

N. 8.366 di rep.

N. 4.293 di racc.

**Verbale di Assemblea straordinaria
di società quotata
REPUBBLICA ITALIANA**

L'anno 2011 (duemilaundici)

il giorno 19 (diciannove)

del mese di ottobre

in Milano, nella casa in via Monte di Pietà n. 8

Avanti a me **Carlo Marchetti**, notaio in Milano, iscritto presso il Collegio Notarile di Milano, è comparso il signor:

- **professor avvocato Giovanni Bazoli**, nato a Brescia il 18 dicembre 1932, domiciliato per la carica in Milano, piazza Diaz n. 7, della cui identità personale io notaio sono certo, il quale, nella sua qualità di Presidente del Consiglio di Amministrazione e nell'interesse della società per azioni quotata

"Mittel S.p.A."

con sede in Milano, piazza Diaz n. 7, capitale sociale Euro 70.504.505 interamente versato, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Milano: 00742640154, iscritta al R.E.A. di Milano al n. 52219,

mi chiede di far constare dell'Assemblea straordinaria della società stessa riunitasi in Milano, piazza Belgioioso n. 1, in data

14 ottobre 2011

giusta l'avviso di cui infra, per discutere e deliberare sull'ordine del giorno pure infra riprodotto.

Aderendo alla richiesta, do atto che il resoconto dello svolgimento della predetta Assemblea è quello di seguito riportato.

Il professor Bazoli assume la presidenza dell'Assemblea a norma dell'art. 17 dello Statuto Sociale e, anzitutto (ore 17,00), incarica me notaio della redazione del verbale e informa, comunica e dà atto di quanto segue:

- è in funzione un impianto di registrazione della presente Assemblea, allo scopo di facilitare la verbalizzazione; gli intervenuti che vorranno intervenire sono pertanto pregati di usufruire del microfono e di annunciare il proprio nome e cognome precisando se presenti in proprio o per delega (e, in tal caso, il delegante);

- i dati personali raccolti mediante registrazione, così come in sede di accredito per la partecipazione ai lavori, saranno trattati ai soli fini del regolare svolgimento dell'Assemblea e per la verbalizzazione;

- l'avviso di convocazione contenente l'ordine del giorno è stato pubblicato sul sito internet della società, come previsto dall'art. 125-bis del T.U.F., e sul quotidiano "Il Sole 24 Ore" del 14 settembre 2011, come previsto dall'art. 14 dello statuto sociale;

- la presente Assemblea si tiene in prima convocazione;
- sono presenti per il Consiglio di Amministrazione, oltre ad esso Presidente, i signori Giorgio Franceschi, Giampiero Perenti (giunto a lavori iniziati), Duccio Regoli, Massimo Tononi ed Enrico Zobale, avendo giustificato l'assenza gli altri Consiglieri;
- per il Collegio Sindacale sono presenti i Signori Franco Dalla Sega (Presidente) e Flavio Pizzini, avendo giustificato l'assenza l'altro Sindaco;
- è inoltre presente il Direttore Generale dr. Mario Raffaele Spongano;
- il capitale sociale è di Euro 70.504.505 interamente sottoscritto e versato, suddiviso in n. 70.504.505 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 1,00 ciascuna;
- la società non detiene azioni proprie.

Il Presidente quindi dà atto che sono presenti in questo momento n. 19 aventi diritto rappresentanti in proprio n. 18.656.466 azioni e per delega n. 30.944.223 azioni per complessive n. 49.600.689 azioni, pari al 70,35% del capitale sociale.

E quindi il Presidente:

- segnala che l'elenco degli intervenuti, in proprio e per delega, con l'indicazione del numero delle rispettive azioni, sarà allegato al verbale dell'Assemblea ed è messo a disposizione dei presenti;
- dichiara che è stata effettuata la verifica della rispondenza delle deleghe a norma dell'art. 2372 c.c. e della ulteriore disciplina applicabile;
- informa che sono presenti in Assemblea i rappresentanti della società di revisione, dipendenti, collaboratori ed Amministratori del Gruppo Mittel e di società collegate per ragioni di servizio e, come risulta dall'elenco allegato al presente verbale, giornalisti e analisti finanziari;
- avverte inoltre che, ove fosse necessario, si provvederà in seguito alla nomina di uno o più scrutatori;
- segnala che alla data dell'Assemblea, sulla base delle risultanze del Libro Soci, integrate dalle comunicazioni ricevute ai sensi dell'art. 120 del D. Lgs. n. 58/1998 e da altre informazioni a disposizione, la percentuale del capitale sociale posseduta da azionisti con diritto di voto in misura superiore al 2% risulta essere pari al 67,297% per un totale di n. 47.447.642 azioni; l'elenco degli azionisti con diritto di voto superiore al 2%, con indicazione per ciascuno di essi del numero di azioni possedute e della percentuale di possesso del capitale sociale, è quello di seguito riportato:
- CARLO TASSARA S.p.A., n. 13.493.479 azioni, pari al 19,138%;
- FONDAZIONE CASSA DI RISPARMIO DI TRENTO E ROVERETO, n. 9.584.904 azioni, pari al 13,595%;
- Efiparind B.V., indirettamente tramite ITALMOBILIARE

S.p.A., n. 8.645.190 azioni, pari al 12,262%;

-- ISTITUTO ATESINO DI SVILUPPO S.p.A., n. 7.752.061 azioni, pari al 10,995%;

-- Opera Educazione Cristiana, indirettamente tramite LA SCUOLA S.p.A., n. 3.300.000 azioni, pari al 4,681%;

-- MANULI REALTOR S.r.l., n. 3.022.492 azioni, pari al 4,287%;

-- FERALPI HOLDING S.p.A., n. 1.649.516 azioni, pari al 2,339%;

- precisa che la Società ha regolarmente espletato nei confronti della Consob gli adempimenti informativi di cui alla Delibera 11971/99 e successive modifiche ed integrazioni;

- precisa che la documentazione relativa agli argomenti all'ordine del giorno è stata fatta oggetto degli adempimenti pubblicitari contemplati dalla disciplina applicabile; sono stati messi a disposizione del pubblico presso la sede sociale, Borsa Italiana S.p.A. e sul sito internet della società e presso Borsa Italiana:

-- dal 29 luglio 2011:

(i) il progetto di fusione per incorporazione, ai sensi degli artt. 2501-bis e 2501-ter del codice civile, di Tethys S.p.A. in Mittel S.p.A. e di Hopa S.p.A. in Mittel S.p.A., progetto che è stato iscritto in data 29 luglio 2011 presso il Registro delle Imprese di Milano per quanto concerne Mittel S.p.A. e Tethys S.p.A., ed in data 1 agosto 2011 presso il Registro delle Imprese di Brescia per quanto concerne Hopa S.p.A.;

-- dal 14 settembre 2011;

(ii) la Relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione di Mittel sul Progetto di Fusione per incorporazione in Mittel S.p.A. di Tethys S.p.A. e Hopa S.p.A. (ai sensi dell'art. 2501-quinquies del codice civile, 2501-bis del codice civile e degli articoli 70 e 72 del regolamento Consob N. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modificazioni);

(iii) la Relazione del soggetto incaricato della revisione legale dei conti della società incorporante e delle società incorporande;

(iv) la Relazione ex art. 2501-sexies del codice civile;

(v) le situazioni patrimoniali delle società partecipanti alla fusione alla data del 31 marzo 2011;

- precisa che dell'avvenuto deposito della documentazione suddetta è stata data informativa mediante comunicato inviato a Borsa Italiana in data 13 settembre 2011. Il comunicato è stato pubblicato sul sito internet della società in pari data; il documento informativo è stato redatto ai sensi dell'art. 70 della delibera Consob 11971/1991 e successive modificazioni nonché della delibera Consob 17221 del 12 marzo 2010 e successive modificazioni; dell'avvenuto deposito del documento informativo è stata data informativa mediante annuncio pubblicato sul quotidiano Italia Oggi del 29 settembre 2011;

- precisa che copia di detto materiale è a disposizione all'ingresso della sala ed è stato inviato agli azionisti che ne hanno fatto richiesta. Al presente si allegano sotto "A" in un unico fascicolo il Progetto di Fusione, la Relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione di Mittel S.p.A., la Relazione del soggetto incaricato della revisione legale dei conti della società incorporante e delle società incorporande (allegata al Progetto di fusione), la Relazione ex art. 2501-sexies del codice civile ed infine la situazione patrimoniale ed economica di Mittel S.p.A. alla data del 31 marzo 2011 assunta a base della fusione;

- precisa che l'elenco degli aventi diritto che hanno partecipato all'Assemblea in proprio e per delega, con il rispettivo numero delle azioni, sarà inviato alla Consob con l'attestazione della veridicità dello stesso e allegato al presente verbale;

- segnala che, per quanto consta alla società, allo stato, non esistono accordi fra gli azionisti ai sensi dell'art. 122 del D. Lgs. n. 58/1998.

Il Presidente, ancora:

- invita gli intervenuti a voler segnalare l'eventuale carenza di legittimazione al voto ai sensi della vigente normativa. Nessuno interviene;

- ricorda ai presenti che chi si assentasse, anche solo temporaneamente, dovrà darne comunicazione alle persone incaricate che si trovano all'uscita della sala e ciò per permettere la regolarità dello svolgimento dell'Assemblea e delle operazioni di voto;

- dichiara pertanto l'Assemblea validamente costituita in prima convocazione ed atta a deliberare sull'argomento all'ordine del giorno che reca:

Approvazione del Progetto di Fusione per incorporazione, ai sensi degli artt. 2501 bis e 2501 ter del codice civile, di Tethys S.p.A. in Mittel S.p.A. e di Hopa S.p.A. in Mittel S.p.A.: deliberazioni inerenti e conseguenti;

- comunica che non è pervenuta alla società alcuna richiesta di integrazione dell'ordine del giorno, ai sensi dell'art. 126-bis del D. Lgs. n. 58/1998;

- precisa inoltre che non sono pervenute domande prima dell'Assemblea ai sensi dell'art. 127-ter del D. Lgs. n. 58/1998;

- ricorda infine che, ai sensi dell'art. 135-undecies del D. Lgs. n. 58/1998, la società ha designato Servizio Titoli S.p.A. quale soggetto al quale gli aventi diritto potessero conferire una delega con istruzioni di voto sulle proposte all'ordine del giorno.

Il Presidente quindi passa alla trattazione dell'unico punto all'ordine del giorno ed anzitutto propone di omettere la lettura della documentazione che è stata pubblicata ai sensi

della normativa applicabile, limitando la lettura alla sola proposta di delibera. L'Assemblea unanime acconsente.

Su invito del Presidente, quindi, io notaio do lettura della proposta di delibera infra trascritta ed al termine il Presidente invita il Direttore Generale dottor Spongano ad illustrare le caratteristiche essenziali dell'operazione di fusione sottoposta all'Assemblea. Al che il Direttore Generale provvede, dando lettura del testo di intervento qui riprodotto:

"In primo luogo vorrei anticipare il tema centrale alla base della vostra decisione: qual è la motivazione di questa fusione?

Questa domanda effettivamente racchiude in se l'interrogativo più profondo che si è posto il Consiglio quando ha preso in considerazione la complessa operazione nei primi mesi del corrente anno.

Ebbene, esistono in buona sostanza queste motivazioni:

- questa operazione rappresenta la logica conclusione di un lungo e complesso processo di razionalizzazione finalizzato a modificare in modo sostanziale il precedente assetto societario e organizzativo di Mittel che, per la sua intrinseca complessità rendeva difficile operare con efficacia su attività industriali quali Sorin, Fashion District e Alfa Park, ritenute potenzialmente interessanti ma detenute attraverso una catena societaria lunga, articolata ed eccessivamente "condivisa"

E' opportuno ripercorrerne le principali fasi

- Tale riassetto è stato di fatto avviato con la cessione del Gruppo ECPI, un anno fa, la cui attività era sicuramente interessante ma non priva di rischi e soprattutto non sinergica rispetto alle altre attività del Gruppo

- E' proseguito con la complessa operazione Draco tramite l'accordo siglato nel dicembre 2010: dopo quasi 9 mesi è stata formalizzata la scissione non proporzionale degli asset ed il conferimento degli stessi ai soci Draco, la scissione ha permesso di focalizzare gli investimenti di Hopa, attraverso la controllata Earchimede, su Fashion District Group, nonché di ridimensionare l'esposizione in Alfa Park (un progetto questo con un elevato profilo di rischio, non compatibile con l'attività del Gruppo Mittel S.p.A.). Ricordiamo che la governance molto complessa della sub-holding Draco, che deteneva rilevanti partecipazioni in Fashion District e in Alfa Park, ha spesso acuito divergenze e alimentato malumori tra Hopa / Earchimede e l'altro socio rilevante di Draco in merito alle linee strategiche di gestione degli asset. L'accordo ha permesso di conseguire il controllo diretto delle attività industriali di Fashion District Group, consentendo di incidere sulla definizione delle linee strategiche e gestionali in modo tempestivo ed efficiente

- Si è poi perfezionato l'acquisto delle quote di Equinox

in Tethys e la contestuale cessione, da parte di Hopa, del 50% di Bios Per effetto di questa operazione Mittel ha effettivamente acquisito il controllo di Tethys S.p.A. e quindi il controllo di fatto di Hopa, mentre ha continuato a condividere con Equinox il controllo della partecipazione di maggioranza relativa in Sorin, rivedendone la governance in un rinnovato patto parasociale, siglato nel maggio scorso

- Da un punto di vista finanziario l'operazione complessiva aveva e ha senso compiuto solo se verrà realizzata così come descritta, cioè comprensiva della fusione che oggi la nostra assemblea è chiamata a deliberare di Hopa e Tethys in Mittel. Come si evince dalla documentazione, l'assetto finanziario del Gruppo rimarrà sostanzialmente inalterato, mentre la patrimonializzazione di Mittel si accrescerà

- Pertanto, dopo la conclusione di un'ottima esperienza di co-governance (con Equinox), di successo ma incompatibile nel medio termine data la differenza strutturale tra i due investitori in Hopa, una volta terminato il complesso percorso appena descritto, dobbiamo tenere in considerazione i seguenti VANTAGGI della fusione con Tethys e Hopa per gli azionisti di MITTEL

- il conseguimento di un accorciamento significativo della catena di controllo su realtà di indubbio interesse, che permette di rendere più efficace il lavoro di valorizzazione delle partecipate e più dinamica la gestione

- il beneficio derivante da sinergie di costi e ricavi quali

- l'eliminazione di duplicazioni di strutture ed efficientamento nell'utilizzo delle risorse

- la sinergia di competenze nel campo del PE e delle partecipazioni

- le rafforzate competenze manageriali - continuità di un management capace e coeso e più focalizzato grazie alla semplificazione organizzativa e gestionale conseguita con la fusione

- il rafforzamento territoriale (si pensi alle nuove opportunità anche nell'advisory)

- l'ampliamento del flottante

- il rinnovato impulso a un processo di crescita di Mittel come più grande soggetto istituzionale attivo in partecipazioni, lending ed advisory

Ci si può chiedere poi: perché tale fusione crea valore per l'azionista Mittel?

Ebbene, non è facile quantificare il delta valore, ma diamo una scorsa a pagina 53 del Documento informativo (Stato Patrimoniale consolidato pro forma al 31 3 2011): il totale dell'attivo passa da 625 mln € ad 1 mld €, il Patrimonio Netto complessivo da 355 mln € a 494 mln € circa (da 348 mln € a 414 mln € di pertinenza): questo "aumento dimensionale" esprime una maggiore consistenza patrimoniale ma occorre sot-

tolineare che il livello di effettivo e incisivo controllo su questi numeri è certamente più "pieno", grazie proprio alla fusione. Il bilancio del Gruppo Mittel al 31/3/2011 infatti comprendeva Tethys e Hopa valorizzate a patrimonio netto e gestite attraverso una co-governance che non poteva durare per sempre, se non in un'ottica liquidatoria.

Se l'azionista si pone la domanda: che rischi comporta la fusione?

A livello consolidato il debito accollato con il consolidamento di Fashion District è controbilanciato dalla cospicua dote di immobili a cui esso è riferito e in prospettiva sarà riassorbito grazie alle buone prospettive di un business anticiclico, nel contesto di un piano di rilancio avviato finora in modo efficace. La cassa di Earchimede viene riassorbita dal Gruppo e ne riequilibra sostanzialmente la posizione finanziaria netta, come si evince dalla tabella a pag. 56 (la PFN consolidata, al netto della PFN di Fashion rimane infatti stabile post fusione). Le partecipazioni di PE sono residuali. I crediti di Hopa sono imputabili in grande parte a leasing e factoring in via di liquidazione, a fronte di accantonamenti cospicui a fondi rischi.

Infine ci può porre la domanda: cosa dobbiamo attenderci come impatto sull'evoluzione degli utili e come volatilità dei risultati?

Il contesto fortemente turbato di mercato pone certamente molti dubbi sulla capacità di prevedere in modo realistico l'andamento di qualsiasi gruppo diversificato. Certamente aumenta l'esposizione al settore dei beni di consumo per le famiglie, in una formula che associa l'immobilizzazione materiale all'andamento commerciale retail: tale combinazione presenta le premesse di una maggiore resistenza ad uno scenario di stagnazione o scarsa crescita. Rimane invariata l'esposizione ad un asset che Mittel ritiene di grande potenziale: Sorin. Si incrementa la probabilità di generare utili da advisory e lending grazie alla presenza fisica sul territorio che la nostra organizzazione vorrà presidiare in continuità con la parte positiva dell'esperienza e del network di Hopa. Permane un'ottica liquidatoria per i crediti e le partecipazioni di PE residue in Hopa ed Earchimede. Andranno a scomparire le esposizioni di leasing e factoring."

Il Presidente dichiara quindi aperta la discussione sull'unico punto all'ordine del giorno.

Cardillo, dopo aver ricordato di intervenire quale titolare di una sola azione, rileva che l'operazione sottoposta all'Assemblea è estremamente complessa e rappresenta la parte finale di un processo caratterizzato da una serie di operazioni effettuate dalla Società con proprie parti correlate; segnala al proposito come la Relazione distribuita ai presenti dia conto anche del coinvolgimento del Comitato per le operazioni con le parti correlate, sul quale richiama l'atten-

zione.

Proseguendo, l'azionista rileva come la Società sia chiamata, nel contesto della fusione e per effetto di un rapporto di cambio sulla cui congruità è stato reso anche il parere dell'esperto nominato dal Tribunale, ad emettere azioni per un controvalore di circa 30 milioni di Euro. Il che significa che l'operazione, nel suo complesso, "costa" agli azionisti di Mittel circa 130 milioni di Euro.

Cardillo segnala come le valutazioni circa l'opportunità dell'operazione nel suo complesso siano state svolte principalmente dagli amministratori, mentre i soci sono oggi chiamati ad esprimere il voto sul solo passaggio finale rappresentato dalla fusione. Il giudizio dei soci deve allora riguardare l'intera operazione e non solo lo specifico aspetto della congruità del rapporto di cambio delle azioni nel contesto della fusione.

Una valutazione limitata alla congruità del rapporto di cambio, prosegue Cardillo, non sarebbe d'altra parte né possibile né utile, poiché appunto la fusione rappresenta solo l'ultimo passaggio di un processo complesso il cui diversi momenti possono avere inciso sulla congruità, sull'opportunità e sulla convenienza dell'operazione.

In relazione al rapporto di cambio, in ogni caso, Cardillo segnala come in passato Mittel abbia già acquistato azioni rappresentanti il 34% di Tethys per un prezzo pari a circa 10 milioni di Euro, molto più basso di quello che oggi emerge dal rapporto di cambio. Rileva come a suo giudizio questo dato non sia stato adeguatamente analizzato, neppure da parte dell'esperto designato dal Tribunale, la cui Relazione indica molteplici criteri valutativi che tuttavia non consentono di riconoscere, a parere di Cardillo, una valutazione concreta delle singole poste.

Proseguendo, il socio sottolinea come l'Assemblea sia oggi chiamata ad approvare l'operazione sul presupposto che la società abbia il 100% delle azioni Tethys e tuttavia tale circostanza non si registra oggi e non si registrava nel momento in cui gli esperti hanno effettuato le proprie valutazioni sulla congruità del rapporto di cambio; sottolinea quindi come, a suo giudizio, tale evenienza avrebbe dovuto trovare maggiore rappresentazione nella documentazione di fusione ed in particolare nelle situazioni patrimoniali. Ed in effetti, dalle situazioni patrimoniali (riferite a marzo 2011) risulta che Mittel non era titolare in quel momento del 100% di Tethys, così come non lo è oggi. Sottolinea come tale situazione sia a suo giudizio in contrasto con il fatto che tutti i documenti relativi all'operazione (inclusa la Relazione dell'esperto più volte citata) individuano l'acquisto di Tethys da parte di Mittel come una fase propedeutica, essenziale ed importantissima della fusione.

