1.500.000, è stato integralmente incassato in data 4 dicembre 2012 e messo a disposizione della controllante Investimenti e Sviluppo S.p.A. Investimenti e Sviluppo ha impiegato tali somme per sottoscrivere l'aumento di capitale di GVE riducendo quindi l'utilizzo dell'affidamento concesso dall'istituto di credito di cui al punto 8.
6. Di seguito vengono descritte le valutazioni economiche e finanziarie effettuate nell'ambito dell'operazione di Sottoscrizione:

i) Ai fini della valutazione delle condizioni economiche e finanziarie dell'operazione di investimento, il Consiglio di Amministrazione di Investimenti e Sviluppo ha analizzato il "Piano economico del Gruppo GVE" che comprende le proiezioni economiche a tre anni elaborate dal *management* di GVE sulla base dell'esperienza e delle conoscenze acquisite dallo stesso nel settore dell'editoria periodica, della stampa e dell'intrattenimento televisivo. I trend futuri dei ricavi e della redditività riflettono quindi assunzioni in linea con la strategia dichiarata dal *management* di GVE.

Il Consiglio di Amministrazione di Investimenti e Sviluppo ha attentamente vagliato le proiezioni e le ipotesi alla base del piano ritenendole ragionevolmente formulate, secondo scenari comunque prudenziali, anche in considerazione dei risultati storici registrati sino al 2011 dalle società del Gruppo e sottoposti a revisione contabile, nonché delle tendenze dei settori di riferimento. I piani economici forniti dal *management* di GVE non sono stati sottoposti a verifica da parte di esperti indipendenti nominati da Investimenti e Sviluppo.

ii) Le analisi valutative effettuate da Investimenti e Sviluppo si sono basate: a) sui dati storici del gruppo GVE relativi all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011, soggetto a revisione contabile; b) sulle proiezioni a tre anni contenute nei piani economici predisposti e forniti dal *management* di GVE. Queste ultime, in quanto basate su dati di natura previsionale, dipendono dalla effettiva realizzazione delle ipotesi e delle condizioni utilizzate per la redazione del piano dal *management* di GVE.

Il perimetro oggetto di valutazione comprendeva la capogruppo Guido Veneziani Editore, attiva nell'editoria e nella televisione, e la controllata Rotoalba S.r.l., attiva nel settore stampa e grafica.

L'indicazione del valore economico del perimetro oggetto di valutazione è stato stimato esclusivamente attraverso l'applicazione del metodo dei multipli di mercato in una prospettiva *Asset Side* ed, in particolare, con l'applicazione dei multipli EV/sales, EV/Ebitda ed EV/Ebit. Applicando alla società *target* i multipli medi rilevati per un campione significativo di società comparabili quotate, si è giunti a determinare la stima dell'*enterprise value* di GVE. Si è così arrivati a determinare l'*equity value* di GVE, sottraendo dall'*enterprise value* il valore della posizione finanziaria netta media del Gruppo GVE nel 2012.

La scelta di tale approccio valutativo di natura empirica è motivata tra l'altro dall'ipotizzato percorso di quotazione che, nei piani del *management* di GVE, dovrebbe intraprendere la società nel medio periodo. Pertanto il metodo dei multipli è stato ritenuto significativo per stimare il valore che oggi esprime il mercato per questo tipo di azienda, in considerazione tra l'altro di una possibile valutazione di *way out* per Investimenti e Sviluppo.

iii) Il metodo dei multipli di società comparabili assume che il valore di una società possa essere calcolato prendendo come riferimento le indicazioni fornite dal mercato per società quotate che abbiano caratteristiche simili a quella oggetto della valutazione.

L'applicazione del metodo dei multipli ha, quindi, richiesto la costituzione di un campione di riferimento di società comparabili, selezionate sulla base di profili di similitudine della catena del valore e delle risultanze economico-finanziarie, tenendo in considerazione i settori in cui GVE è presente. Operando il Gruppo GVE storicamente e in prevalenza nel settore media (editoria e TV), per l'identificazione del campione significativo, si è preso in considerazione inizialmente un gruppo allargato che comprendeva tutte le società quotate al MTA di Borsa Italiana ricomprese nella classificazione data da Borsa Italiana per il settore "media".