Appare dunque irregolare, afferma, che l'Assemblea sia chia-

mata a deliberare sul presupposto di un evento futuro, mentre la delibera di fusione si fonda su una situazione patrimoniale concreta, richiesta dall'art. 2501-quater del Codice Civile, che prescrive che l'organo amministrativo delle società partecipanti ad una fusione, *"deve redigere, con l'osservanza delle norme sul bilancio d'esercizio, la situazione patrimoniale delle società stesse, riferita ad una data non anteriore di oltre 120 giorni al giorno in cui il progetto di fusione è depositato nella sede della società. La situazione patrimoniale può essere sostituita dal bilancio dell'ultimo esercizio, se questo è stato chiuso non oltre sei mesi prima del giorno indicato nel primo comma"*. Cardillo ribadisce quindi la propria convinzione che la delibera debba essere assunta sulla base della concreta situazione patrimoniale di marzo e non sul presupposto che si verifichi un certo evento futuro (cioè l'acquisto da parte di Mittel del capitale di Tethys).

Ancora, il socio dichiara di voler esprimere talune perplessità circa il merito dell'operazione ed al proposito, rimandando a quanto riferito dal Comitato addetto ai rapporti con le parti correlate, sottolinea in particolare come la prima tranche di acquisto di azioni Tethys sia stata effettuata senza l'intervento di esperti indipendenti che valutassero la congruità delle condizioni dell'operazione. Tale scelta è stata motivata dal Consiglio con la circostanza che il prezzo è stato determinato utilizzando criteri tipici della valutazione delle holding; tale motivazione, tuttavia, a parere di Cardillo, dimostra una sorta di autoreferenzialità del Consiglio di Amministrazione che appare quantomeno "curiosa". Se ne ricava infatti l'impressione, rileva, che sia sufficiente che il Consiglio si ritenga in grado di svolgere una valutazione per rendere superfluo il ricorso ad esperti indipendenti e dunque rendere superflue in ultima analisi quelle procedure di garanzia che esistono invece proprio per garantire una valutazione obiettiva e congrua.

Ancora, rileva come ulteriore profilo critico la circostanza che Mittel, in sostanza, effettua l'operazione "con soldi che non ha": nella documentazione predisposta per l'Assemblea, non vengono infatti indicati gli istituti di credito che potranno assicurare il finanziamento dell'operazione. Ciò desta preoccupazione, dovendosi trovare istituti disponibili a sostenere un'operazione di natura speculativo-finanziaria, in un momento storico in cui il sistema bancario è restio a finanziare le aziende industriali produttive ed i piccoli artigiani.

Tornando agli aspetti valutativi, Cardillo fa presente come l'operazione assume una valutazione della società Sorin di 1,75 Euro per azione; si tratta tuttavia di una valutazione non più attuale, considerate le quotazioni del titolo Sorin oggi pari ad Euro 1,67. Ma soprattutto - rileva Cardillo - si

tratta di una valutazione molto superiore rispetto al valore del titolo nel 2009 (circa 50 centesimi) ed al valore minimo decennale (circa 35 centesimi). E' vero - sottolinea l'azionista - che ci sono ampie possibilità di recupero per il mercato in generale, ma occorre domandarsi se Sorin abbia effettivamente un potenziale di questo tipo. Si tratta di un dubbio che, osserva Cardillo, si ritrova peraltro anche nel Documento informativo, documento che tuttavia risulta, a suo parere, "illeggibile", anzitutto perché mancano la numerazione complessiva delle pagine (che si sovrappone a quella dei singoli documenti) ed un indice che consenta di individuare con semplicità i singoli documenti.

Cardillo prosegue ancora invitando il Direttore Generale ad informare l'Assemblea circa le delibere assunte dall'Assemblea di Hopa S.p.A., tenutasi in data 13 ottobre, in particolare circa le possibili azioni di responsabilità nei confronti degli Amministratori di Hopa; rileva al proposito che, ove non vi provveda Hopa prima della fusione, dovrà essere Mittel a farsene carico. Occorre dunque conoscere - come certamente il management di Mittel conosce - e tenere presente la storia di Hopa, sia in relazione alle operazioni che la stessa ha effettuato, sia in relazione alle eventuali azioni di responsabilità e relative rinunce, nonché ad ogni iniziativa penale che la coinvolga. In altre parole, sottolinea Cardillo, dalla documentazione disponibile appare probabile che "negli armadi di Hopa ci siano anche degli scheletri".

Alla luce di queste considerazioni, prosegue, ci si domanda quali ragioni di opportunità stiano alla base dell'operazione, tenuto conto, ribadisce, che Mittel ha in passato acquistato azioni ad un prezzo ragionevolmente basso, mentre oggi valuta le azioni Hopa e Tethys al triplo, in un momento, peraltro, in cui il mercato azionario vede diminuire i prezzi di tutti i titoli.

Da ultimo, in relazione al testo della proposta di delibera, Cardillo nuovamente sottolinea come la delibera contempli *"l'annullamento senza concambio di tutte le azioni costituenti il capitale sociale di Tethys in quanto dette azioni, al momento della fusione, saranno tutte di titolarità di Mittel"* (circostanza questa ad oggi non ancora avveratasi) e *"l'annullamento senza concambio delle azioni Hopa che al momento della fusione risulteranno di titolarità di Mittel"*; al proposito nuovamente sottolinea la presenza di una componente di futurità e fluidità che, a suo avviso, lascia perplessi.

Conclude ribadendo la propria contrarietà all'operazione per ragioni di convenienza e di opportunità e domanda al Direttore Generale di rispondere ai quesiti posti, in particolare in merito all'Assemblea Hopa, alle azioni Tethys e Hopa oggi detenute da Mittel ed al reperimento delle risorse necessarie all'operazione, con indicazione in particolare delle banche che hanno dato disponibilità a concedere i relativi finanzia-

menti.

Fabris, anzitutto, domanda, a titolo di curiosità e pur essendo argomento estraneo all'Ordine del Giorno, in quali e quante società del Gruppo sia presente il dottor Rovati, noto anche quale consulente di Romano Prodi.

Con riferimento poi all'odierna Assemblea, domanda quante deleghe di voto siano state conferite al rappresentante designato e a quanto ammontino i costi sostenuti per tale servizio. Ricorda che si tratta di un istituto di nuova introduzione con l'obiettivo di aumentare la partecipazione dei soci; egli stesso, ricorda, ha fatto il possibile per contribuire alla massima partecipazione dei soci nelle assemblee, nonostante le difficoltà tecniche dovute agli strumenti necessari per conferire e notificare le deleghe (lettera raccomandata, posta certificata, firma digitale, necessità di inviare l'originale, etc).

Passando quindi all'operazione all'ordine del giorno, domanda quali siano le reali motivazioni della fusione e, al fine di comprendere meglio la portata della stessa per la Società, chiede a quanto ammontino i relativi costi (diretti ed indiretti), includendo quindi quelli relativi al personale che ha predisposto la documentazione, ai consulenti, ai pareri richiesti, agli studi legali e non che hanno predisposto i documenti informativi e così via.

In merito poi al profilo valutativo, Fabris domanda se, a parere del Presidente, la valutazione di Hopa ai fini del rapporto di cambio sia effettivamente congrua rispetto al suo valore reale. Esprime la propria convinzione che la valorizzazione di Hopa sia stata in realtà eccessiva e si rammarica che l'Assemblea non possa oggi intervenire sul rapporto di cambio, modificandolo.

Al proposito, Fabris esprime la convinzione, maturata nel corso di molti anni di partecipazione ad assemblee, che il rapporto di cambio, di regola, venga stabilito come prima cosa sulla base dei rapporti di forza tra i diversi soggetti e quindi, una volta raggiunto l'accordo, l'intera operazione venga "costruita" intorno a tale rapporto. Anche in questo caso, l'impressione che si trae dalla documentazione è che il rapporto di cambio sia stato appunto stabilito a priori e solo successivamente si siano coinvolti i consulenti, ai quali è stato presentato un risultato già deciso.

Ancora, Fabris si concentra sulla posizione di Tethys ed in particolare sulla circostanza, già rilevata, che l'acquisto dell'intero capitale da parte di Mittel avverrà solo successivamente all'Assemblea. Al proposito, anzitutto sottolinea come egli abbia già avuto modo, in passato, di essere chiamato ad approvare delibere di fusione subordinate ad eventi futuri. Più in generale, ricorda che è sempre più diffuso il ricorso a delibere condizionate, ad esempio in quei casi in cui si intenda assumere una delibera (si pensi alla nomina

degli amministratori) sulla base di uno Statuto appena approvato, che invece, per legge, entrerebbe in vigore solo dopo l'iscrizione presso la Camera di Commercio. In questo caso, la delibera è condizionata all'acquisto da parte di Mittel del 100% di Tethys prima della firma dell'atto di fusione. Segnala in ogni caso l'opportunità di informare l'Assemblea circa i tempi ed i costi previsti per l'acquisizione nonché circa l'identità dei venditori.

Preannuncia l'intenzione di astenersi o votare contro la proposta, che dichiara di non avere compreso completamente.

Caradonna, anzitutto dichiara di aver apprezzato l'introduzione del direttore Generale e l'impostazione domanda/risposta di tale intervento.

Dopo aver sottolineato come gli interventi precedenti si siano giustamente soffermati sui costi dell'operazione, dichiara di volersi soffermare ora sui benefici della stessa. Rileva al proposito come sia difficile valutare le sinergie che potrebbero derivare dalla fusione, trattandosi di sinergie connesse ad attività di tipo industriale, e tuttavia domanda quali siano al proposito le previsioni di massima del management.

Nessun altro chiedendo la parola, il **Presidente** sospende l'Assemblea per venti minuti, alle ore 18.

Alle ore 18,20, il **Presidente** dichiara nuovamente aperti i lavori dell'Assemblea e procede a dare avvio alle risposte, ricordando nuovamente come la proposta fusione rappresenti la naturale conclusione di un processo lungo e complesso, sin dall'inizio finalizzato appunto a raggiungere questo obiettivo, che rappresenta nello stesso tempo, da un lato, un obiettivo di razionalizzazione della struttura del Gruppo Mittel (obiettivo particolarmente importante al fine di consentire alla Società di operare efficacemente in modo diretto in relazione alle attività industriali del Gruppo) e, dall'altro lato, un obiettivo di forte rafforzamento patrimoniale.

In risposta poi alla domanda di Fabris, precisa che il dottor Angelo Rovati ricopre le cariche di Presidente di Hopa, Presidente di Mittel Generali Investimenti, Presidente di Mittel Real Estate SGR e membro del Consiglio di Amministrazione di Mittel Corporate Finance e di Tethys; aggiunge al riguardo che il dottor Rovati, oltre ad essere stato consulente economico della Presidenza del Consiglio, è stato pure, tra l'altro, consigliere di Fiscambi Leasing, Presidente e azionista di riferimento di Italfondinario, nonché Consigliere di Amministrazione della Calcestruzzi.

Prosegue nelle repliche il **Direttore Generale**, il quale anzitutto si riferisce all'osservazione secondo cui Mittel avrebbe a suo tempo acquistato azioni Hopa ad un prezzo molto inferiore alla valorizzazione delle stesse ai fini della fusione. Al proposito, preliminarmente ricorda che, già in occasione della prima rilevazione della partecipazione Hopa nel

bilancio consolidato del Gruppo Mittel l'impatto della partecipazione Tethys e Hopa fu positivo per circa 30 milioni di Euro. Inoltre, rammenta che a suo tempo l'acquisto avvenne per cassa e senza ottenere il controllo (se non in via congiunta) e dunque a termini molto differenti da quelli attuali, che prevedono invece il concambio di tutte le residue azioni Hopa sulla base di un rapporto riconosciuto congruo.

Quanto poi al mancato intervento di esperti indipendenti in relazione alla procedura prevista per le operazioni con parti correlate, segnala che sono state rispettate tutte le procedure prescritte, con particolare riferimento al coinvolgimento del Comitato istituito in seno al Consiglio di Amministrazione e composto da Amministratori indipendenti non esecutivi. Quanto al reperimento delle risorse finanziarie, ricorda che l'art. 2501-bis del codice civile prevede un procedimento molto rigoroso, che contempla tra l'altro l'intervento di un perito nominato dal Tribunale e della società di revisione, dal quale devono risultare chiaramente le fonti finanziarie, che infatti sono puntualmente ed analiticamente indicate nella documentazione di fusione.

Quanto al complessivo esborso derivante dall'operazione, il Direttore Generale sottolinea che lo stesso ammonta a circa 100 milioni di Euro, pari alla somma di quanto è stato pagato in maggio per acquisire il controllo delle società incorporande e di quanto sarà pagato all'esito dell'esercizio delle opzioni call, oltre all'accorpamento del debito con scadenza 31 dicembre 2015. Occorre poi tenere presente che complessivamente circa 60 milioni di Euro di introiti di cassa deriveranno dalla distribuzione parziale di riserve da parte di Earchimede e dall'operazione (perfezionata proprio negli ultimi giorni) di cessione di Moncler.

La mancata indicazione di ulteriori specifiche fonti di finanziamento dell'operazione, quindi, dipende dal fatto che non si renderà necessario ricorrere ad alcun ulteriore apporto, come confermato da tutti i soggetti coinvolti nella verifica dei dati finanziari dell'operazione.

In merito all'Assemblea di Hopa tenutasi il 13 ottobre, il Direttore Generale, anche riferendosi al comunicato stampa diramato appunto da Hopa, segnala che l'Assemblea ha approvato tutte le delibere, sia in sede ordinaria sia in sede straordinaria.

In merito alla partecipazione in Hopa, ricorda che Mittel detiene l'1,7% di Hopa direttamente e, tramite Tethys, il 39,8%; tale partecipazione non è variata rispetto al momento dell'approvazione del Progetto di Fusione.

Il Direttore Generale quindi conferma che l'Assemblea è effettivamente chiamata ad approvare l'operazione anche sul presupposto di eventi futuri, secondo una procedura normale e assai diffusa. Precisa al proposito che, peraltro, tali eventi futuri sono nel pieno dominio e controllo di Mittel ed in

particolare sono costituiti dall'esercizio della facoltà di *call* appunto da parte di Mittel.

Passando quindi ai quesiti di Fabris, il Direttore Generale segnala che i costi dell'attività del rappresentante designato ammontano ad Euro 3.500 e che lo stesso non ha ricevuto alcuna delega. Quanto ai costi complessivi dell'operazione, gli stessi (includendo dunque ogni spesa legale, di advisory, riferibile al perito, alla società di revisione ed documento informativo) sono stimabili in circa un milione di Euro.

Quanto alla valorizzazione delle azioni Hopa, il Direttore Generale invita a prendere visione del parere dell'esperto designato dal Tribunale, documento certamente articolato ma che presenta una valutazione comparativa molto chiara ed esaustiva tra azioni Hopa ed azioni Mittel secondo criteri omogenei; precisa, sul punto, che, trattandosi di due società holding, è stato ovviamente necessario entrare nel merito di ogni singolo asset e usare un ampio ventaglio di metodologie differenti.

In relazione alla tempistica dell'acquisto delle azioni Tethys, il Direttore Generale fa presente che si prevede di esercitare la *call option*, nell'interesse della Società, in prossimità della stipula dell'atto di fusione, a sua volta previsto in tempi rapidi, compatibilmente con il periodo di opposizione dei creditori che è pari a 60 giorni dall'iscrizione delle delibere al Registro delle Imprese.

In merito alla posizione del dottor Rovati (su cui ha già dato risposta il Presidente), il Direttore Generale esprime il proprio ringraziamento al Presidente di Hopa, il cui lavoro è stato prezioso in particolare nel contesto della complessa negoziazione dell'accordo Draco.

Su ulteriore richiesta di Fabris, il Direttore Generale precisa che, come risulta dai documenti della fusione, l'esborso previsto per l'acquisto delle residue azioni Tethys è pari a 5 milioni di Euro per il 16,67% del capitale sociale detenuto da Banco Popolare e Banca Monte dei Paschi di Siena.

Successivamente, precisa il Direttore Generale, Tethys a sua volta eserciterà il diritto di *call* avente ad oggetto azioni Hopa per il 23,5% del capitale a fronte di un esborso di 32,5 milioni di Euro.

In relazione infine all'intervento di Caradonna, il Direttore Generale segnala che le sinergie sui ricavi derivanti dalla fusione sono difficilmente valutabili a priori; tuttavia, l'asset fondamentale che sarà acquisito al bilancio consolidato di Mittel, cioè a dire il Gruppo Fashion District, ha un piano industriale che è già stato approvato ed avviato e sta portando buoni risultati.

Esaurite le risposte agli interventi, il **Presidente** dà corso alle repliche degli azionisti.

Cardillo, dopo aver ribadito il ben diverso prezzo pagato nel 2008 per la prima tranche di azioni, in relazione al prezzo

complessivo dell'operazione sottolinea anzitutto come i 30 milioni di Euro (che si aggiungono ai 100 milioni) si riferiscono al controvalore delle azioni Mittel destinate al concambio. Quanto all'intervento delle banche quali finanziatrici dell'operazione, rileva come di tale intervento dia conto l'esperto nella sua relazione, dove si legge appunto che "la copertura del fabbisogno finanziario è avvenuta e avverrà tramite l'utilizzo delle linee di credito ordinarie messe a disposizione da istituti di credito italiani"; se tale indicazione è corretta, ribadisce, sarebbe opportuno informare l'Assemblea su quanti e quali siano gli istituti di credito coinvolti.

Ribadisce infine le proprie perplessità circa la presenza, nella delibera, di un elemento di futurità ed incertezza rispetto alla situazione al momento dell'Assemblea.

Nessun altro chiedendo la parola, il **Direttore Generale** nuovamente ribadisce che l'operazione di acquisto del 34% di Tethys nel 2008 (che si inquadrava, peraltro, nel contesto di un'operazione di ristrutturazione del debito più complessa) fu molto positiva e consentì a Mittel di ottenere sin da subito una importante plusvalenza; successivamente, occorre tenere presente che il valore del titolo Sorin è triplicato ed è questo uno dei fattori da cui dipende la differenza tra i valori storici di ingresso nell'investimento e quelli della attuale valutazione nel concambio.

Per quanto riguarda l'indebitamento, il Direttore Generale, anche richiamando la documentazione di fusione, precisa che la situazione attuale vede un indebitamento complessivo al 30 settembre di 79 milioni di Euro; l'impatto di cassa immediato della fusione (tenendo conto delle attività che Mittel acquisisce unitamente ai debiti delle incorporate) è di circa 40 milioni di Euro; occorre poi tenere presente che Earchimede ha una riserva di cassa superiore ai 50 milioni di Euro e Mittel, grazie alla recente operazione Moncler, ha la possibilità di incassare dividendi dai veicoli che hanno condotto tale operazione; tenuto conto di tutto ciò, l'impatto di cassa complessiva che si avrà nei prossimi mesi è sostanzialmente neutro, se non positivo. Ribadisce infine che il debito che Mittel acquisisce da Tethys scadrà solo nel 2015.

Conclude precisando che le posizioni finanziarie citate nella relazione dell'esperto sono cc.dd. "linea a revoca" in essere con diversi istituti di credito, che nell'attuale contesto rappresentano un punto di forza piuttosto che di debolezza, perché il mantenimento di tale linee di credito è una dimostrazione dell'elevato standing creditizio di cui Mittel gode ormai da molto tempo.

Nessun altro chiedendo la parola, il Presidente:

- dichiara chiusa la discussione;
- informa che sono presenti in questo momento n. 20 aventi diritto rappresentanti in proprio n. 18.656.466 azioni e per

delega n. 31.415.421 azioni per complessive n. 50.071.887 azioni, pari al 71,02% del capitale sociale;

- pone in votazione per alzata di mano (ore 18,45) la proposta di delibera di cui è stata data lettura e qui trascritta:

"L'assemblea straordinaria di Mittel S.p.A.,

- vista ed approvata la Relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione redatta ai sensi dell'art. 2501-quinquies e dell'art. 2501-bis c.c.;

- vista la Relazione del soggetto incaricato della revisione legale dei conti della società incorporante e delle società incorporande ai sensi dell'art. 2501-bis, quinto comma, c.c.;

- vista la Relazione ex art. 2501-sexies c.c.;

- vista ed approvata la situazione patrimoniale della Società alla data del 31 (trentuno) marzo 2011 (duemilaundici), e preso atto delle situazioni patrimoniali alla medesima data redatte dalle società incorporande

delibera

1.) di approvare il progetto di fusione in Mittel S.p.A. di Tethys S.p.A., ed in Mittel S.p.A. di Hopa S.p.A., quale iscritto presso i competenti uffici del Registro delle Imprese, secondo le condizioni e modalità tutte di cui al progetto e quindi, tra l'altro:

(i) con annullamento senza concambio di tutte le azioni costituenti il capitale sociale di Tethys S.p.A. in quanto dette azioni, al momento della fusione, saranno tutte di titolarità di Mittel S.p.A.;

(ii) con annullamento senza concambio delle azioni Hopa S.p.A. che al momento della fusione risulteranno di titolarità di Mittel S.p.A.;

(iii) con annullamento con concambio delle azioni Hopa S.p.A. di titolarità di terzi, secondo il rapporto di 0,036 (zero virgola zero trentasei) nuove azioni Mittel S.p.A. del valore nominale unitario di Euro 1,00 (uno virgola zero zero) cadauna, per ogni azione Hopa S.p.A.;

(iv) con conseguente aumento del capitale sociale di Mittel S.p.A., al servizio della fusione di Hopa S.p.A., per nominali Euro 17.402.512 (diciassettemilioniquattrocentodueemilacinquecentododici), mediante emissione di massime n. 17.402.512 (diciassettemilioniquattrocentodueemilacinquecentododici) nuove azioni del valore nominale unitario di Euro 1,00 (uno virgola zero zero);

2.) di conferire, in via disgiunta e con facoltà di sub-delega, ai legali rappresentanti pro tempore in carica ogni e più ampio potere per eseguire le delibere di cui sopra, ed in particolare per:

(i) stipulare, anche a mezzo di speciali procuratori, e con l'espressa facoltà di cui all'art. 1395 del codice civile, l'atto (o gli atti) di fusione - determinandone ogni clausola, ivi inclusa la data di efficacia, che potrà anche essere

successiva a quella dell'ultima iscrizione ai sensi dell'art. 2504 c.c. fermo in ogni caso che la fusione per incorporazione di Hopa S.p.A. è destinata ad avere effetto in un momento successivo rispetto a quella di Tethys S.p.A. - nonché sottoscrivere eventuali atti integrativi e/o modificativi, il tutto nel rispetto del progetto di fusione e dunque anzitutto dei presupposti in esso indicati;

(ii) acconsentire al trasferimento di intestazione e alla voltura a favore di Mittel S.p.A. di ogni e qualsiasi attività o bene delle società incorporande;

(iii) provvedere in genere a tutto quanto richiesto, necessario e utile per la completa attuazione delle delibere di cui sopra anche a mezzo di procuratori speciali dai medesimi designati, con facoltà di apportare alle deliberazioni sopra assunte eventuali modifiche di carattere non sostanziale che fossero richieste dalle competenti autorità, anche per l'iscrizione al Registro delle Imprese."

L'Assemblea approva a maggioranza.

Una azione contraria (Cardillo Salvatore in proprio).

Astenute n. 44 azioni (Fabris Carlo in proprio).

Favorevoli le rimanenti n. 50.071.842 azioni intervenute.

Il Presidente proclama il risultato e, esaurito l'esame dell'ordine del giorno, nessuno chiedendo la parola, dichiara chiusa l'Assemblea alle ore 18,50 (diciotto e cinquanta).

Il Componente mi chiede l'allegazione al presente verbale degli ulteriori documenti che seguono:

- statuto sociale (quale già allegato sotto "A" al Progetto di fusione) che risulterà in vigore una volta divenuta efficace la fusione e che recepisce gli effetti dell'aumento di capitale sopra deliberato, che al presente si allega sotto "B";
- elenco nominativo degli intervenuti in Assemblea, che al presente si allega sotto "C".

Dei presente ho dato lettura al componente, che lo approva e con me sottoscrive alle ore 20,15, omessa per sua espressa volontà la lettura degli allegati.

Consta di nove fogli scritti con mezzi meccanici da persona di mia fiducia e completati di mio pugno per pagine trentaquattro e sin qui della trentacinquesima.

F.to Giovanni Bazoli

F.to Carlo Marchetti notaio

All. "A" al n. 8366/4293

PROGETTO DI FUSIONE MEDIANTE INCORPORAZIONE

IN
MITTEL S.p.A.

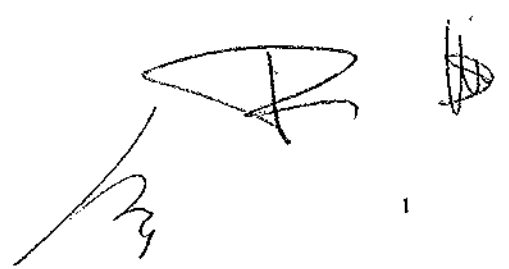
DI
TETHYS S.p.A. e HOPA S.p.A.

REDATTO AI SENSI DEGLI ARTT. 2501-BIS E 2501-TER DEL CODICE CIVILE

Premessa

Gli organi amministrativi di MITTEL S.p.A., società per azioni quotata sul MTA (Mercato Telematico Azionario gestito da Borsa Italiana), (di seguito, "MITTEL" o la "Società Incorporante"), TETHYS S.p.A. (di seguito, "TETHYS" o la "Società Incorporanda I") e di HOPA S.p.A. (di seguito, "HOPA" o la "Società Incorporanda II", TETHYS e HOPA, ciascuna anche una "Società Incorporanda" e, collettivamente, le "Società Incorporande") hanno redatto e approvato il presente progetto di fusione per incorporazione ("Progetto di Fusione"), ai sensi degli artt. 2501-bis e 2501-ter del codice civile, di TETHYS in MITTEL (la "Fusione I") e di HOPA in MITTEL, quale risultante dalla Fusione I, (la "Fusione II"; la Fusione I e la Fusione II, unitariamente, le "Fusioni" o anche la "Fusione").

Il seguente grafico illustra la catena partecipativa del Gruppo facente capo alla Società Incorporante, con indicazione delle percentuali di partecipazioni attuali detenute, direttamente o indirettamente, da MITTEL nelle Società Incorporande e delle partecipazioni potenziali.

Handwritten signature and initials in the bottom right corner of the page.

Come indicato nel grafico, alla data del Progetto di Fusione:

- MITTEL detiene n. 25.000.000 azioni TETHYS, pari all'83,333% del capitale sociale della Società Incorporanda I, e un diritto contrattuale per l'acquisto delle residue n. 5.000.000 azioni TETHYS, pari al 16,667% del capitale sociale della Società Incorporanda;
- MITTEL detiene n. 23.501.957 azioni HOPA, pari all'1,701% del capitale sociale della Società Incorporanda II;

TETHYS detiene n. 549.677.443 azioni HOPA, pari al 39,781% del capitale sociale della Società Incorporanda II, e ha un diritto contrattuale per l'acquisto di n. 325.172.513 azioni HOPA, pari al 23,533% del capitale sociale della Società Incorporanda II.

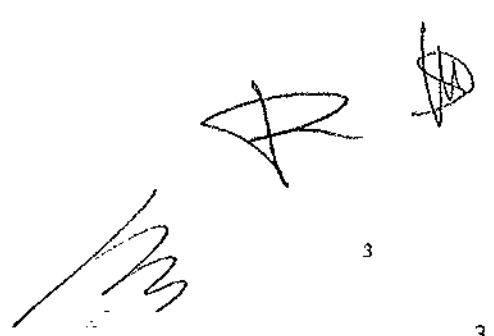
Il Gruppo facente capo alla Società Incorporante alla data del Progetto di Fusione è il risultato di un complessivo percorso di riorganizzazione delle partecipazioni societarie detenute da MITTEL.

In particolare, l'acquisizione del controllo di TETHYS da parte della Società Incorporante è l'effetto dell'acquisto effettuato in data 18 maggio 2011 di una partecipazione pari al 49,333% del capitale sociale di TETHYS, a seguito del quale MITTEL ha incrementato il possesso azionario dal 34,00% all'83,333% sopra indicato del capitale sociale di TETHYS.

Il principale *asset* di TETHYS è costituito dalla partecipazione pari al 39,781% del capitale sociale di HOPA. Per il tramite dell'acquisto del controllo di TETHYS, la Società Incorporante acquisirà il controllo di HOPA, a seguito dell'esercizio del diritto di acquisto sopra indicato avente ad oggetto il 23,533% del capitale sociale di HOPA.

La Fusione ha come obiettivo principale la semplificazione della struttura partecipativa del Gruppo facente capo alla Società Incorporante. La Fusione I e la Fusione II consistono in procedimenti e atti giuridici funzionalmente collegati che si perfezioneranno secondo l'ordine in cui sono presentate nel Progetto di Fusione, ma comunque in un unico contesto sostanziale. Per tale motivo, è stato approvato dai Consigli di Amministrazione delle Società partecipanti un progetto unitario di Fusione che considera la Fusione I e la Fusione II in un unitario contesto.

Il Progetto di Fusione è redatto sul presupposto che i diritti di acquisto sopra menzionati saranno esercitati, ed i relativi acquisti saranno eseguiti, prima della stipula degli atti di fusione relativi rispettivamente alla Fusione I e alla Fusione II.



Il Progetto di Fusione contiene, altresì, l'indicazione delle risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della Società Incorporante, ai sensi dell'art. 2501-bis, secondo comma, cod. civ. .

Al riguardo, si precisa che il corrispettivo per l'acquisto da parte di MITTEL dell'ulteriore partecipazione del 49,333% del capitale sociale di TETHYS è stato finanziato tramite ricorso al debito bancario (per un importo pari ad Euro 36 milioni) e cost saranno finanziati anche i corrispettivi (pari a circa Euro 5 milioni) per l'acquisto del residuo 16,667% del capitale sociale di TETHYS e per l'acquisto (pari a circa Euro 32,5 milioni) dell'ulteriore partecipazione in HOPA (pari al 23,533%), oggetto dei diritti di acquisto sopra menzionati.

Si precisa, inoltre, che TETHYS aveva finanziato l'acquisto della partecipazione del 39,781% in HOPA, avvenuto nel 2008, facendo ricorso al debito bancario per circa Euro 26,1 milioni che, alla data del 31 marzo 2011, ammonta ad Euro 29,1 milioni (quale effetto della capitalizzazione degli interessi maturati). Per effetto della Fusione, tale debito bancario sarà imputato al bilancio della Società Incorporante.

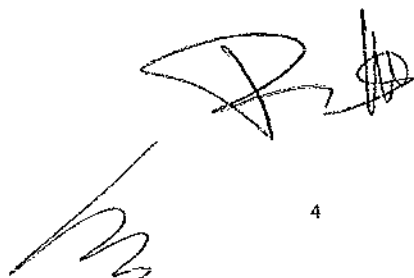
Le ragioni che giustificano, sotto il profilo giuridico ed economico, la Fusione e il rapporto di cambio delle azioni sono contenute nelle relazioni predisposte dai Consigli di Amministrazione della Società Incorporante e delle Società Incorporande, ai sensi dell'art. 2501-*quinquies*, cod. civ. Tali relazioni contengono anche un piano economico e finanziario con indicazione delle fonti delle risorse finanziarie e la descrizioni degli obiettivi che la Società Incorporante e le Società Incorporande intendono raggiungere tramite la Fusione, ai sensi dell'art. 2505-bis, terzo comma, cod. civ..

Articolo 1 Società partecipanti alla Fusione.
(art. 2501-*ter*, primo comma, n. 1, cod. civ.)

Articolo 1.1. Fusione I

Società Incorporante:

- Denominazione sociale: MITTEL S.p.A.
- Tipo: società per azioni
- Sede legale: Milano, Piazza Diaz, 7
- Capitale sociale: Euro 70.504.505,00 interamente versato, suddiviso in n. 70.504.505,00 azioni di valore nominale unitario di Euro 1,00
- Numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Milano, partita iva e codice fiscale: n. 00742640154



Si precisa che MITTEL S.p.A. non ha in essere prestiti obbligazionari convertibili in proprie azioni.

Società Incorporanda I:

- Denominazione sociale: TETHYS S.p.A.
- Tipo: società per azioni
- Sede legale: Milano, Piazza Diaz, 7
- Capitale sociale: Euro 30.000.000,00 interamente versato, suddiviso in n. 30.000.000 azioni di valore nominale unitario di Euro 1,00
- Numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Milano, partita iva e codice fiscale: n. 05079290960
- Società soggetta all'attività di direzione e coordinamento da parte di MITTEL

Si precisa che TETHYS S.p.A. non ha in essere prestiti obbligazionari convertibili in proprie azioni.

Articolo 1.2. Fusione II

Società Incorporante:

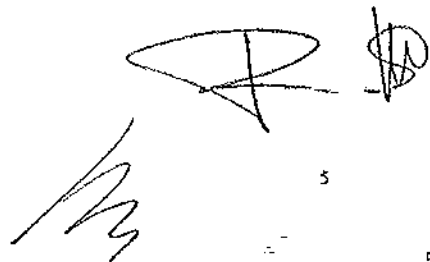
- Denominazione sociale: MITTEL S.p.A.;
- Tipo: società per azioni;
- Sede legale: Milano, Piazza Diaz, 7;
- Capitale sociale: Euro 70.504.505,00 interamente versato, suddiviso in n. 70.504.505,00 azioni di valore nominale unitario di Euro 1,00;
- Numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Milano, partita iva e codice fiscale: n. 00742640154.

Si precisa che MITTEL S.p.A. non ha in essere prestiti obbligazionari convertibili in proprie azioni.

Società Incorporanda II:

- Denominazione sociale: HOPA-Società per Azioni-Holding di Partecipazioni Aziendali, in sigla "HOPA S.p.A.";
- Tipo: società per azioni;
- Sede legale: Brescia, Corso Magenta, 43/D;
- Capitale sociale: Euro 215.636.529,80 interamente versato, suddiviso in n. 1.381.756.915 azioni prive di indicazione del valore nominale;
- Numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Brescia, partita iva e codice fiscale: n. 03051180176.

Si precisa che HOPA non ha in essere prestiti obbligazionari convertibili in proprie azioni.



Handwritten signatures and initials, including a large stylized 'R' and a signature that appears to be 'M' or 'N', located at the bottom right of the page.

Articolo 2 Statuto della Società Incorporante a seguito della fusione.
(art. 2501-ter, primo comma, n. 2, cod. civ.)

Articolo 2.1. Fusione I

Lo statuto della Società Incorporante non subirà modificazioni in ragione della Fusione I.

Articolo 2.2. Fusione II

Lo statuto della Società Incorporante non subirà modificazioni in ragione dell'operazione di Fusione II, fatto salvo che per quanto di seguito specificato in relazione alla variazione del capitale sociale al servizio del rapporto di cambio.

Si segnala, in particolare, che all'Assemblea della Società Incorporante chiamata a deliberare le fusioni di cui al Progetto di Fusione saranno sottoposte le proposte di modifica dell'articolo 3 dello Statuto Sociale, in quanto, per effetto della Fusione II, l'ammontare del capitale sociale ed il numero delle azioni varieranno in conseguenza dell'assegnazione delle azioni rivenienti dall'aumento di capitale al servizio del rapporto di cambio descritto al successivo Articolo 3.2 del Progetto di Fusione; più precisamente, il capitale sociale di MITTEL sarà aumentato nella misura complessiva di nominali Euro 17.402.512 mediante l'emissione di numero 17.402.512 azioni di valore nominale unitario di Euro 1,00, da attribuire agli Azionisti di HOPA, sulla base del rapporto di cambio di cui in prosieguo.

Lo statuto della Società Incorporante, con evidenza della modifica sopra illustrata, è prodotto *sub* Allegato A del Progetto di Fusione.

Richiamato quanto illustrato in premessa, per effetto della Fusione, lo statuto di MITTEL all'esito dell'operazione di Fusione sarà quello contenuto nell'Allegato A.

Articolo 3 Rapporto di cambio.
(art. 2501-ter, primo comma, n. 3, cod. civ.)



Articolo 3.1 Fusione I

La Fusione I non comporta l'applicazione di alcun rapporto di cambio, in quanto alla data di efficacia della Fusione I, MITTEL deterrà il 100% del capitale sociale di TETHYS.

Pertanto, la Società Incorporante non procederà ad aumento di capitale a servizio della fusione, e tutte le azioni TETHYS detenute da MITTEL saranno annullate (art. 2504-ter, secondo comma, cod. civ.).

Come si è già sopra indicato, alla data del Progetto di Fusione MITTEL detiene n. 25.000.000 azioni TETHYS, pari all'83,333% del capitale sociale della Società Incorporanda I, e ha diritto di acquistare le residue n. 5.000.000 azioni TETHYS, pari al 16,667% del capitale sociale della Società Incorporanda.

Il Progetto di Fusione è redatto sul presupposto che il diritto di acquisto sia esercitato, ed il relativo acquisto sia eseguito, entro la stipula dell'atto di fusione relativo alla Fusione I.

Si rileva che, in virtù dei rapporti contrattuali in essere con le banche finanziatrici, TETHYS dovrà richiedere il consenso di quest'ultime prima di procedere alla delibera dell'assemblea relativa alla Fusione I.

Articolo 3.2 Fusione II

Il rapporto di cambio della Fusione II è stato determinato in numero 0,036 azioni MITTEL, del valore di nominali Euro 1,00 cadauna, per ogni azione HOPA.

Al riguardo si precisa che, alla data del Progetto di Fusione, TETHYS detiene n. 549.677.443 azioni HOPA, pari al 39,781% del capitale sociale della Società Incorporanda II, e ha diritto di acquistare n. 325.172.513 azioni HOPA, pari al 23,533% del capitale sociale della Società Incorporanda II. Le azioni HOPA detenute da MITTEL (sia le azioni detenute antecedentemente alla Fusione I sia quelle che perverranno a MITTEL per effetto della Fusione I) saranno annullate, senza assegnazione di azioni MITTEL in cambio delle azioni annullate (art. 2504-ter, secondo comma, cod. civ.).

Il Progetto di Fusione è redatto sul presupposto che il diritto di acquisto sia esercitato, ed il relativo acquisto sia eseguito, entro la stipula dell'atto di fusione relativo alla Fusione II.

Inoltre, il Progetto di Fusione è redatto sul presupposto che la scissione di Draco S.p.A. ("Draco") di seguito descritta abbia luogo prima della delibera delle assemblee chiamata a deliberare sulla Fusione II. Si osserva che in data 30 dicembre

Handwritten signature and initials in the bottom right corner of the page.

2010, Earchimede S.p.A., società controllata all'85,014% da HOPA, ha siglato un accordo quadro con gli azionisti della holding immobiliare Draco, società a tale data partecipata da Earchimede al 24,7%, al fine di consentire una valorizzazione dei diversi asset posseduti, funzionale ai piani industriali dei rispettivi gruppi di appartenenza. L'accordo prevede, tra le altre cose, che HOPA cessi di detenere qualsiasi partecipazione in Alfa Park S.r.l. e che all'esito della prevista scissione non proporzionale di Draco, deliberata dall'Assemblea dei soci di Draco in data 3 maggio 2011, con iscrizione della delibera a registro imprese di Brescia in data 13 maggio 2011, Earchimede (a) continui a mantenere con gli attuali soci di Draco una compartecipazione nel parco divertimenti "Rainbow Magicland", di recente apertura a Valmontone, e (b) ottenga il controllo delle attività del settore outlet attraverso il 67% circa del Gruppo Fashion District, presente sul territorio con gli outlet di Valmontone, Mantova e Molfetta. Il termine previsto dagli accordi per la stipulazione dell'atto di scissione è il 31 dicembre 2011, previo avveramento o, secondo il caso, rinuncia delle condizioni sospensive ivi previste, relative, tra l'altro, al consenso di alcuni creditori di società del gruppo Draco.

Le ragioni che giustificano il suddetto rapporto di cambio, che presuppone tra l'altro, il perfezionamento della Fusione I, sono illustrate nelle relazioni redatte dai consigli di amministrazione di MITTEL e di HOPA ai sensi degli artt. 2501-bis e 2501-quinquies, cod. civ.

Si precisa infine che non è previsto alcun conguaglio in danaro.

Articolo 4 Termini e modalità di attribuzione delle azioni della Società Incorporante.
(art. 2501-ter, primo comma, n. 4, cod. civ.)

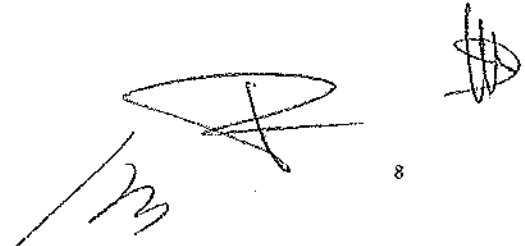
Articolo 4.1 Fusione I

La Fusione I sarà effettuata mediante l'incorporazione di TETHYS in MITTEL, mediante annullamento delle azioni rappresentative dell'intero capitale sociale della Società Incorporanda I, senza assegnazione di azioni (si veda il precedente Articolo 3.1 del Progetto di Fusione).

Articolo 4.2 Fusione II

La Fusione II sarà effettuata mediante l'incorporazione di HOPA in MITTEL (quale risultante dalla Fusione I).

A seguito della Fusione, gli azionisti della Società Incorporanda II riceveranno



azioni della Società Incorporante, in base al rapporto di cambio di cui al precedente Articolo 3.2, precisandosi che per mere esigenze di quadratura dell'operazione, l'assegnazione di azioni della Società Incorporante avverrà con arrotondamento all'unità inferiore.