In un secondo momento, sono state escluse dal campione alcune società per cui non erano disponibili dati prospettici aggiornati oppure che, pur svolgendo attività "media", fossero caratterizzate da una situazione economico/finanziaria sensibilmente differente o da business model più diversificati e con pesi molto differenti dei diversi settori rispetto al perimetro in valutazione.

Le società selezionate nel campione di *comparables* sono le seguenti: **Mondo TV, Seat Pagine Gialle, Poligrafici Editoriale, Moviemax Media Group, Cairo Communication, Gruppo Editoriale L'Espresso, Telecom Italia Media, Mondadori, RCS, Mediaset.**

Ai fini della valutazione sono stati considerati sia i multipli *trailing*, basati sui dati storici 2011 e sul *forecast* al 2012, che i multipli *forward* basati sui dati prospettici 2012-2015, al fine di avere un'indicazione di valore basata non solo sul piano prospettico, ma anche sullo storico in modo da scontare le incertezze tipiche dei piani prospettici.

La tabella seguente riporta i multipli medi definitivi calcolati per il campione:

	Multipli trailing	Multipli forward
EV/sales	0,989x	0,830x
EV/Ebitda	5,152x	5,037x
EV/Ebit	10,452x	8,946x

iv) Al fine della determinazione dell'indicazione di valore economico del Gruppo GVE sono stati considerati i multipli medi *trailing* e *forward* indicati nella tabella di cui sopra, costruiti con riferimento al campione di aziende comparabili identificato indicate al paragrafo precedente, e sono stati applicati rispettivamente alla media ponderata dei risultati del Gruppo GVE negli ultimi due anni e dei risultati attesi nel periodo di piano. Si è così giunti alla stima dell'*enterprise value* di GVE. Per la determinazione dell'*equity value*, si è sottratto a tale valore la posizione finanziaria netta media del gruppo GVE nel 2012, sino alla data del *closing*.

Si precisa che ad una prima valutazione, che teneva conto dei soli multipli EV/sales, EV/Ebitda, cioè quelli più frequentemente applicati nelle transazioni sul mercato, il valore economico medio per il 100% del gruppo GVE era risultato pari a circa Euro 70 milioni (si veda la tabella 1). Il *management* dell'Emittente ha però ritenuto più cautelativo inserire nella valorizzazione anche il multiplo EV/Ebit che ha ridotto significativamente la valutazione in oggetto come si evince dalla tabella 2 di seguito.

Tabella 1

(in migliaia)	euro	Colonna 1 Multipli trailing	Colonna 2 Multipli forward	Colonna 3 Media
EV/sales		75.194	70.598	72.896
EV/Ebitda		49.811	85.601	67.706
Media dei multipli				70.301

La prima stima del valore economico per il 100% del gruppo GVE, calcolato come ulteriore media dei valori ottenuti (indicati nella precedente tabella alla colonna 3), era pari a circa Euro 70 milioni.

Di seguito sono evidenziati i valori emersi dalla valutazione definitiva, approvata dal Consiglio di Amministrazione, con il metodo dei multipli *trailing* e *forward*.

Tabella 2

<i>(in euro migliaia)</i>	Colonna 1 <i>Multipli trailing</i>	Colonna 2 <i>Multipli forward</i>	Colonna 3 <i>Media</i>
EV/sales	75.194	70.598	72.896
EV/Ebitda	49.811	85.601	67.706
EV/Ebit	19.178	50.872	35.025
	Media dei multipli definitiva		58.542

Sulla base di quanto esposto, l'indicazione del valore economico per il 100% del gruppo GVE, calcolato come ulteriore media dei valori ottenuti (indicati nella precedente tabella alla colonna 3), è stato stimato in circa **Euro 59 milioni**.