Richiamato quanto illustrato in premessa, per effetto della Fusione, le azioni MITTEL a servizio del concambio saranno assegnate agli azionisti HOPA a far data dall'efficacia giuridica della Fusione (sulla quale si rinvia all'Articolo 9 del Progetto di Fusione).

Le azioni ordinarie della Società Incorporante a servizio del concambio saranno messe a disposizione degli azionisti della Società Incorporanda II, secondo le forme proprie della gestione accentrata delle azioni da parte di Monte Titoli S.p.A. in regime di dematerializzazione, a partire dal primo giorno lavorativo utile successivo alla data di efficacia della Fusione. Tale data sarà resa nota da MITTEL con apposito avviso pubblicato su almeno un quotidiano a diffusione nazionale. Nessun onere sarà posto a carico degli azionisti per le operazioni di concambio.

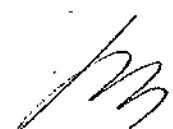


Le azioni MITTEL di nuova emissione destinate al concambio avranno godimento regolare e saranno quotate sul Mercato Telematico Azionario, organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., al pari delle azioni MITTEL in circolazione al momento della emissione delle azioni destinate al concambio.

Articolo 5 Decorrenza della partecipazione agli utili.
(art. 2501-ter, primo comma, n. 5, cod. civ.)

Richiamato quanto illustrato in premessa, le azioni MITTEL attribuite dalla Società Incorporante in concambio a favore degli azionisti di HOPA avranno godimento regolare e attribuiranno ai loro possessori gli stessi diritti spettanti ai possessori delle azioni ordinarie dell'Incorporante in circolazione alla data di efficacia della Fusione.

Articolo 6 Decorrenza dell'imputazione delle operazioni delle Società Incorporande al bilancio della Società Incorporante.
(art. 2501-ter, primo comma, n. 6, cod. civ. e art. 172, comma 9, D.P.R. n. 917/86)

Le operazioni di ciascuna Società Incorporanda saranno imputate al bilancio della Società Incorporante a far data dal 1° (primo) ottobre dell'esercizio in cui la Fusione

   9

avrà efficacia (1 ottobre 2011), a norma dell'art. 2504-bis del cod. civ., dalla medesima data decorreranno anche gli effetti fiscali ai sensi dell'art. 172, comma 9, D.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917.

Si precisa che la Società Incorporante chiude i propri esercizi alla data del 30 settembre di ogni anno, mentre le Società Incorporande chiudono i rispettivi esercizi alla data del 31 dicembre di ogni anno.

Articolo 7 Trattamento eventualmente riservato a particolari categorie di soci.

(art. 2501-ter, primo comma, n. 7, cod. civ.)

Non esistono categorie particolari di soci della Società Incorporante e/o di ciascuna Società Incorporanda cui sia riservato un trattamento particolare, né sono attualmente in circolazione, con riferimento a ciascuna società, azioni diverse da quelle ordinarie, né titoli recanti diritti di acquisto, sottoscrizione o conversione in azioni della Società Incorporante e/o di ciascuna Società Incorporanda.

Articolo 8 Vantaggi particolari eventualmente proposti a favore degli Amministratori.

(art. 2501-ter, primo comma, n. 8, cod. civ.)

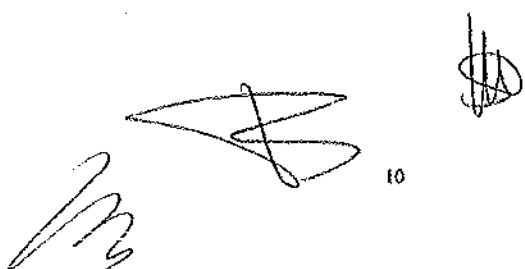
Nessun vantaggio particolare è proposto a favore degli amministratori della Società Incorporante e/o delle Società Incorporande.

Articolo 9 Decorrenza degli effetti giuridici della Fusione
(art. 2504-bis, secondo comma, cod. civ.)

Richiamato quanto in premessa, la Fusione I produrrà i suoi effetti, ai sensi dell'art. 2504-bis, secondo comma, secondo periodo, cod. civ., dalla data dell'ultima delle iscrizioni del relativo atto di fusione prescritte dall'art. 2504 cod. civ.

Richiamato quanto in premessa, la Fusione II produrrà i suoi effetti, ai sensi dell'art. 2504-bis, secondo comma, secondo periodo, cod. civ., dalla data dell'ultima delle iscrizioni del relativo atto di fusione prescritte dall'art. 2504 cod. civ.

Gli atti di fusione relativi alla Fusione I ed alla Fusione II potranno prevedere una diversa data di decorrenza degli effetti delle Fusioni, successiva rispetto a quelle sopra indicate, fermo restando che in ogni caso il perfezionamento della Fusione II dovrà essere successivo a quello della Fusione I.



Per effetto della Fusione, la Società Incorporante subentrerà in tutti i rapporti giuridici attivi e passivi di ciascuna delle Società Incorporande.

Articolo 10 Situazioni patrimoniali di riferimento
(articolo 2501-*quater*, cod. civ.)

Il Progetto di Fusione è stato redatto sulla base delle seguenti situazioni patrimoniali di riferimento:

- situazione patrimoniale ed economica semestrale della Società Incorporante per il semestre chiuso al 31 marzo 2011;
- situazione patrimoniale di ciascuna Società Incorporanda al 31 marzo 2011.

Articolo 11 Risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della società risultante dalla Fusione
(articolo 2501-*bis*, secondo comma, cod. civ.)

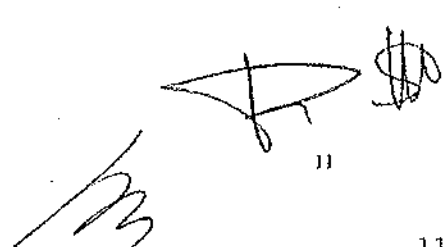
Introduzione

Ai sensi e per gli effetti dell'art. 2501-*bis*, secondo comma, cod. civ., il Progetto di Fusione contiene l'indicazione delle risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della Società Incorporante, quale risultante a seguito della Fusione.

Come richiamato in Premessa, in data 18 maggio 2011, MITTEL, la quale deteneva una partecipazione in TETHYS pari al 34,000%, ha acquistato un'ulteriore partecipazione pari al 49,333%, per un corrispettivo pari ad Euro 36 milioni, incrementando, quindi, il possesso azionario all'83,333% detenuto da MITTEL alla data del presente Progetto di Fusione. Per effetto di tale acquisto, MITTEL ha acquisito il controllo solitario del Gruppo facente capo a TETHYS.

Il corrispettivo per la compravendita dell'ulteriore partecipazione del 49,333% del capitale sociale di TETHYS da parte di MITTEL, è stato finanziato tramite ricorso al debito bancario e così sarà finanziato anche il corrispettivo (pari a circa Euro 5 milioni) della compravendita del residua 16,667% del capitale sociale di TETHYS.

Inoltre, alla data del Progetto di Fusione, TETHYS detiene il 39,781% del capitale sociale di HOPA e ha diritto ad acquistare un'ulteriore partecipazione pari al 23,533% del capitale sociale di HOPA. Il corrispettivo della compravendita



Handwritten signature and initials, possibly 'M' and 'H', with a small '11' written below them.

dell'ulteriore partecipazione in HOPA (pari al 23,533%) sarà anch'esso finanziato tramite il ricorso al debito bancario per un importo pari a circa Euro 32,5 milioni.

Si precisa, inoltre, che TETHYS aveva finanziato l'acquisto della partecipazione del 39,781% in HOPA, avvenuto nel 2008, facendo ricorso al debito bancario per circa Euro 26,1 milioni. Per effetto della Fusione, tale debito bancario che, alla data del 31 marzo 2011, ammonta ad Euro 29,1 milioni (quale effetto della capitalizzazione degli interessi maturati), sarà imputato al bilancio della Società Incorporante.

Il debito bancario contratto per l'acquisizione del controllo di TETHYS e di HOPA è, quindi, complessivamente pari a circa Euro 103 milioni e tale debito sarà imputato alla Società Incorporante a seguito e per effetto della Fusione. HOPA non ha debiti verso banche.

Tale maggior indebitamento bancario di circa Euro 103 milioni, sorto a seguito delle operazioni strumentali alla Fusione (incremento della quota partecipativa in TETHYS e HOPA anche tramite l'esercizio delle opzioni sopra descritte), verrà coperto mediante le attività finanziarie correnti esistenti in capo alle società HOPA, dai flussi di cassa attesi derivanti dal realizzo di altri attivi di breve e media liquidabilità, nonché dal cash flow prospettico derivante dalla gestione operativa e dei dividendi/distribuzione di riserve incassati.

Piano economico finanziario

Ipotesi del Piano Economico e Finanziario

Il 1° ottobre 2011 rappresenta la data dalla quale decorreranno gli effetti contabili e fiscali della Fusione. Da tale data le operazioni di ciascuna Società Incorporanda saranno imputate al bilancio della Società Incorporante a norma dell'art. 2504-bis del cod. civ. con effetto anche fiscale ai sensi dell'art. 172, comma 9, D.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917. Coerentemente, il Piano Economico - Finanziario (il "Piano") di MITTEL quale rivivente dalla Fusione, predisposto per il triennio 2012-2014, include gli effetti della Fusione a decorrere da tale data.

Ai fini della predisposizione del Piano, la società ha provveduto a redigere una situazione patrimoniale e finanziaria di apertura al 1 ottobre 2011 ("Situazione Patrimoniale Proforma") inclusiva degli effetti derivanti dalle Fusioni assumendo convenzionalmente che le stesse siano già realizzate a tale data.

Tale Situazione Patrimoniale Proforma è stata predisposta come segue:


- redazione delle situazioni infra-annuali al 31 marzo 2011 delle Società partecipanti alla Fusione uniformi, utilizzando gli schemi e in conformità ai Principi Contabili Internazionali (IAS/IFRS) adottati dalla Società Incorporante;

The bottom right corner of the page contains several handwritten signatures in black ink. Below the signatures, the number '12' is printed, which corresponds to the page number in the footer.

- stima del conto economico e delle principali operazioni patrimoniali previste nel periodo 1 aprile 2011 - 30 settembre 2011 comprensiva degli effetti economici e finanziari derivanti dalle operazioni di acquisizione delle partecipazioni TETHYS e HOPA propedeutiche alla fusione; escludendo per convenzione i possibili effetti valutativi derivanti da variazioni dei *fair value* delle attività finanziarie;
- aggregazione delle singole situazioni patrimoniali delle Società partecipanti alla fusione e rilevazione dei relativi effetti contabili imputando le differenze da annullamento e da concambio al patrimonio netto della Società Incorporante.

Le principali assunzioni ipotetiche sottostanti il Piano Economico - Finanziario sono:

- realizzazione della scissione non proporzionale di Draco descritta all'art. 3.2. del presente progetto;
- distribuzione di riserve da parte della controllata Earchimede nell'esercizio al 30/9/2012 per circa Euro 39 milioni, di cui Euro 33 milioni circa di competenza MITTEL e destinazione delle stesse per ripagare parzialmente i debiti sorti a seguito della Fusione;
- capacità di Earchimede S.p.A. di far fronte agli impegni assunti nei confronti degli investimenti in O.I.C.R. e delle sue partecipate senza supporto finanziario da parte di MITTEL;
- parziale cessione della partecipazione del 13,5% detenuta in Moncler S.p.A. da Brands Partner 2 S.p.A., società partecipata al 36% da Mittel Private Equity S.r.l. e al 48,8% dal Fondo mobiliare chiuso Progressio Investimenti, a loro volta partecipati da MITTEL rispettivamente al 70% e al 13,5%.
I flussi finanziari stimabili per MITTEL a seguito della cessione sono di circa Euro 25 milioni (imputati in parte nell'esercizio al 30 settembre 2012 e in parte nell'esercizio successivo), sotto forma di distribuzione di dividendi da parte di Mittel Private Equity S.r.l. a MITTEL e di ulteriori flussi positivi per circa Euro 4,8 milioni dal Fondo mobiliare chiuso Progressio Investimenti a MITTEL;
- mantenimento in portafoglio nonché invarianza della valorizzazione rispetto ai valori iscritti al 31 marzo 2011 delle attività finanziarie detenute per la negoziazione e delle attività finanziarie disponibili per la vendita. Tale approccio è stato utilizzato sia per gli attivi patrimoniali di MITTEL sia per gli attivi patrimoniali delle società partecipate;
- assenza di rettifiche di valore per deterioramento di crediti;
- rimborso parziale da parte della controllata Mittel Partecipazioni Stabili S.r.l. del finanziamento soci con liquidità riveniente dall'incasso di dividendi, percepiti dalle partecipazioni di minoranza, determinati sulla base di un *dividend per share* così come risultante dalle stime più aggiornate degli analisti;
- distribuzione da parte delle società direttamente controllate del dividendo massimo coerente con il mantenimento dell'equilibrio finanziario delle



13

13

- società medesime, in considerazione dei propri piani di sviluppo e degli impegni in essere;
- non distribuzione di dividendi da parte di MITTEL, assunzione non significativa di una decisione di politica di dividendi bensì della volontà di ancorare tale decisione agli effettivi risultati futuri, inclusivi di eventuali cessioni di *asset*, che nel Piano non sono state ipotizzate.

Le sopra indicate assunzioni ipotetiche sottostanti al Piano, per loro natura, contengono elementi di incertezza e sono soggette a variazioni, anche significative, in caso di cambiamenti del contesto di mercato e dello scenario macro-economico. Tale circostanza assume particolare rilievo con riferimento all'assunzione ipotetica dell'invarianza della valorizzazione delle attività finanziarie quotate in un contesto di mercati finanziari caratterizzato da elevata volatilità.

Le ulteriori assunzioni ipotetiche di Piano sono dettagliate nel prosieguo, sotto le voci di rispettiva pertinenza.

Proiezioni di Conto Economico di MITTEL, quale riveniente dalla Fusione

Tabella 1

| CONTO ECONOMICO | | | |
|--|------------|------------|------------|
| (€miln) | 30/09/2012 | 30/09/2013 | 30/09/2014 |
| Margine di Interesse | -1,42 | -0,61 | 0,00 |
| Commissioni nette | -0,48 | -0,48 | -0,48 |
| Dividendi e proventi assimilati | 16,41 | 24,98 | 13,76 |
| Risultato netto dell'attività di negoziazione | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Utile (perdita) da cessioni/acquisto di attività/passività finanziarie | 2,07 | 0,00 | 0,00 |
| Margine di intermediazione | 16,58 | 23,88 | 13,27 |
| Rettifiche di valore netto per deterioramento di attività finanziarie | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Risultato netto della gestione finanziaria | 16,58 | 23,88 | 13,27 |
| Spese amministrative | | | |
| a) spese per il personale | -4,37 | -4,46 | -4,55 |
| b) altre spese amministrative | -3,84 | -3,94 | -4,04 |
| Rettifiche/riprese di valore nette su attività materiali e immateriali | -0,23 | -0,23 | -0,23 |
| Accantonamenti netti ai fondi per rischi ed oneri | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Altri proventi ed oneri di gestione | 0,60 | 0,81 | 0,82 |
| Risultato della gestione operativa | 8,94 | 16,07 | 5,29 |
| Utile (perdita) da cessione di investimenti | 0,00 | 0,00 | -0,36 |
| Rettifiche di valore dell'avviamento | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Utile (perdita) dell'attività corrente al lordo delle imposte | 8,94 | 16,07 | 4,93 |
| Imposte sul reddito dell'esercizio dell'attività corrente | -0,25 | -0,34 | -0,19 |
| Utile (perdita) dell'attività corrente al netto delle imposte | 8,69 | 15,73 | 4,74 |

Il Margine di Interesse: gli interessi attivi sono stati calcolati in funzione dei piani di incasso dei crediti e dei tassi desunti da condizioni contrattuali in essere sui crediti; ove tali condizioni prevedano tassi indicizzati, la stima di questi ultimi è stata basata sull'evoluzione prevista del tasso di riferimento. Gli interessi passivi riflettono l'andamento atteso del tasso Euribor maggiorato di un adeguato *spread*, in linea con quanto corrisposto da MITTEL sulla sua attuale provvista, nonché le ipotesi di rimborso parziale del debito descritte nel paragrafo precedente.

Le Commissioni Nette riflettono le commissioni di gestione riconosciute ai fondi di Private Equity sottoscritti dalla società. Esse sono state calcolate coerentemente all'andamento prospettico del patrimonio gestito e al periodo residuo di investimento dei fondi medesimi.

I Dividendi e Proventi assimilati riflettono il flusso di dividendi attesi dalle società direttamente controllate. Per ciascuna di esse si è assunta l'ipotesi di distribuzione del dividendo massimo coerente con il mantenimento dell'equilibrio finanziario della società medesima, in considerazione del proprio piano di sviluppo e degli impegni in essere. Si osservi che il flusso di dividendi atteso per l'esercizio 2012 e 2013 beneficia della distribuzione di dividendi e riserve da Mittel Private Equity S.r.l. a seguito della cessione parziale della partecipazione in Moncler S.p.A., in corso di perfezionamento.

Gli utili o perdite da cessione o riacquisto di attività finanziarie riflettono in particolare l'operazione di dismissione già annunciata dal Fondo Progressio Investimenti, relativa alla partecipazione indiretta in Moncler S.p.A., più sopra citata, per la propria quota di pertinenza.

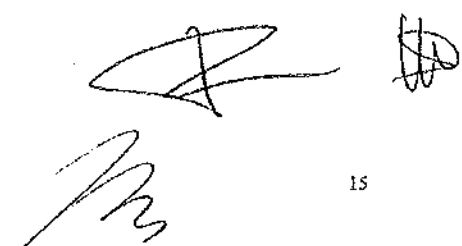
Il Margine di Intermediazione riflette l'andamento del Margine di Interesse, delle Commissioni Nette, di Dividendi e Proventi assimilati e degli Utili o Perdite da cessione o riacquisto di attività finanziarie.

In assenza di rettifiche di valore per deterioramento di attività finanziarie, le quali non sono prevedibili, il Risultato Netto della Gestione Finanziaria è analogo al Margine di Intermediazione.

Nell'ambito delle Spese Amministrative, le Spese per il personale assumono l'invarianza del numero medio di dipendenti di MITTEL e HOPA nell'arco di vita del Piano (TETHYS non ha dipendenti alla data attuale), con tassi di crescita delle remunerazioni allineati ai tassi di inflazione attesi. La medesima voce include anche i costi connessi agli organi societari di MITTEL (ossia la remunerazione di Amministratori e Sindaci) ipotizzati costanti lungo la vita del Piano. Le Altre Spese Amministrative si incrementano in misura del tasso di inflazione atteso nell'arco di vita del Piano. Si stima che il risparmio di costi dovuto al venir meno degli organi di amministrazione e controllo delle società incorporate TETHYS e HOPA nonché di alcuni risparmi di costi generali sia di circa Euro 0,8 milioni annui.

Le rettifiche di valore dei beni immateriali e materiali, rappresentate dagli ammortamenti, non subiscono variazioni nell'arco del Piano.

Gli altri proventi ed oneri di gestione sono stati stimati in lieve aumento.



Il Risultato della Gestione Operativa riflette il margine netto della gestione finanziaria, delle suddette componenti di costo e degli ammortamenti e accantonamenti a fondi diversi.

Gli Utili/(Perdite) da cessione investimenti riflettono esclusivamente l'esercizio dei diritti di opzione in essere su una partecipazione ai prezzi e nei tempi contrattualmente pattuiti, in quanto tale esercizio si ritiene ragionevolmente ipotizzabile. Si ribadisce che non sono state ipotizzate altre cessioni di partecipazioni nell'arco del Piano.

Le Imposte sul Reddito dell'esercizio riflettono un'aliquota fiscale forfettaria del 30% dell'imponibile al lordo dei dividendi e delle eventuali plusvalenze da cessione. Su queste ultime voci, ove applicabile, è stato utilizzato il regime della Participation Exemption (PEX) che prevede che il 5% delle stesse venga assoggettato ad una tassazione con aliquota IRES del 27,5%.

In assenza di componenti straordinarie, l'Utile Netto è il risultato della Gestione Operativa e degli Utili/(Perdite) da cessione investimenti, al netto dell'imposizione fiscale. Si evidenzia che le stime prudenziali di Piano non includono una componente aleatoria ma caratteristica nell'attività di holding finanziaria di investimento ossia l'utile/perdita riveniente dal disinvestimento di partecipazioni, fatta eccezione per quei casi, esigui in numero ed ammontare del disinvestimento, ove vi fossero in essere accordi di cessione già contrattualmente pattuiti.

Proiezioni di Stato Patrimoniale di MITTEL quale riveniente dalla Fusione

Tabella 2

| STATO PATRIMONIALE | | | |
|--|----------------|----------------|----------------|
| ATTIVITA' | | | |
| (€miln) | 30/09/2012 | 30/09/2013 | 30/09/2014 |
| Totale crediti | 138,244 | 127,468 | 120,890 |
| Attività finanziarie detenute per la negoziazione | - | - | - |
| Attività finanziarie valutate al fair value | - | - | - |
| Totale attività finanziarie disponibili per la vendita | 64,686 | 70,906 | 75,818 |
| Totale partecipazioni | 235,758 | 235,768 | 232,097 |
| Attività materiali | 0,031 | 0,718 | 0,741 |
| Attività immateriali | 0,031 | 0,041 | 0,051 |
| Attività fiscali | 14,971 | 14,468 | 13,941 |
| Altro attività | 4,857 | 4,657 | 4,457 |
| Totale altre poste | 20,649 | 19,869 | 19,180 |
| TOTALE ATTIVO | 459,136 | 454,001 | 447,794 |
| PASSIVITA' | | | |
| | 30/09/2012 | 30/09/2013 | 30/09/2014 |
| Debiti | 107,550 | 89,797 | 79,539 |
| Passività fiscali | 0,084 | 0,084 | 0,084 |
| Trattamento di fine rapporto di lavoro | 0,842 | 0,842 | 0,842 |
| Altre passività | 15,148 | 12,033 | 11,343 |
| Fondi per rischi ed oneri | 0,758 | 0,758 | 0,768 |
| TOTALE PASSIVITA' | 124,381 | 103,613 | 92,665 |
| PATRIMONIO NETTO | 334,754 | 350,487 | 355,228 |
| TOTALE PASSIVO | 459,136 | 454,001 | 447,794 |

Attivo patrimoniale

I Crediti si riducono nell'arco del Piano prevalentemente a seguito dell'incasso di alcune posizioni creditizie in progressiva scadenza e del parziale rimborso di crediti da società controllate (principalmente Mittel Private Equity S.r.l.), nonché del parziale rimborso del finanziamento soci erogato a Mittel Partecipazioni Stabili S.r.l. in funzione delle disponibilità finanziarie della stessa.

Le Attività finanziarie disponibili per la vendita includono prevalentemente le partecipazioni di minoranza in società e le quote in O.I.C.R.. Per quanto concerne le partecipazioni di minoranza in società si è assunta l'invarianza della loro valorizzazione; eventuali dismissioni o acquisizioni di nuove partecipazioni sono state considerate solo in presenza di accordi di acquisto/vendita già siglati. Con riferimento alle quote di Fondi (O.I.C.R.), si è assunta la costanza della composizione e valorizzazione dei loro portafogli all'ultimo valore di carico al 31/3/2011, con la sola eccezione di quelle acquisizioni o dismissioni di partecipazioni che siano state già annunciate e di presumibile realizzo. Nei casi in cui vi sia capitale residuo "committed" e non ancora richiesto ai sottoscrittori, si è assunto il richiamo di tale capitale in modo uniforme negli anni di vita residua di investimento del fondo.



Le Attività Materiali e Immateriali segnano un modesto incremento quale risultanza dei nuovi investimenti al netto delle quote di ammortamento.

Le Altre Attività e le Attività Fiscali si assumono in leggera riduzione, queste ultime coerentemente all'ipotesi di utilizzo delle medesime.

Passivo Patrimoniale

I Debiti nell'esercizio 2012 si riducono in modo sostanziale rispetto alla situazione risultante dalla Fusione in quanto si prevede che le disponibilità liquide rivenienti dalla stimata distribuzione di riserve da parte della controllata Earchimede nell'esercizio al 30/9/2012 per circa Euro 39 milioni, di cui Euro 33 milioni circa di competenza MITTEL, verranno utilizzate per ripagare parzialmente i debiti contratti a seguito della Fusione.

La variazione di Patrimonio Netto, in presenza di un capitale sociale pari al valore dallo stesso assunto post Fusione e di riserve invariate nell'arco del Piano, rispecchia l'andamento degli utili di esercizio.



Proiezioni del Rendiconto Finanziario di MITTEL quale riveniente dalla Fusione

Tabella 3

| Rendiconto Finanziario | | | |
|--|---------------|---------------|---------------|
| (€mln) | 30/09/2012 | 30/09/2013 | 30/09/2014 |
| A. Attività Operativa | | | |
| 1. Gestione | | | |
| Utile netto | 8,69 | 15,73 | 4,74 |
| Variazioni fondi | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Rettifiche/riprese di valore netto su attività materiali / immateriali | 0,23 | 0,23 | 0,23 |
| imposte e tasse non liquidate | 0,52 | 0,52 | 0,52 |
| Totale Liquidità da Gestione | 9,43 | 16,47 | 5,48 |
| 2. Liquidità Generata / Assorbita da Attività Finanziarie | | | |
| Variazione attività finanziarie detenute per la negoziazione | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Variazione attività finanziarie valutate al fair value | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Variazione attività finanziarie disponibili per la vendita | -5,50 | -6,32 | -4,71 |
| Variazione partecipazioni | 33,20 | 0,00 | 3,68 |
| Variazione crediti | 5,96 | 10,78 | 6,58 |
| Variazione altre attività | 0,20 | 0,20 | 0,20 |
| Totale Liquidità Generata / Assorbita da Attività Finanziarie | 33,87 | 4,66 | 5,73 |
| 3. Liquidità Generata / Assorbita da Passività Finanziarie | | | |
| Variazione debiti verso banche ed enti finanziari | -39,93 | -17,75 | -10,28 |
| Variazione debiti verso la clientela | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Variazione altre passività | -3,12 | -3,12 | -0,69 |
| Totale Liquidità Generata / Assorbita da Passività Finanziarie | -43,04 | -20,87 | -10,95 |
| Totale Liquidità Generata / Assorbita da Attività Operativa | 0,28 | 0,26 | 0,26 |
| B. Attività di Investimento | | | |
| 1. Liquidità Generata da | | | |
| Vendite di attività materiali | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Totale Liquidità Generata da Investimenti | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| 2. Liquidità Assorbita da | | | |
| Acquisti di attività materiali | -0,17 | -0,17 | -0,17 |
| Acquisti di attività immateriali | -0,09 | -0,09 | -0,09 |
| Acquisti di rami d'azienda | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Totale Liquidità Assorbita da Investimenti | -0,26 | -0,26 | -0,26 |
| Totale Liquidità Generata / Assorbita da Attività di Investimento | -0,26 | -0,26 | -0,26 |
| Totale Liquidità Generata / Assorbita da Attività di Provvista | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Flusso di cassa | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Riconciliazione | | | |
| Cassa e disponibilità liquide all'inizio dell'esercizio | 0,002 | 0,002 | 0,002 |
| Liquidità totale generata / (assorbita) nell'esercizio | 0,000 | 0,000 | 0,000 |
| Cassa e disponibilità liquide alla fine dell'esercizio | 0,002 | 0,002 | 0,002 |

In tutti gli esercizi considerati dal Piano, MITTEL genera un flusso di risorse positivo a livello gestionale. Tali risorse, associate al flusso di cassa riveniente dalla riduzione dei crediti a breve, sono solo parzialmente assorbite dall'incremento delle attività finanziarie disponibili per la vendita. Queste ultime, a loro volta, sono principalmente rappresentate dalla stima dei richiami di capitali "committed" da parte dei Fondi di private equity partecipati, nei limiti temporali previsti dai regolamenti dei fondi medesimi.

Le risorse nette generate dalla Gestione dell'attività operativa e dalla riduzione delle Attività Finanziarie viene impegnata nel finanziamento degli investimenti materiali ed immateriali, di importo molto contenuto nei tre anni di Piano, e, per la parte rimanente, nella riduzione dell'indebitamento. Ne consegue che le disponibilità di cassa risultano invariate nell'arco di vita del Piano.

Si osservi che in tutti gli esercizi del Piano, la liquidità netta generata dalla Gestione e dalle Attività Finanziarie si prospetta ampiamente positiva, permettendo una cospicua riduzione dell'indebitamento bancario pari, nei tre anni di Piano, a Euro 68 milioni che andranno a ridurre i debiti complessivamente contratti con la Fusione, pari a circa Euro 103 milioni.

Nei tre esercizi considerati non si è assunta alcuna distribuzione di dividendi. Tale ipotesi non vuole essere indicativa di alcuna scelta in tema di politica di dividendi. Essa andrà valutata alla luce degli effettivi risultati futuri, inclusivi di eventuali cessioni di *asset*, che nel Piano non sono state ipotizzate (con le limitate eccezioni più sopra espresse).

Si osservi tuttavia che qualora si decidesse di distribuire la totalità delle risorse finanziarie generate dalla Gestione Operativa (somma della voce A1 nei 3 esercizi - tabella 3), pari a Euro 31 milioni, il monte dividendi ammonterebbe a circa Euro 10 milioni annui, che si confrontano agli Euro 7 milioni di riserve distribuite relative all'esercizio al 30/9/2010 e agli Euro 10 milioni circa di dividendi distribuiti relativamente all'esercizio al 30/9/2009. In tale fattispecie, i debiti verrebbero rimborsati solo con le risorse generate dalla liquidità derivante dallo smobilizzo delle attività finanziarie, al netto della liquidità assorbita dalla variazione di altre passività.

La Posizione Finanziaria Netta prospettica di MITTEL post Fusione all'1/10/2011 (misurata con il criterio adottato nella redazione del bilancio e delle situazioni intermedie redatte dalla Società), negativa per circa Euro 3,3 milioni, evidenzia un peggioramento rispetto alla situazione stimata al 30/9/2011 ante Fusione, positiva per circa Euro 8,2 milioni (tabella 4). Si evidenzia che la proiezione della Posizione Finanziaria Netta di MITTEL ante Fusione al 30/9/2011 già tiene conto dell'impatto derivante dall'acquisizione della partecipazione del 49,333% del capitale sociale di TETHYS, per un corrispettivo pari ad Euro 36 milioni. L'incremento di indebitamento per Euro 68,5 milioni che si verifica tra la situazione pre Fusione al 30/9/2011 e quella proforma post Fusione all'1/10/2011 riflette principalmente l'inclusione del debito bancario di TETHYS, per stimati Euro 29,8 milioni, e l'esercizio delle opzioni call su azioni TETHYS e azioni HOPA per circa Euro 37,5 milioni.



L'incidenza dei Debiti Totali sul Patrimonio Netto subisce un peggioramento temporaneo in quanto si accresce dal 33,1% circa, stimato ante Fusione al 30/9/2011, al 45,2% circa atteso post Fusione all'1/10/2011. Tuttavia tale indice, per effetto delle previsioni di Piano sopra illustrate, viene stimato in netto miglioramento già al termine del primo esercizio post Fusione al 30/9/2012 (32,1%) e si riduce ulteriormente fino al raggiungimento di livelli significativamente inferiori al dato di partenza. Sulla base delle ipotesi considerate, infine, il raffronto tra il livello del rapporto Debito / PN (gearing) prima dell'acquisizione della maggioranza di TETHYS (25,8% al 31/3/2011) e il medesimo parametro stimato al termine del Piano (22,4%) dimostra un sostanziale mantenimento del livello di equilibrio patrimoniale di MITTEL anche all'esito della Fusione.

Tabella 4

| POSIZIONE FINANZIARIA NETTA: (€mln) | ANTE FUSIONE | | POST FUSIONE | | | | |
|---|---------------------------------|--------------------|--|------------|------------|------------|-------|
| | 30/9/2011 31/03/2011 stimato | Impatto Fusione | 01/10/2011 acquisizione iniziale | 30/09/2012 | 30/09/2013 | 30/09/2014 | |
| Cassa e disponibilità liquide | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Altre disponibilità liquide | 1,9 | 5,4 | -5,4 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Altri titoli detenuti per la negoziazione | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Liquidità corrente | 1,9 | 5,4 | -5,4 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Crediti finanziari correnti | 191,8 | 81,9 | 62,3 | 144,2 | 130,2 | 127,5 | 120,9 |
| Indebitamento Finanziario Corrente | 81,2 | 79,0 | 68,5 | 147,5 | 107,5 | 88,8 | 79,5 |
| PFN | 42,6 | 8,1 | -11,5 | -3,3 | 30,7 | 37,7 | 41,4 |
| Patrimonio Netto (PN) | 237,0 | 238,5 | 87,5 | 326,1 | 334,8 | 350,5 | 355,2 |
| Debito/PN | 25,8% | 33,1% | 45,2% | 32,1% | 25,6% | 25,6% | 22,4% |

Conclusioni

In conclusione, l'analisi del Piano consente di ritenere ragionevolmente che MITTEL, durante il lasso di tempo considerato, sia in grado di generare un flusso netto positivo di risorse finanziarie tale da ridurre il rapporto tra Debito e Patrimonio Netto da un iniziale 45,2% stimato alla data di efficacia della Fusione (1/10/2011) sino al 22,4% stimato al termine dell'orizzonte di Piano (2014), con un profilo di miglioramento progressivo ed evidente sin dal primo esercizio (2012).

Tale conclusione è supportata in modo sostanziale dalla immediata disponibilità di risorse liquide presenti nelle Società incorporate e nelle partecipate e dalla maggiore efficacia che la Capogruppo MITTEL potrà dispiegare nel perseguimento degli obiettivi di Piano, grazie alla semplificazione organizzativa e alla razionalizzazione strutturale conseguite con le Fusioni.

Sono salve comunque le variazioni al presente Progetto di Fusione e/o allo Statuto allegato eventualmente richieste dalle competenti autorità di controllo.





Allegato A: Statuto Sociale della Società Incorporante, a seguito della Fusione.

Allegato B: Relazione del soggetto incaricato della revisione legale dei conti di MITTEL ex art 2501-bis comma 5 cod. civ..

Milano - Brescia 26 e 27 luglio 2011

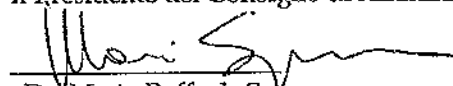
MITTEL S.p.A.

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione


Prof. Avv. Giovanni Bazoli

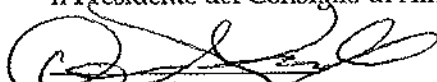
TETHYS S.p.A.

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione


Dr. Mario Raffaele Spongano

HOPA S.p.A.

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione


Dr. Angelo Rovati

Allegato A

MITTEL S.p.A.

STATUTO

Oggetto, Sede, Capitale e Durata della Società

Art. 1

La Società costituita a Milano con atto 8 giugno 1885 a rogito del Notaio Antonio Lazzati, già denominata "Società Italiana per le Strade Ferrate del Mediterraneo" e successivamente "Mittel Società Industriale Mediterranea S.p.A." o, in forma abbreviata, "Mittel S.p.A." assume la denominazione di "MITTEL S.p.A."

Essa ha per oggetto:

- a) l'assunzione di partecipazioni ed interessenze, sotto qualsiasi forma, in società, enti, consorzi, compresi quelli aventi lo scopo di agevolare il risanamento finanziario delle imprese, od associazioni, italiani ed esteri;
- b) il finanziamento, il coordinamento tecnico, finanziario e gestionale di società, enti, consorzi od associazioni italiani ed esteri;
- c) la compravendita, il possesso, la permuta, la gestione e il collocamento, direttamente o mediante partecipazione a sindacati e ad appositi consorzi, di titoli pubblici e privati, italiani ed esteri;
- d) la compravendita, la permuta, la locazione, l'intermediazione e l'amministrazione di immobili;
- e) la locazione finanziaria di beni mobili ed immobili;
- f) l'esercizio di attività di progettazione e costruzione di opere e di impianti.

Nell'ambito dell'oggetto sociale sopra delineato la Società può compiere ogni altra operazione necessaria ed utile per il raggiungimento dei fini sociali, ivi comprese: la prestazione di fidejussioni, avalli e garanzie in genere, sia personali sia reali.

E' tassativamente esclusa la raccolta del risparmio fra il pubblico ed ogni attività riservata per legge.

Le attività di concessione di finanziamenti, di collocamento di titoli pubblici e privati e di locazione finanziaria di beni mobili ed immobili può essere esercitata esclusivamente nell'ambito del Gruppo di appartenenza.

Art. 2

La Società ha sede in Milano.

Possono essere istituite e soppresse succursali, agenzie ed uffici sia amministrativi che di rappresentanza in Italia e all'estero.

Art. 3

Il capitale sociale è di Euro 87.907.017 (ottantasettemilioninovecentosettemiladiciassette) diviso in n. 87.907.017 (ottantasettemilioninovecentosettemiladiciassette) azioni da nominali Euro 1.= (uno) cadauna.

Art. 4

La durata della Società è stabilita sino al 31 dicembre 2020.

Amministrazione e Direzione

Art. 5

La Società è amministrata da un Consiglio di Amministrazione composto da non meno di 5 e da non più di 11 membri anche non soci.

L'Assemblea stabilisce entro i limiti suddetti e fino a nuova diversa deliberazione il numero dei componenti il Consiglio.

Gli Amministratori devono essere in possesso dei requisiti previsti dalla normativa pro

normativa medesima deve possedere i requisiti di indipendenza di cui all'art. 148, comma 3, del D.Lgs. 58/1998, così come richiamato dall'art. 147 ter, comma 4.

Il venir meno dei requisiti determina la decadenza dell'Amministratore. Il venir meno del requisito di indipendenza quale sopra definito in capo ad un Amministratore non ne determina la decadenza qualora i requisiti permangano in capo al numero minimo di amministratori che, secondo la vigente normativa, devono essere in possesso di tale requisito.

Art. 6

I Consiglieri di Amministrazione durano in carica per tre esercizi, scadono alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'ultimo esercizio della loro carica e sono rieleggibili.

Art. 7

Il Consiglio provvede a norma di legge e del presente statuto alla sostituzione degli Amministratori venuti a mancare nel corso dell'esercizio.

Qualora per dimissioni o altre cause venisse a mancare la maggioranza degli Amministratori, l'intero Consiglio di Amministrazione si intenderà decaduto e dovrà essere convocata l'Assemblea per provvedere alla nomina del Consiglio stesso.

Art. 8

Il Consiglio di Amministrazione nomina nel proprio seno un Presidente e può nominare uno o più Vice-Presidenti.

Essi durano in carica per tutto il loro mandato consiliare.

In caso di nomina di più Vice-Presidenti il Consiglio, al momento della nomina, delibererà l'ordine con il quale essi rappresenteranno il Presidente in caso di sua assenza o impedimento. La firma del Vice-Presidente fa prova dell'assenza o impedimento del Presidente o dell'altro/degli altri Vice-Presidente/i.

In assenza del Presidente e dei Vice-Presidenti, il Consigliere più anziano di età ne fa le veci.

Il Consiglio nomina pure il proprio Segretario, che può essere anche persona estranea al Consiglio stesso, determinandone la retribuzione.

Art. 9

Il Consiglio di Amministrazione è convocato, quante volte occorra, dal Presidente o da chi ne fa le veci. Deve essere convocato quando ne venga fatta la domanda scritta alla Presidenza da un Consigliere di Amministrazione, o dal Direttore generale, o da un Sindaco, comunque a' sensi e nei casi di legge.

La convocazione del Consiglio di Amministrazione è fatta con lettera da spedirsi almeno 5 giorni prima dell'adunanza e, nei casi di urgenza, con telegramma o con telefax o con messaggio di posta elettronica da spedirsi almeno due giorni prima.

E' ammessa la possibilità per i partecipanti alla riunione del Consiglio di Amministrazione di intervenire a distanza mediante teleconferenza o videoconferenza.

In tal caso:

- devono essere assicurate, comunque:

1. la individuazione di tutti i partecipanti in ciascun punto del collegamento;
2. la possibilità per ciascuno dei partecipanti di intervenire, di esprimere oralmente il proprio avviso, di visionare, ricevere o trasmettere tutta la documentazione, nonché la contestualità dell'esame e della deliberazione;

- la riunione del Consiglio di Amministrazione si considera tenuta nel luogo in cui si devono trovare, simultaneamente, il Presidente ed il Segretario.

Gli Amministratori riferiscono, in occasione delle riunioni del Consiglio o del Comitato

almeno trimestrale, al Collegio Sindacale sull'attività svolta e sulle operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale effettuate dalla Società o dalle società controllate; in particolare riferiscono sulle operazioni nelle quali gli amministratori abbiano un interesse proprio o per conto di terzi o che siano influenzate dal soggetto, se sussiste, che esercita attività di direzione e coordinamento.

Il Consiglio di Amministrazione, previo parere obbligatorio del Collegio Sindacale, nomina e revoca il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari di cui all'art. 154 bis del D.Lgs. 58/1998 e successive modifiche ed integrazioni e ne determina il compenso. Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari deve possedere oltre ai requisiti di onorabilità prescritti dalla normativa vigente per coloro che svolgono funzioni di amministrazione e direzione, requisiti di professionalità caratterizzati da specifica competenza in materia amministrativa e contabile. Tale competenza, da accertarsi da parte del medesimo Consiglio di Amministrazione, deve essere acquisita attraverso esperienze di lavoro in posizione di adeguata responsabilità per un congruo periodo di tempo.

Art. 10

Per la validità delle deliberazioni del Consiglio di Amministrazione è richiesta la presenza effettiva della maggioranza dei membri che lo compongono.