L'utilizzo di un metodo empirico per la valutazione dell'operazione è coerente con la necessità di esprimere valutazioni che tengano anche conto delle dinamiche del mercato e dalle condizioni contingenti in cui si svolgono le negoziazioni.

La determinazione del valore e della struttura dell'operazione ha tenuto conto tra l'altro dei seguenti aspetti:

- l'operazione è finalizzata a dotare il gruppo GVE delle risorse necessarie per supportare la crescita, al fine di consolidare una posizione rilevante nel mercato attraverso lo sviluppo di nuovi format televisivi e finalizzando ulteriori operazioni straordinarie di aggregazione;
- l'operazione è coerente con le linee strategiche del Gruppo Investimenti e Sviluppo e configura un'operazione di *minority shareholding* finalizzata al supporto di progetti di crescita, con ingresso tramite sottoscrizione di un aumento di capitale della società *target* e un orizzonte temporale di medio termine per la *way out*;
- esistono potenziali sinergie con le società del gruppo Investimenti e Sviluppo, con particolare riferimento alla controllata Moviemax Media Group, con la quale la stessa GVE sta valutando la possibilità di sviluppare nuovi ed interessanti contenuti di intrattenimento per la televisione ed i nuovi media;
- è possibile per Investimenti e Sviluppo una *way out* tramite IPO dal momento che una delle finalità dell'operazione è accompagnare il gruppo GVE al processo di quotazione, consentendo di aumentarne la visibilità e l'importanza strategica del panorama italiano di riferimento.

7. Riferiamo di seguito le informazioni forniteci dalla controllata Moviemax Media Group in merito al contratto di licenza stipulato in data 22 ottobre 2012 con il gruppo Guido Veneziani Editore:

“Il contratto di licenza prevede da parte di Moviemax Media Group S.p.A. la cessione, fino al 31 dicembre 2013, dei diritti Free TV non in esclusiva di 80 titoli della propria *library* per un controvalore pari a Euro 3.000.000. Il pagamento di quanto pattuito nel contratto di licenza è avvenuto alla data di sottoscrizione dello stesso tramite compensazione delle partite a debito/credito in essere tra le parti.”

8. Per perfezionare l'operazione di Sottoscrizione, Investimenti e Sviluppo ha ottenuto da un istituto di credito un affidamento utilizzabile per un importo massimo di Euro 3 milioni. Sull'effettivo utilizzo dell'affidamento, che alla data di regolamento delle obbligazioni contrattuali era pari a circa Euro 1 milione, l'Emittente riconoscerà interessi passivi pagabili trimestralmente e

calcolati al tasso debitore del 2,75% sulle somme effettivamente utilizzate. La forma tecnica è lo scoperto di conto corrente.

La banca, per il suddetto affidamento ha ricevuto in garanzia gli attivi GVE rivenienti dalla Sottoscrizione.

9. La delibera di approvazione delle operazioni di Sottoscrizione e Cessione del 22 novembre 2012 è stata approvata all'unanimità. Nel corso della medesima seduta consiliare, nell'ambito dell'analisi delle caratteristiche dell'operazione, il Collegio Sindacale ha inoltre formulato richieste di informazioni circa l'attività di *due diligence* effettuata sulla società *target*, sulla metodologia di valutazione e di *way out* dall'investimento prevista alle quali si è data compiutamente risposta fornendo tutte le informazioni necessarie. In particolare è stata illustrata la metodologia di valutazione attentamente formulata applicando il metodo dei multipli, come illustrato nella presentazione distribuita al Consiglio di Amministrazione e inoltre sono stati descritti i principali indicatori di *performance* storici e previsionali risultanti dal piano industriale predisposto dal *management* di GVE.

Con riferimento alla *way out* si è precisato che l'investimento potrebbe essere recuperato anche attraverso una possibile quotazione della stessa GVE nel medio periodo o tramite fusione di GVE con un'altra società quotata.