Le deliberazioni si prendono a maggioranza di voti. In caso di parità, prevale il voto di chi presiede.

Art. 11

La rappresentanza della società di fronte a terzi ed in giudizio spetta al Presidente e, se nominati, ai Vice-Presidenti.

Oltre ai poteri loro eventualmente conferiti dal Consiglio di Amministrazione, al Presidente e, quando nominati, ai Vice-Presidenti spettano in ogni caso il potere di promuovere azioni, di costituire la Società in giudizio, di fare opposizioni a ricorsi e ingiunzioni, di esperire ogni azione e rimedio per la tutela dei diritti e degli interessi della Società, in sede di giurisdizione ordinaria, amministrativa, costituzionale e tributaria, per ogni stato e grado, nominando all'uopo avvocati, procuratori e periti.

Il Consiglio di Amministrazione può delegare, nei limiti di legge e del presente statuto, parte dei propri poteri oltre che al Presidente e ai Vice-Presidenti, anche ad altri consiglieri, sia per l'espletamento di particolari incarichi, sia per la gestione in generale, procedendo in quest'ultimo caso alla nomina di uno o più Amministratori Delegati.

A questi compete la rappresentanza sociale nei limiti dei poteri loro delegati dal Consiglio di Amministrazione.

Il Consiglio di Amministrazione può altresì nominare un Direttore Generale e può delegare allo stesso la gestione operativa della società, in armonia con gli indirizzi generali di gestione fissati dal Consiglio stesso.

Il Consiglio di Amministrazione potrà nominare anche un Comitato Esecutivo del quale stabilirà, all'atto della nomina, il numero dei componenti, le attribuzioni e le modalità di funzionamento.

Il Comitato Esecutivo può riunirsi per teleconferenza o videoconferenza a norma di quanto previsto dall'art. 9.

Il Consiglio di Amministrazione può altresì delegare parte dei propri poteri a persone estranee al Consiglio di amministrazione stesso, legate o meno alla Società da rapporti di lavoro subordinato, nominando direttori, procuratori e mandatari per determinati atti o categorie di atti.

Sindacale con cadenza almeno trimestrale.

Art. 12

Al Consiglio di Amministrazione è conferito il più ampio mandato per l'amministrazione ordinaria e straordinaria della società.

Esso provvede a tutto ciò che non è espressamente riservato dalla legge alla competenza dell'assemblea generale.

Al Consiglio di Amministrazione sono attribuite inoltre, nel rispetto dell'art. 2436 c.c., le seguenti competenze:

- la delibera di fusione e di scissione di cui agli artt. 2505, 2505 bis anche quali richiamati dall'art. 2506 ter, ultimo comma, c.c.;
- l'istituzione o soppressione di sedi secondarie;
- l'indicazione di quali amministratori abbiano la rappresentanza della società;
- la riduzione del capitale sociale in caso di recesso del socio;
- l'adeguamento dello statuto sociale a disposizioni normative;
- il trasferimento della sede sociale in altro comune del territorio nazionale.

Art. 13

Le funzioni degli Amministratori sono retribuite con assegno da stabilirsi annualmente dall'Assemblea ordinaria oltre il rimborso delle spese. In mancanza di proposte di variazioni l'assegno rimane quello determinato dalla precedente assemblea.

Assemblee

Art. 14

L'assemblea può aver luogo anche fuori dal Comune ove si trova la sede sociale purché in Italia.

L'avviso di convocazione deve essere pubblicato nei termini di legge sul sito internet della società nonché con le altre modalità previste dalla normativa, anche regolamentare, vigente, nonché ancora, ove necessario per disposizione inderogabile o deciso dagli amministratori, sul quotidiano "Il Sole 24 Ore" e può prevedere in sede straordinaria anche una terza convocazione.

Il diritto di intervento e la rappresentanza in assemblea sono regolati dalla legge, con la precisazione che per l'intervento in assemblea deve pervenire alla Società, entro la fine del terzo giorno di mercato aperto precedente la riunione, la comunicazione rilasciata dagli intermediari che ne hanno facoltà, attestante il relativo possesso azionario sulla base delle evidenze relative al termine della giornata contabile del settimo giorno di mercato aperto precedente la data fissata per l'Assemblea in prima convocazione. Resta tuttavia ferma la legittimazione all'intervento e al voto qualora la comunicazione sia pervenuta alla Società oltre i predetti termini purché entro l'inizio dei lavori assembleari della singola convocazione. L'assemblea ordinaria si riunisce comunque ogni anno entro centoventi giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale o al massimo entro centoottanta giorni dalla stessa quando, a giudizio del Consiglio di Amministrazione e ricorrendo le condizioni di legge, particolari esigenze lo richiedano.

Art. 15

Le deliberazioni dell'Assemblea ordinaria e straordinaria sono valide se prese con le presenze e le maggioranze stabilite dalla legge.

Quando la legge non dispone diversamente, esse, qualunque sia la parte di capitale rappresentata dagli intervenuti, sono prese a maggioranza assoluta dei voti escludendosi dal computo le azioni dei titolari dei diritti di voto astenuti.

I titolari dei diritti di voto che, anche congiuntamente, rappresentino almeno un

pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea, l'integrazione dell'elenco delle materie da trattare, indicando nella domanda gli argomenti da essi proposti. Il termine è ridotto a 5 giorni nel caso di convocazione ai sensi degli articoli 125bis, comma 3, e 104, comma 2, del D. Lgs. 58/98 e successive modificazioni.

Delle integrazioni all'elenco delle materie che l'assemblea dovrà trattare a seguito delle richieste di cui al presente articolo è data notizia, nelle stesse forme prescritte per la pubblicazione dell'avviso di convocazione, almeno 15 giorni prima di quello fissato per l'assemblea. Il termine è ridotto a 7 giorni nel caso di assemblea convocata ai sensi dell'art. 104, comma 2, del D. Lgs. 58/98 e successive modificazioni. L'integrazione dell'elenco delle materie da trattare non è ammessa per gli argomenti sui quali l'assemblea delibera, a norma di legge, su proposta degli amministratori o sulla base di un progetto o di una relazione da essi predisposta. I soci che richiedono l'integrazione dell'ordine del giorno predispongono e consegnano una apposita relazione nei termini e secondo i modi previsti dalla vigente disciplina.

La nomina del Consiglio di Amministrazione avverrà sulla base di liste presentate dai soci secondo le modalità di seguito specificate, nelle quali i candidati dovranno essere elencati mediante un numero progressivo.

Le liste presentate dai soci, sottoscritte da coloro che le presentano, dovranno essere depositate presso la sede della società, a disposizione di chiunque ne faccia richiesta, almeno 25 giorni prima dell'assemblea in prima convocazione e saranno soggette alle altre forme di pubblicità previste dalla normativa pro tempore vigente.

Ogni socio, i soci aderenti ad un patto parasociale rilevante ai sensi dell'art. 122 D.Lgs. 58/1998, il soggetto controllante, le società controllate e quelle soggette a comune controllo ai sensi dell'art. 93 del D.Lgs. 58/1998, non possono presentare o concorrere alla presentazione, neppure per interposta persona o società fiduciaria, di più di una sola lista, né possono votare liste diverse ed ogni candidato potrà presentarsi in una sola lista a pena di ineleggibilità. Le adesioni ed i voti espressi in violazione di tale divieto non saranno attribuiti ad alcuna lista.

Avranno diritto di presentare le liste soltanto i soci che, singolarmente o insieme ad altri soci presentatori, siano complessivamente titolari di azioni rappresentanti almeno il 2,5% del capitale sociale con diritto di voto nell'assemblea ordinaria, ovvero rappresentanti la minor misura eventualmente stabilita da inderogabili disposizioni di legge o regolamentari.

Unitamente a ciascuna lista, entro i termini sopra indicati, dovranno essere depositati:

(i) le dichiarazioni con le quali i singoli candidati accettano la propria candidatura ed attestano, sotto la propria responsabilità l'inesistenza di cause di ineleggibilità e di incompatibilità, nonché l'esistenza dei requisiti prescritti per le relative cariche;

(ii) un curriculum vitae riguardante le caratteristiche personali e professionali di ciascun candidato con l'eventuale indicazione dell'idoneità dello stesso a qualificarsi come indipendente.

Dovrà inoltre depositarsi, entro il termine previsto dalla disciplina applicabile per la pubblicazione delle liste da parte della Società, l'apposita certificazione rilasciata da un intermediario abilitato ai sensi di legge comprovante la titolarità, al momento della presentazione della lista, del numero di azioni necessario alla presentazione della stessa.

Le liste presentate senza l'osservanza delle disposizioni che precedono sono considerate come non presentate.

a) dalla lista che ha ottenuto il maggior numero dei voti espressi vengono tratti, nell'ordine progressivo con il quale sono indicati nella lista stessa, gli amministratori da eleggere tranne uno;

b) il restante amministratore è tratto dalla lista di minoranza che non sia in alcun modo collegata, neppure indirettamente, con coloro che hanno presentato o votato la lista di cui alla lettera a), e che abbia ottenuto il secondo maggior numero di voti espressi.

Qualora con i candidati eletti con le modalità sopra indicate non sia assicurata la nomina di un numero di Amministratori in possesso dei requisiti di indipendenza stabiliti per i Sindaci dall'art. 148, comma 3, del D.Lgs. 58/1998, pari al numero minimo stabilito dalla legge in relazione al numero complessivo degli Amministratori, il candidato non indipendente eletto come ultimo in ordine progressivo nella lista che ha riportato il maggior numero di voti, di cui alla lettera a) del comma che precede, sarà sostituito dal primo candidato indipendente, secondo l'ordine progressivo, non eletto della stessa lista, ovvero, in difetto, dal primo candidato indipendente secondo l'ordine progressivo non eletto delle altre liste, secondo il numero di voti da ciascuno ottenuto.

A tale procedura di sostituzione si farà luogo sino a che il Consiglio di Amministrazione risulti composto da un numero di componenti in possesso dei requisiti di cui all'art. 148, comma 3, del D. Lgs. n. 58/1998, pari almeno al minimo prescritto dalla legge.

Qualora infine detta procedura non assicuri il risultato da ultimo indicato, la sostituzione avverrà con delibera assunta dall'Assemblea a maggioranza relativa, previa presentazione di candidature di soggetti in possesso dei citati requisiti.

Nel caso in cui venga presentata un'unica lista, o nel caso in cui non venga presentata alcuna lista, l'Assemblea delibera con le maggioranze di legge, senza osservare il procedimento sopra previsto. Sono comunque salve diverse e ulteriori disposizioni previste da inderogabili norme di legge o regolamentari.

Se nel corso dell'esercizio vengono a mancare uno o più Amministratori, purché la maggioranza sia sempre costituita da amministratori nominati dall'Assemblea, si provvederà ai sensi dell'art. 2386 c.c. secondo quanto di seguito indicato:

a) il Consiglio di Amministrazione, con deliberazione approvata dal Collegio Sindacale, nomina i sostituti nell'ambito dei candidati (che siano tuttora eleggibili) appartenenti alla stessa lista cui appartenevano gli Amministratori cessati, e l'Assemblea delibera, con le maggioranze di legge, rispettando il medesimo criterio;

b) qualora non residuino dalla predetta lista candidati non eletti in precedenza, ovvero candidati con i requisiti richiesti, o comunque qualora non sia possibile rispettare quanto disposto dalla lettera a), il Consiglio di Amministrazione provvede alla sostituzione, così come provvede l'Assemblea, con le maggioranze di legge senza voto di lista.

In ogni caso il Consiglio di Amministrazione e l'Assemblea procederanno alla nomina in modo da assicurare la presenza di amministratori indipendenti nel numero complessivo minimo richiesto dalla normativa pro tempore vigente.

Art. 16

Le deliberazioni dell'Assemblea sono prese per alzata di mano, a meno che un diverso sistema di votazione venga richiesto da tanti titolari del diritto di voto che rappresentino non meno della metà delle azioni presenti in Assemblea. Non sono comunque mai ammesse le votazioni a schede segrete.

Art. 17

fa le veci; in mancanza l'Assemblea elegge il proprio Presidente. Il Presidente è assistito da un segretario, nominato dall'Assemblea, o da un notaio da esso Presidente designato e nominato dall'Assemblea e, quando lo ritenga del caso, da due Scrutatori da lui designati e nominati dall'Assemblea.

Il Presidente dell'Assemblea ha pieni poteri per verificare il diritto di intervento, la validità delle deleghe e delle procure, la identità degli intervenienti in proprio, per delega o per procura. E' ammessa, nel rispetto delle previsioni normative e regolamentari in materia di volta in volta applicabili, la notifica elettronica della delega per mezzo di posta elettronica da inviarsi all'indirizzo che verrà volta a volta indicato nell'avviso di convocazione dell'assemblea. Per tali operazioni egli può avvalersi dell'ausilio di una o più persone da lui stesso designate anche non assumenti le funzioni di scrutatore. Il Presidente ha inoltre pieni poteri per accertare se l'Assemblea è validamente costituita ed in numero legale per deliberare, per dirigere e regolare la discussione e lo svolgimento dei lavori e per stabilire le modalità delle votazioni secondo quanto previsto nel presente Statuto. La validità dell'Assemblea, una volta dichiarata dal Presidente, non può essere contestata dagli azionisti, salvo il diritto di impugnazione a norma di legge.

Art. 18

Le deliberazioni assembleari devono constare da verbali sottoscritti dal Presidente e dal Segretario o da un notaio, verbali che sono trascritti in apposito libro a norma di legge. Le relative copie ed estratti dei verbali stessi, certificati conformi dal Presidente del Consiglio di Amministrazione che è in carica al momento della loro produzione o da chi ne fa le veci, fanno piena prova, anche in giudizio, delle deliberazioni prese dall'Assemblea.

Azioni ed Obbligazioni

Art. 19

Le azioni sono nominative o al portatore nei casi consentiti dalla legge. Possono essere create, nei limiti di legge, diverse categorie di azioni, anche senza diritto di voto, differenziate nei diritti ad esse pertinenti.

Art. 20

Nel caso di comproprietà di una azione, i diritti dei comproprietari devono essere esercitati da un rappresentante comune da essi nominato: in mancanza di che ogni atto comunicato dalla Società ad uno dei comproprietari è efficace nei confronti di tutti.

Art. 21

Ogni azione è indivisibile. Il possesso di una azione importa piena adesione al presente Statuto.

Art. 22

La società può emettere in ogni tipologia consentita obbligazioni anche convertibili in azioni sociali.

La competenza ad emettere obbligazioni non convertibili o senza warrant su azioni sociali di nuova emissione spetta agli amministratori nel rispetto delle forme e degli adempimenti pubblicitari previsti dalla legge.

Bilancio

Art. 23

L'esercizio sociale si chiude al 30 settembre di ciascun anno.

Art. 24

Il Consiglio, nel corso dell'esercizio ed in quanto lo ritenga opportuno e possibile in relazione all'andamento economico della Società, può deliberare, con il consenso del

Art. 25

Alla fine di ogni esercizio il Consiglio procede alla redazione di un bilancio sociale a norma di legge.

Gli utili netti risultanti dal bilancio, previa deduzione del 5% da destinare alla riserva legale sino a che questa abbia raggiunto un ammontare pari al quinto del capitale sociale, sono ripartiti agli azionisti, in tutto o in parte secondo quanto viene deliberato dall'Assemblea.

Nel caso in cui vengano emesse particolari categorie di azioni, le presenti disposizioni si applicheranno compatibilmente con quanto stabilito dalla legge e dallo Statuto relativamente alla distribuzione degli utili pertinenti a ciascuna delle categorie di azioni.

Sindaci

Art. 26

Il Collegio Sindacale è composto da tre sindaci effettivi e due sindaci supplenti. Essi restano in carica per tre esercizi.

I Sindaci dovranno possedere i requisiti, anche inerenti il limite al cumulo degli incarichi, previsti dalla vigente normativa, anche regolamentare.

La nomina dei sindaci e la determinazione della loro retribuzione è fatta dall'assemblea a' sensi di legge.

Alla minoranza è riservata l'elezione di un sindaco effettivo e di un supplente. La nomina del Collegio Sindacale avviene, secondo le procedure di cui ai commi seguenti, sulla base di liste presentate dagli azionisti nelle quali i candidati sono elencati mediante un numero progressivo.

La lista, che reca i nominativi, contrassegnati da un numero progressivo, di uno o più candidati, indica se la singola candidatura viene presentata per la carica di Sindaco effettivo ovvero per la carica di sindaco supplente.

Hanno diritto a presentare le liste soltanto gli azionisti che, da soli o insieme ad altri, siano complessivamente titolari di azioni con diritto di voto rappresentanti almeno il 2,5% del capitale sociale con diritto di voto, ovvero rappresentanti la minore percentuale eventualmente stabilita o richiamata da inderogabili disposizioni di legge o regolamentari.

Ogni socio, i soci aderenti ad un patto parasociale rilevante ai sensi dell'art. 122 del D.Lgs. 58/1998, il soggetto controllante, le società controllate e quelle soggette a comune controllo non possono presentare o concorrere alla presentazione, neppure per interposta persona o società fiduciaria, di più di una sola lista, né possono votare liste diverse, ed ogni candidato potrà presentarsi in una sola lista a pena di ineleggibilità. Le adesioni ed i voti espressi in violazione di tale divieto non saranno attribuiti a nessuna lista.

Le liste presentate devono essere depositate presso la sede della società almeno venticinque giorni prima di quello fissato per l'assemblea in prima convocazione, ferme le ulteriori forme di pubblicità prescritte dalla disciplina anche regolamentare pro tempore vigente.

Le liste devono essere corredate:

- a) dalle informazioni relative all'identità dei soci che hanno presentato le liste, con l'indicazione della percentuale di partecipazione complessivamente detenuta;
- b) da una dichiarazione dei soci diversi da quelli che detengono, anche congiuntamente, una partecipazione di controllo o di maggioranza relativa, attestante l'assenza di rapporti di collegamento quali previsti dalla normativa anche regolamentare vigente con questi ultimi;

c) da un'esauriente informativa sulle caratteristiche personali dei candidati, nonché di una dichiarazione dei medesimi candidati attestante il possesso dei requisiti previsti dalla legge e della loro accettazione della candidatura, nonché l'elenco degli incarichi di amministrazione e controllo eventualmente ricoperti in altre società.

Dovrà inoltre depositarsi, entro il termine previsto dalla disciplina applicabile per la pubblicazione delle liste da parte della Società, l'apposita certificazione rilasciata da un intermediario abilitato ai sensi di legge comprovante la titolarità, al momento della presentazione della lista, del numero di azioni necessario alla presentazione della stessa.

La lista per la quale non sono osservate le statuizioni di cui sopra è considerata come non presentata.

All'elezione dei sindaci si procede come segue:

1. dalla lista che ha ottenuto in assemblea il maggior numero di voti sono tratti, in base all'ordine progressivo con il quale sono elencati nella lista, due membri effettivi ed uno supplente;

2. dalla seconda lista che ha ottenuto in assemblea il maggior numero di voti dopo la prima lista e che non sia collegata, ai sensi della disciplina anche regolamentare vigente, neppure indirettamente, con coloro che hanno presentato o votato la lista che ha ottenuto il maggior numero di voti, sono tratti, in base all'ordine progressivo con il quale sono elencati nella lista, il restante membro effettivo, a cui spetta la Presidenza del collegio Sindacale ed uno supplente.

Ai fini della nomina del Collegio Sindacale di cui al punto 2. del precedente comma, in caso di parità tra liste, prevale quella presentata dai soci in possesso della maggiore partecipazione, ovvero, in subordine, dal maggior numero di soci.

Qualora venga presentata una sola lista o nessuna lista risulteranno eletti a Sindaci effettivi e supplenti tutti i candidati a tal carica indicati nella lista stessa o, rispettivamente, quelli votati dall'assemblea, sempre che essi conseguano la maggioranza relativa dei voti espressi in assemblea.

Nel caso vengano meno i requisiti normativamente e statutariamente richiesti, il sindaco decade dalla carica.

In caso di sostituzione di un sindaco, subentra il supplente appartenente alla medesima lista di quello cessato.

Resta fermo che la Presidenza del Collegio Sindacale rimarrà in capo al sindaco di minoranza.

Quando l'assemblea deve provvedere alla nomina dei Sindaci Effettivi e/o supplenti necessaria per l'integrazione del Collegio Sindacale si procede come segue: qualora si debba provvedere alla sostituzione di sindaci eletti nella lista di maggioranza, la nomina avviene con votazione a maggioranza relativa senza vincolo di lista; qualora, invece, occorra sostituire sindaci eletti nella lista di minoranza l'assemblea li sostituisce con voto a maggioranza relativa, scegliendoli fra i candidati indicati nella lista di cui faceva parte il Sindaco da sostituire.

Qualora l'applicazione di tali procedure non consentisse, per qualsiasi ragione, la sostituzione dei Sindaci designati dalla minoranza, l'assemblea provvederà con votazione a maggioranza relativa, previa presentazione di candidature da parte di soci che, da soli o insieme ad altri, siano complessivamente titolari di diritti di voto rappresentanti almeno la percentuale sopra richiamata in relazione alla procedura per la presentazione di liste; tuttavia, nell'accertamento dei risultati di quest'ultima votazione non verranno computati i voti di coloro che, secondo le ultime risultanze

indirettamente, ovvero anche congiuntamente con altri soci aderenti ad un patto parasociale rilevante ai sensi dell'art. 122 del D.Lgs. 58/1998, la maggioranza relativa dei voti esercitabile in assemblea, nonché dei soci che controllano, sono controllati o sono assoggettati a comune controllo dei medesimi.

Il Collegio Sindacale può radunarsi per video o teleconferenza a condizione che tutti i partecipanti possano essere identificati e sia loro consentito di seguire la discussione e di intervenire in tempo reale alla trattazione degli argomenti affrontati. L'adunanza si considera tenuta nel luogo in cui si trovano il Presidente e, se nominato, il segretario.

Art. 27

Nel caso di scioglimento della Società l'Assemblea fissa le modalità della liquidazione e provvede a sensi di legge alla nomina ed eventualmente alla sostituzione di uno o più liquidatori stabilendone i poteri e i compensi.

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE AI SENSI DELL'ART. 2501-BIS, QUINTO COMMA DEL CODICE CIVILE

Agli Azionisti di:
MITTEL S.p.A.
TETHYS S.p.A.
HOPA S.p.A.

1. In relazione all'operazione di fusione per incorporazione di Tethys S.p.A. (di seguito, anche solo "Tethys") e di Hopa S.p.A. (di seguito, anche solo "Hopa") in Mittel S.p.A. (di seguito, anche solo "Mittel" e, insieme con Tethys e Hopa, "le Società") ed in conformità a quanto previsto dall'articolo 2501-bis, quinto comma, del Codice Civile, abbiamo esaminato l'allegato Piano Economico e Finanziario relativo al periodo 2012 – 2014 (di seguito, anche solo il "Piano"), contenente i dati previsionali, le ipotesi e gli elementi posti alla base della sua formulazione, tra cui gli obiettivi che si intendono raggiungere mediante la fusione tra le Società. La responsabilità della redazione del Piano, nonché delle ipotesi e degli elementi posti alla base della sua formulazione, compete agli amministratori delle Società (di seguito, anche solo gli "Amministratori").
2. Il Piano è stato predisposto dagli Amministratori delle Società, per essere incluso nella relazione di cui all'art 2501-*quinquies*, che illustra e giustifica il progetto di fusione tra le Società. Ai fini della predisposizione del Piano, è stata redatta una situazione patrimoniale e finanziaria di apertura al 1° ottobre 2011 inclusiva degli effetti derivanti dalle operazioni di fusione per incorporazione delle società Tethys e Hopa in Mittel assumendo convenzionalmente che le stesse siano già realizzate a tale data. Il Piano è basato su un insieme di ipotesi che includono assunzioni ipotetiche relative ad eventi futuri ed azioni degli organi amministrativi che non necessariamente si verificheranno. Di seguito vengono riportate in sintesi le principali assunzioni ipotetiche utilizzate:
 - realizzazione della scissione non proporzionale di Draco S.p.A. descritta nel paragrafo 1.2.2. della relazione illustrativa del consiglio di amministrazione sul progetto di fusione;
 - distribuzione di riserve da parte della controllata Earchimede S.p.A. nell'esercizio al 30/9/2012 per circa Euro 39 milioni, di cui Euro 33 milioni circa di competenza Mittel e utilizzo delle stesse per ripagare parzialmente i debiti sorti a seguito della fusione per incorporazione di Tethys e Hopa;
 - capacità di Earchimede S.p.A. di far fronte agli impegni assunti nei confronti degli investimenti in O.I.C.R. e delle sue partecipate senza supporto finanziario da parte di Mittel;


- parziale cessione della partecipazione del 13,5% detenuta in Moncler S.p.A. da Brands Partner 2 S.p.A., società partecipata al 36% da Mittel Private Equity S.r.l. e al 48,8% dal Fondo comune di investimento mobiliare chiuso Progressio Investimenti, a loro volta partecipati da Mittel rispettivamente al 70% e al 13,5%.
I flussi finanziari stimabili per Mittel a seguito della cessione sono di circa Euro 25 milioni (imputati in parte nell'esercizio al 30 settembre 2012 e in parte nell'esercizio successivo), sotto forma di distribuzione di dividendi da parte di Mittel Private Equity S.r.l. a Mittel e di ulteriori flussi positivi per circa Euro 4,8 milioni dal Fondo comune di investimento mobiliare chiuso Progressio Investimenti a Mittel;
- mantenimento in portafoglio nonché invarianza della valorizzazione rispetto ai valori iscritti al 31 marzo 2011 delle attività finanziarie detenute per la negoziazione e delle attività finanziarie disponibili per la vendita. Tale approccio è stato utilizzato sia per gli attivi patrimoniali di Mittel sia per gli attivi patrimoniali delle società partecipate;
- assenza di rettifiche di valore per deterioramento di crediti;
- rimborso parziale da parte della controllata Mittel Partecipazioni Stabili S.r.l. del finanziamento soci con liquidità riveniente dall'incasso di dividendi, percepiti dalle partecipazioni di minoranza, determinati sulla base di un *dividend per share* così come risultante dalle stime più aggiornate degli analisti;
- distribuzione da parte delle società direttamente controllate del dividendo massimo coerente con il mantenimento dell'equilibrio finanziario delle società medesime, in considerazione dei propri piani di sviluppo e degli impegni in essere;
- non distribuzione di dividendi da parte di Mittel, non significativa di una decisione di politica di dividendi bensì della volontà di ancorare tale decisione agli effettivi risultati futuri, inclusivi di eventuali cessioni di asset, che nel Piano non sono state ipotizzate.

Come rilevato dagli Amministratori, le sopra indicate assunzioni ipotetiche sottostanti al Piano, per loro natura, contengono elementi di incertezza e sono soggette a variazioni, anche significative, in caso di cambiamenti del contesto di mercato e dello scenario macro-economico. Tale circostanza assume particolare rilievo con riferimento all'assunzione ipotetica dell'invarianza della valorizzazione delle attività finanziarie quotate in un contesto di mercati finanziari caratterizzato da elevata volatilità.

3. Il nostro esame è stato svolto secondo le procedure internazionali previste per l'esame di informazioni prospettiche dall'ISAE 3400 *"The examination of Prospective Financial Information"* emesso dall'IFAC - *International Federation of Accountants*.
4. Sulla base dell'esame degli elementi probativi a supporto delle ipotesi e degli elementi utilizzati nella formulazione del Piano, come descritti dagli organi amministrativi nelle note al Piano, non siamo venuti a conoscenza di fatti tali da farci ritenere, alla data odierna, che le suddette ipotesi ed elementi non forniscano una base ragionevole per la predisposizione del Piano, assumendo il verificarsi delle assunzioni ipotetiche relative ad eventi futuri e azioni degli organi amministrativi, descritte in sintesi al precedente paragrafo 2. Inoltre, a nostro giudizio, il Piano è stato predisposto utilizzando coerentemente le ipotesi e gli elementi sopraccitati ed è stato elaborato sulla base di principi contabili omogenei rispetto a quelli applicati da Mittel nella redazione del bilancio d'esercizio.

5. Va tuttavia evidenziato che, a causa dell'aleatorietà connessa alla realizzazione di qualsiasi evento futuro, sia per quanto concerne il concretizzarsi dell'accadimento sia per quanto riguarda la misura e la tempistica della sua manifestazione, gli scostamenti fra valori consuntivi e valori preventivati nel Piano potrebbero essere significativi. Ciò anche qualora gli eventi previsti nell'ambito delle assunzioni ipotetiche, descritte in sintesi al precedente paragrafo 2, si manifestassero.
6. La presente relazione è stata predisposta ai soli fini di quanto previsto dall'art. 2501-bis, quinto comma, nell'ambito del progetto di fusione tra le Società e non può essere utilizzata in tutto o in parte per altri scopi.
7. Non assumiamo la responsabilità di aggiornare la presente per eventi o circostanze che dovessero manifestarsi dopo la data odierna.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.


Vittorio Frigerio
Socio

Milano, 28 luglio 2011

Mittel S.p.A.
Sede in Milano - Piazza A. Diaz 7
Capitale sociale € 70.504.505 i.v.
Codice Fiscale - Registro Imprese di Milano - P. IVA 00742640154
R.E.A. di Milano n. 52219
www.mittel.it

**Relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione di Mittel sul
Progetto di Fusione per incorporazione in
Mittel S.p.A.
di Tethys S.p.A. e Hopa S.p.A.**

(ai sensi dell'art. 2501-bis, 2501-quinquies c.c. e degli articoli 70 e 72 del
regolamento Consob N. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche)

26 Luglio 2011



Indice

1. Illustrazione dell'operazione

1.1. Premessa

1.2. Società partecipanti alla Fusione

1.2.1. Mittel – Tethys

1.2.2. Mittel – Hopa

1.2.3. Struttura del Gruppo Mittel quale risultante dal Progetto di Fusione

2. Profili giuridici dell'operazione

2.1. Inquadramento della Fusione

2.2. Esperto comune nominato dal Tribunale

2.3. Modalità di assegnazione delle azioni e data di godimento

2.4. Data di efficacia della Fusione

2.5. Modifiche statutarie

2.6. Previsioni sulla composizione dell'azionariato rilevante di Mittel a seguito della Fusione

2.7. Effetti della Fusione sui patti parasociali rilevanti

2.8. Considerazioni in merito alla ricorrenza del diritto di recesso

3. Profili economici dell'operazione

3.1. Situazioni patrimoniali di riferimento

3.2. Valori attribuiti alle società partecipanti alla fusione e rapporti di concambio

3.2.1. Metodologie valutative adottate

3.2.1.1. Difficoltà riscontrate nel processo di valutazione

3.2.2. Valori attribuiti alle società partecipanti alla fusione e rapporti di concambio

3.2.2.1. Fusione I: annullamento delle azioni ordinarie di Tethys senza concambio

3.2.2.2. Fusione II: valore attribuiti a Mittel quale risultante dalla Fusione I e a Hopa - rapporti di concambio

3.3. Piano Economico e finanziario

3.4. Riflessi tributari della Fusione su Mittel, Tethys e Hopa

3.4.1. Neutralità fiscale

3.4.2. Differenze di fusione e aumento del Capitale Sociale a servizio della Fusione

3.4.3. Trattamento delle perdite fiscali

3.4.4. Consolidato Fiscale

3.4.5. Decorrenza degli effetti

3.4.6. Imposte Indirette



Signori Azionisti,

siete convocati in Assemblea straordinaria per deliberare in merito al Progetto di Fusione per incorporazione in Mittel S.p.A. (di seguito, "Mittel" o la "Società Incorporante") di Tethys S.p.A. (di seguito, "Tethys" o la "Società Incorporanda I") e di Hopa S.p.A. (di seguito, "Hopa" o la "Società Incorporanda II"); Tethys e Hopa, ciascuna anche una "Società Incorporanda" e, collettivamente, le "Società Incorporande", redatto ai sensi del 2501-bis e 2501-ter del codice civile.

Sottoponiamo pertanto alla Vostra attenzione la presente relazione ai sensi del 2501-bis, comma 3 e 2501-quinquies del codice civile nonché del Regolamento Emittenti, 11971 del 14 maggio 1999, Allegato 3A.

1. Illustrazione dell'operazione

1.1. Premessa

L'operazione di fusione per incorporazione di Tethys in Mittel (la "Fusione I") e di Hopa in Mittel, quale risultante dalla Fusione I, (la "Fusione II"). La Fusione I e la Fusione II (unitariamente, le "Fusioni" o anche la "Fusione") consistono in procedimenti e atti giuridici funzionalmente collegati che si perfezioneranno secondo l'ordine in cui sono presentate nel progetto di Fusione ("Progetto di Fusione"), ma comunque in un unico contesto sostanziale. Per tale motivo, è stato approvato dai Consigli di Amministrazione un progetto unitario di Fusione che considera, la Fusione I e la Fusione II, in un unitario contesto.

La Fusione porterà alla crescita dimensionale del Gruppo Mittel e ad un significativo accorciamento della filiera societaria, rendendo più efficace il lavoro di valorizzazione delle partecipazioni industriali e più dinamica la gestione. In particolare, attraverso il Progetto di Fusione, le società aderenti intendono:

- rafforzare la *business perception* sul mercato, migliorando la trasparenza della struttura e della strategia implicita in essa
- rafforzare la solidità patrimoniale e finanziaria attraverso la diversificazione dei flussi economici e finanziari e
- ottimizzare l'efficienza delle operazioni di investimento mediante politiche coerenti di Gruppo.

Il percorso di riorganizzazione del Gruppo ha già conseguito un passo importante in data 18 maggio 2011, con l'acquisto da parte di Mittel di una partecipazione pari al 49,33% del capitale sociale di Tethys, a seguito del quale la stessa ha incrementato il possesso azionario dal 34,00% alla quota di controllo dell'83,33% del capitale sociale di Tethys.



1.2. Società partecipanti alla Fusione

1.2.1. Mittel - Tethys

La Società Incorporante è Mittel, società per azioni quotata sul Mercato Telematico Azionario ("MTA") organizzato e gestito da Borsa Italiana, con sede legale a Milano, Piazza Diaz, 7, capitale sociale Euro 70.504.505,00 interamente versato, suddiviso in 70.504.505 azioni ordinarie di valore nominale unitario di Euro 1,00; numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Milano, partita iva e codice fiscale n. 00742640154. Si precisa che Mittel non ha in essere prestiti obbligazionari convertibili in proprie azioni.

Mittel è una holding di partecipazioni che ha per oggetto sociale:

- a) l'assunzione di partecipazioni ed interessenze, sotto qualsiasi forma, in società, enti, consorzi, compresi quelli aventi lo scopo di agevolare il risanamento finanziario delle imprese, od associazioni, italiani ed esteri;
- b) il finanziamento, il coordinamento tecnico, finanziario e gestionale di società, enti, consorzi od associazioni italiani ed esteri;
- c) la compravendita, il possesso, la permuta, la gestione e il collocamento, direttamente o mediante partecipazione a sindacati e ad appositi consorzi, di titoli pubblici e privati, italiani ed esteri;
- d) la compravendita, la permuta, la locazione, l'intermediazione e l'amministrazione di immobili;
- e) la locazione finanziaria di beni mobili ed immobili;
- f) l'esercizio di attività di progettazione e costruzione di opere e di impianti.

Nell'ambito dell'oggetto sociale sopra delineato la società può compiere ogni altra operazione necessaria ed utile per il raggiungimento dei fini sociali, ivi comprese: la prestazione di fidejussioni, avalli e garanzie in genere, sia personali sia reali. E' tassativamente esclusa la raccolta del risparmio fra il pubblico ed ogni attività riservata per legge. Le attività di concessione di finanziamenti, di collocamento di titoli pubblici e privati e di locazione finanziaria di beni mobili ed immobili può essere esercitata esclusivamente nell'ambito del Gruppo di appartenenza.

Mittel detiene attualmente partecipazioni azionarie, sia di maggioranza che di minoranza, dirette ed indirette, in diverse società che operano principalmente nei settori del *private equity*, dell'*advisory* in operazioni di finanza straordinaria (*M&A*) e agevolata (*Grant Finance*), del *corporate lending*, dell'immobiliare e in holding di partecipazioni.

Tra queste, Mittel detiene una partecipazione dell'83,33% del capitale sociale di Tethys e ha diritto ad acquistare il rimanente 16,67% del capitale sociale. Il Progetto di Fusione qui illustrato, si sviluppa nel presupposto che tale diritto sia esercitato, ed i relativi acquisti siano eseguiti, prima della stipula dell'atto di fusione relativo alla Fusione I la quale pertanto si prefigura quale incorporazione di società interamente posseduta.

La società Incorporanda I è Tethys, società per azioni con sede legale in Milano, Piazza Diaz 7, capitale sociale di Euro 30.000.000,00 interamente versato, suddiviso in n. 30.000.000 azioni di valore nominale unitario di Euro 1,00; numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Milano, partita iva e codice fiscale n. 05079290960. Tethys è soggetta all'attività di direzione e coordinamento da parte di Mittel. Tethys non ha in essere prestiti obbligazionari convertibili in proprie azioni.

Tethys ha per oggetto sociale l'assunzione e cessione di partecipazioni in società, enti, consorzi italiani ed esteri, comunque non nei confronti del pubblico, nonché la concessione di finanziamenti e il coordinamento tecnico, amministrativo e finanziario a beneficio delle società partecipate e dunque sempre

con l'esclusione dell'attività finanziaria nei confronti del pubblico; lo studio e l'organizzazione di finanziamenti e di iniziative di investimenti in genere, e la consulenza e servizi alle imprese in materia di struttura finanziaria, strategie industriali e finanziarie, ristrutturazioni, acquisto o vendita di aziende, di concentrazioni e di finanza straordinaria.

La società può inoltre compiere tutte le attività necessarie od utili per il raggiungimento dell'oggetto sociale, con esclusione in ogni caso del rilascio di garanzie a favore di terzi, laddove tale attività non abbia carattere residuale e non sia svolta in via strettamente strumentale al conseguimento dell'oggetto sociale, e con esclusione altresì della attività professionale e delle attività che il D.Lgs. 58/1998 od altra vigente normativa riserva a particolari categorie di società.

Tethys detiene quale asset principale, una partecipazione pari al 39,78% del capitale sociale di Hopa e due opzioni di acquisto (*call*) aventi ad oggetto una ulteriore partecipazione costituita da n. 325.172.513 azioni Hopa, pari al 23,53% del capitale sociale, esercitabile al prezzo di Euro 0,10 per azione. Il Progetto di Fusione qui illustrato, si sviluppa nel presupposto che tali opzioni *call* vengano esercitate, ed i relativi acquisti siano eseguiti, prima della stipula dell'atto di fusione relativo alla Fusione II. Si osservi che ove tale esercizio non venga effettuato prima dell'Assemblea degli azionisti di Hopa chiamata ad approvare la Fusione, Tethys, quale azionista di Hopa, esprimerà il proprio voto in Assemblea relativamente alla partecipazione corrente del 39,78% del capitale sociale di Hopa stessa.

Si rileva che, in virtù dei rapporti contrattuali in essere con le banche finanziatrici, Tethys dovrà richiedere il consenso di quest'ultime prima di procedere alla delibera dell'Assemblea relativa alla Fusione I.

1.2.2. Mittel – Hopa

La Società Incorporante è Mittel, come più sopra definita e quale riveniente dalla Fusione I.

La Società Incorporanda II è Hopa – Società per Azioni-Holding di Partecipazioni Aziendali, con sede legale a Brescia, Corso Magenta, 43/D, capitale sociale di Euro 215.636.529,80 interamente versato, suddiviso in n. 1.381.756.915 azioni senza valore nominale; numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Brescia, partita Iva e codice fiscale n. 03051180176. Si precisa che Hopa non ha in essere prestiti obbligazionari convertibili in proprie azioni.

Hopa è una holding finanziaria il cui oggetto sociale consiste nell'esercizio in Italia e all'estero, in via prevalente – con esclusione di ogni attività nei confronti del pubblico e nel rispetto dei limiti fissati dai D.Lgs. n. 385/1993 e n. 58/1998 e di ogni successiva disposizione in materia – delle seguenti attività:

- a) assunzione, detenzione e gestione di partecipazioni ed interessenze in altre società, imprese, consorzi e associazioni di qualsiasi genere, sia italiane che di diritto estero, sia quotate che non quotate, operando anche concentrazioni e fusioni. La società potrà inoltre esercitare il coordinamento e il controllo organizzativo, commerciale, amministrativo e finanziario delle partecipate al fine della riorganizzazione aziendale. Potrà inoltre concedere finanziamenti sotto qualsiasi forma esclusivamente alle partecipate;
- b) compravendita, possesso e gestione di titoli pubblici e privati, sia nazionali che esteri ed operazioni per proprio conto in strumenti di mercato monetario, in cambi, strumenti finanziari a termine ed opzioni, contratti su tassi di cambio e tassi d'interesse ed altri valori mobiliari;
- c) acquisto, vendita e permuta di beni immobili, sia in piena proprietà che anche solo per diritti reali parziali, assunzione e concessione di locazioni e sublocazioni di mobili ed immobili;

d) consulenza, nell'ambito della propria struttura organizzativa, alle imprese in materia di struttura finanziaria, strategia industriale e questioni connesse, nonché consulenza e servizi nel campo delle concentrazioni e del rilievo di imprese, ad esclusione di quelle attività che la legge riserva alle libere professioni;

e) concessione di fidejussioni ed avalli, pegni ed ipoteche, garanzie in genere, comprese garanzie reali, anche per obbligazioni di terzi e/o per obbligazioni contratte da società ed enti nei quali abbia assunto partecipazioni.

Sempre nei limiti fissati dal D.Lgs n. 385/1993 e n. 58/1998 e successive disposizioni in materia, la società potrà altresì compiere qualsiasi altra operazione di natura mobiliare ed immobiliare, commerciale, industriale e finanziaria ritenuta necessaria, opportuna ed utile per il miglior raggiungimento dell'oggetto sociale.

Hopa detiene attualmente partecipazioni azionarie, sia di maggioranza che di minoranza, dirette ed indirette, in diverse società che operano nei settori finanziario, di produzione di dispositivi medici, di distribuzione al dettaglio e turistico/parchi divertimento. Hopa detiene inoltre una partecipazione dell'85,01% in Earchimede S.p.A. ("Earchimede"), holding finanziaria che ha tra le proprie partecipazioni il 7,15% di Hopa.

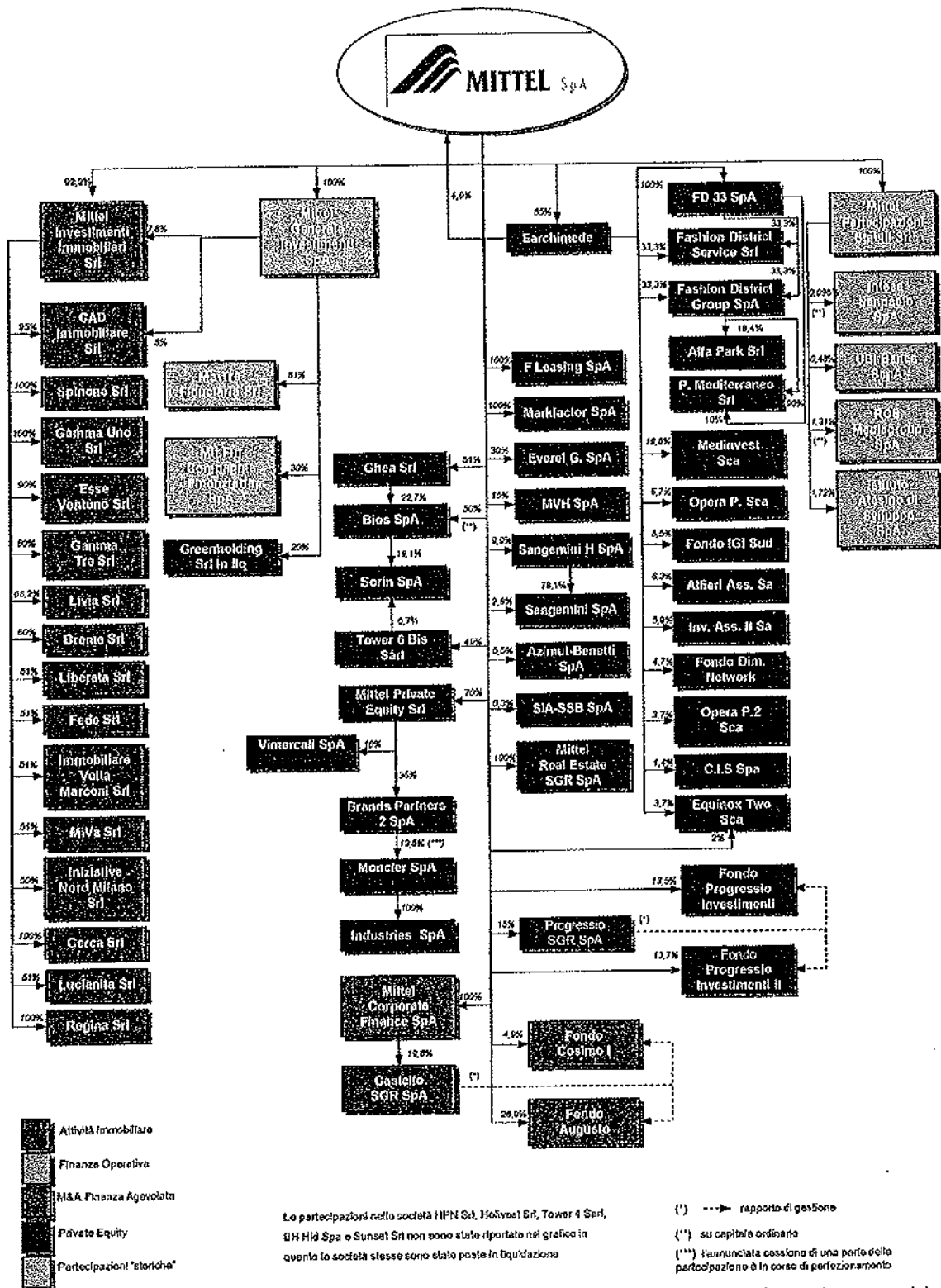
Si osservi che in data 30 dicembre 2010, Earchimede ha siglato un accordo quadro con gli azionisti della holding immobiliare Draco, società a tale data partecipata da Earchimede al 24,67%, al fine di consentire una valorizzazione dei diversi asset posseduti, funzionale ai piani industriali dei rispettivi gruppi di appartenenza. L'accordo prevede, tra le altre cose, che Hopa cessi di detenere qualsiasi partecipazione in Alfa Park S.r.l. e che all'esito della prevista scissione non proporzionale di Draco, deliberata dall'Assemblea dei soci di Draco in data 3 maggio 2011, con iscrizione della delibera a registro imprese di Brescia in data 13 maggio 2011, Earchimede (a) continui a mantenere con gli attuali soci di Draco una compartecipazione nel parco divertimenti "Rainbow Magicland", di recente apertura a Valmontone, e (b) ottenga il controllo delle attività del settore outlet attraverso il 66,66% del Gruppo Fashion District, presente sul territorio con gli outlet di Valmontone, Mantova e Molfetta. Il termine previsto dagli accordi per la stipulazione dell'atto di scissione è il 31 dicembre 2011, previo avveramento o, secondo il caso, rinuncia delle condizioni sospensive ivi previste, relative, tra l'altro, al consenso di alcuni creditori di società del gruppo Draco.

Il Progetto di Fusione assume l'avvenuta esecuzione dell'accordo e la conseguente scissione di Draco.

Di seguito si rappresenta il Gruppo Mittel quale risultante alla data di Esecuzione della Fusione II.



1.2.3. Struttura del Gruppo Mittel quale risultante dal Progetto di Fusione



L'organigramma riflette l'avvenuto completamento dell'operazione di scissione di Draco, attualmente in corso, e del conseguente incremento della quota in Fashion District Group al 66,66%.

2. Profili giuridici dell'operazione

2.1. Inquadramento della fusione

Le operazioni di fusione descritte nella presente relazione sono 2 (due) fusioni "per incorporazione" di Tethys in Mittel e di Hopa in Mittel (quale risultante a seguito della fusione di Tethys in Mittel). Le fusioni consistono in procedimenti e atti giuridici funzionalmente collegati che si perfezioneranno secondo l'ordine in cui sono presentate nel Progetto di Fusione. I Consigli di Amministrazione delle società partecipanti alla Fusione hanno redatto e approvato un unitario Progetto di Fusione per incorporazione, ai sensi degli artt. 2501-bis e 2501-ter del codice civile, al quale si rinvia per gli aspetti indicati dalle disposizioni citate.

2.2. Esperto comune nominato dal Tribunale

Il Tribunale di Milano, su presentazione di istanza congiunta, ha nominato Baker Tilly Consulaudit S.p.A. – Baker Tilly International, iscritta all'Albo Consob al n. 34935, Sede legale in via Guido Reni, n. 2/2, 40125 – Bologna (BO), quale esperto comune per redigere la relazione ex 2501-sexies cod. civ. Il decreto di nomina dell'esperto ex art. 2501-sexies cod. civ. ai fini della Fusione è stato depositato in data 30 giugno 2011.

2.3. Modalità di assegnazione delle azioni e data di godimento

Le azioni Mittel di nuova emissione destinate al concambio saranno emesse alla data di efficacia giuridica della Fusione (si veda il successivo Paragrafo 2.4), avranno godimento regolare e saranno quotate sul MTA, organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., al pari delle azioni Mittel in circolazione al momento della emissione delle azioni destinate al concambio.

Al riguardo, si precisa quanto segue:

- la Fusione I sarà effettuata mediante l'incorporazione di Tethys in Mittel, con annullamento delle azioni rappresentative l'intero capitale sociale della Società Incorporanda I, senza assegnazione di azioni, sul presupposto che alla data di stipula dell'atto di fusione relativo alla Fusione I, la Società Incorporante deterrà l'intero capitale sociale della Società Incorporanda I,
- la Fusione II sarà effettuata mediante l'incorporazione di Hopa in Mittel (quale risultante dalla Fusione I). A seguito della Fusione, gli azionisti della Società Incorporanda II riceveranno azioni della Società Incorporante, in base al rapporto di cambio descritto nel Progetto di Fusione e nella presente Relazione.

2.4. Data di efficacia della fusione

Le operazioni di ciascuna Società Incorporanda saranno imputate al bilancio della Società Incorporante a far data dal 1° (primo) ottobre dell'esercizio in cui la Fusione avrà efficacia (1 ottobre 2011), a norma dell'art. 2504-bis del cod. civ.; dalla medesima data decorreranno anche gli effetti fiscali ai sensi dell'art. 172, comma 9, D.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917.

Si precisa che la Società Incorporante chiude i propri esercizi alla data del 30 settembre di ogni anno, mentre le Società Incorporande chiudono i rispettivi esercizi alla data del 31 dicembre di ogni anno.



Quanto agli effetti giuridici, la Fusione I produrrà i suoi effetti, ai sensi dell'art. 2504-bis, secondo comma, secondo periodo, cod. civ., dalla data dell'ultima delle iscrizioni del relativo atto di fusione prescritte dall'art. 2504 cod. civ.

La Fusione II produrrà i suoi effetti, ai sensi dell'art. 2504-bis, secondo comma, secondo periodo, cod. civ., dalla data dell'ultima delle iscrizioni del relativo atto di fusione prescritte dall'art. 2504 cod. civ.

Gli atti di fusione relativi alla Fusione I ed alla Fusione II potranno prevedere una diversa data di decorrenza degli effetti delle Fusioni, successiva rispetto a quelle sopra indicate, fermo restando che in ogni caso il perfezionamento della Fusione II dovrà essere successivo a quello della Fusione I.

Per effetto della Fusione, la Società Incorporante subentrerà in tutti i rapporti giuridici attivi e passivi di ciascuna delle Società Incorporande.

2.5. Modifiche statutarie

Lo statuto della Società Incorporante non subirà modificazioni in ragione della Fusione, salvo le modifiche all'articolo 3 (capitale sociale) relative all'aumento di capitale al servizio del concambio della Fusione II, come precisato nel Progetto di Fusione, al quale si rinvia per ulteriori informazioni.

2.6. Previsioni sulla composizione dell'azionariato rilevante di Mittel a seguito della Fusione

La seguente tabella indica la simulazione della variazione della composizione dell'azionariato di Mittel, con riferimento alle partecipazioni rilevanti, sulla base delle comunicazioni a disposizione ai sensi della normativa vigente.

| Azionista Mittel | Quota possesso attuale | Quota possesso post Fusione |
|---|------------------------|-----------------------------|
| • Carlo Tassara S.p.A. | 19,138% | 15,350% |
| • Fondazione C.R. Trento e Rovereto | 13,595% | 10,903% |
| • Italmobiliare S.p.A. (Eliparind BV) | 12,262% | 9,834% |
| • Istituto Atesino di Sviluppo S.p.A. | 10,995% | 8,818% |
| • Opera per l'Educazione Cristiana La Scuola S.p.A. | 4,681% | 3,754% |
| • Manuli Realtor Srl | 4,287% | 3,438% |
| • Feralpi Holding S.p.A. | 2,339% | 1,876% |
| • Earchimede S.p.A.* | - | 4,044% |

Fonte: libro soci società;

* Pre Fusione, socio della Società Incorporanda Hopa

2.7. Effetti della Fusione sui patti parasociali rilevanti

Alla data della presente Relazione, non sono stati comunicati al Consiglio di Amministrazione di Mittel patti rilevanti ai sensi dell'articolo 122 del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (e successive modifiche e integrazioni).

2.8. Considerazioni in merito alla ricorrenza del diritto di recesso

L'operazione di Fusione non comporta l'esclusione dalla quotazione delle azioni Mittel e non ricorrono altre ipotesi di diritto di recesso per effetto della Fusione.



3. Profili economici dell'operazione

3.1. Situazioni patrimoniali di riferimento

Ai sensi dell'art. 2501-*quater*, comma 2, cod. civ., le situazioni patrimoniali di riferimento per la Fusione sono costituite da:

- situazione patrimoniale semestrale al 31 marzo 2011 della Società Incorporante;
- situazione patrimoniale al 31 marzo 2011 di ciascuna Società Incorporanda.

3.2. Valori attribuiti alle società partecipanti alla fusione e rapporti di concambio

3.2.1. Metodologie valutative adottate

Le valutazioni in un'operazione di fusione sono guidate dall'esigenza di stimare valori dei capitali economici che risultino tra di loro azlendalmente confrontabili al fine di pervenire a una corretta determinazione del rapporto di cambio.

Nella stima dei valori economici di Mittel, quale riveniente dalla Fusione I, e Hopa:

1. sono stati applicati metodi di valutazione omogenei;
2. nell'ambito della medesima metodologia, situazioni analoghe sono state trattate con il medesimo approccio;
3. si sono assunte circostanze di svolgimento ordinario dei processi gestionali delle diverse società oggetto della stima;
4. non si sono considerate attese o specifici interessi soggettivi riferibili ad alcuna delle parti interessate dall'operazione che avrebbero potuto condurre all'applicazione di premi di controllo ovvero di sconti di minoranza.

I valori dei capitali economici derivanti dai processi di stima svolti per ciascuna società interessata dalla Fusione vanno interpretati quali valori relativi; in particolare, il valore del capitale di una società assume significato economico-aziendale solo avuto riguardo all'omologo valore derivante dall'applicazione del medesimo metodo valutativo per le altre società.

I metodi di valutazione sono stati applicati nell'ambito del seguente quadro metodologico di riferimento.

Mittel e Hopa sono due holding. La loro valutazione è stata effettuata secondo il metodo comunemente definito della "somma delle parti" ("SOP"), in base al quale il valore economico di ciascuna società è determinato stimando il valore dei singoli *asset* che ne compongono il patrimonio e deducendo le relative passività e i c.d. costi holding.

Per quanto attiene alla stima dei singoli *asset* delle due holding, è stata anzitutto fissata una soglia di significatività dei valori, in funzione della quale le partecipazioni e le quote di fondi aventi un valore di iscrizione nella situazione contabile al 31 marzo 2011 inferiore a cinque milioni di euro e al contempo



rappresentativi di una interessenza inferiore al 20% sono state assunte al valore contabile. In tutti gli altri casi si è proceduto a una valutazione analitica in base ai criteri di seguito illustrati.

Le partecipazioni di controllo possedute da ciascuna holding (Mittel, quale riveniente dalla Fusione I, e Hopa) sono state valutate sulle base dei metodi ritenuti di volta in volta più appropriati in funzione dell'attività svolta dalla partecipata (ad esempio, è noto che per le società bancarie – finanziarie è privilegiato nella prassi il riferimento al *Dividend Discounted Model*, per le immobiliari il metodo patrimoniale e via dicendo) e delle informazioni disponibili alla data di redazione della presente (ad esempio, lo sviluppo di un metodo basato sull'attualizzazione dei flussi presuppone la disponibilità di un piano aziendale pluriennale).

Per quanto riguarda le attività quotate al MTA, organizzato e gestito dalla Borsa Valori di Milano, si è fatto riferimento alla media dei prezzi del trimestre 18.4.2011 – 18.7.2011.

Le attività costituite da interessenze in fondi di investimento chiusi sono stati valorizzate in base al loro *Net Asset Value* alla data del 31 dicembre 2010, eventualmente rettificati per tenere conto degli effetti di accadimenti significativi avvenuti in epoca successiva a tale data.

Infine, per le società in liquidazione e per quelle non operative si è assunto il corrispondente valore contabile, in assenza di elementi che inducessero ad apportare correzioni al valore di libro.

Da ultimo, nella determinazione dei valori economici di Mittel e Hopa si è altresì tenuto conto dello sconto holding, comunemente applicato nella prassi professionale in sede di analoghe valutazioni.

Tale sconto è stato calcolato tenendo conto della duplice esigenza: (i) di non sottoporre a rettifiche le disponibilità di cassa presenti presso le diverse holding oggetto di valutazione; (ii) di evitare effetti duplicativi nella sua applicazione (considerato che Mittel, quale risultante dalla Fusione I, detiene Hopa, la quale a sua volta detiene, tra i principali asset, Earchimede, anch'essa configurabile quale holding).

Sulla base delle indicazioni della dottrina e delle peculiari modalità che ne hanno caratterizzato l'applicazione, lo sconto holding è stato assunto in scenari diversi nelle misure del 10%, del 15% e del 20%.

I valori economici di Mittel, quale riveniente dalla fusione I, e di Hopa sono di seguito riportati:

- sconto holding 10%: Mittel: 299,6 Hopa: 203,7
- sconto holding 15%: Mittel: 275,6 Hopa: 194,1
- sconto holding 20%: Mittel: 251,6 Hopa: 184,6.

3.2.1.1. Difficoltà riscontrate nel processo di valutazione

Nel seguito si sintetizzano le principali difficoltà riscontrate nel processo di valutazione.

- Impossibilità di applicare il criterio delle quotazioni di borsa

In considerazione del fatto che Mittel è una società quotata sul MTA, organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., mentre Hopa non ha azioni scambiate su mercati regolamentati, non è stato possibile confrontare i prezzi ufficiali di borsa di Mittel con gli analoghi prezzi relativi ad Hopa.

- Utilizzo di dati previsionali

Le metodologie di valutazione adottate, oltre a far riferimento a parametri di redditività storica, si sono basate sui dati prospettici di Mittel Generale Investimenti S.p.A., Fashion District Group S.p.A., Mittel Corporate Finance S.p.A. e Mittel Investimenti Immobiliari S.r.l. e delle sue controllate. Tali dati prospettici e le ipotesi sottostanti, per loro natura, contengono elementi di incertezza e sono soggetti a variazioni, anche significative, in caso di cambiamenti del contesto di mercato e dello scenario macro-economico.

3.2.2. Valori attribuiti alle società partecipanti alla fusione e rapporti di concambio

3.2.2.1. Fusione I: annullamento delle azioni ordinarie di Tethys senza concambio

La Fusione I non comporta l'applicazione di alcun rapporto di cambio, in quanto alla data della stipula dell'atto di fusione della Fusione I, Mittel deterrà il 100% del capitale sociale di Tethys. Pertanto, la Società Incorporante non procederà ad aumento di capitale a servizio della fusione, e tutte le azioni Tethys detenute da Mittel saranno annullate (art. 2504-ter, secondo comma, cod. civ.). Al riguardo si precisa che, alla data della Relazione, Mittel detiene n. 25.000.000 azioni Tethys, pari all'83,33% del capitale sociale della Società Incorporanda I, e ha diritto di acquistare le residue n. 5.000.000 azioni Tethys, pari al 16,67% del capitale sociale della Società Incorporanda I. Il Progetto di Fusione è quindi redatto sul presupposto che il diritto di acquisto sia esercitato, ed i relativi acquisti siano eseguiti, prima della stipula dell'atto di fusione relativo alla Fusione I.

3.2.2.2. Fusione II: valori attribuiti a Mittel quale risultante dalla Fusione I e a Hopa - rapporti di concambio

Ai fini della determinazione del rapporto di cambio delle azioni, va precisato che Mittel, quale riveniente dalla Fusione I, e Hopa presentano una suddivisione del proprio capitale sociale in sole azioni ordinarie. Il capitale sociale di Mittel è suddiviso in n. 70.504.505 azioni; il capitale sociale di Hopa è suddiviso in n. 1.381.756.915 azioni.

I valori unitari per azione di Mittel ed Hopa nei tre scenari illustrati nel paragrafo 3.2.1., nonché i rapporti di cambio che ne derivano sono di seguito riportati:

Valore unitario per azione (euro):

- sconto holding 10%: Mittel: 4,250; Hopa: 0,147
- sconto holding 15%: Mittel: 3,909; Hopa: 0,140
- sconto holding 20%: Mittel: 3,568; Hopa: 0,134.

Concambi azionari:

- sconto holding 10%: 0,0347 azioni Mittel per ogni azione Hopa
- sconto holding 15%: 0,0360 azioni Mittel per ogni azione Hopa
- sconto holding 20%: 0,0374 azioni Mittel per ogni azione Hopa.

Nell'intervallo 0,0347 – 0,0374 azioni Mittel per ogni azione Hopa, il concambio è stato determinato privilegiando il riferimento al valore centrale corrispondente all'ipotesi di uno sconto holding del 15%. In definitiva il rapporto di cambio è stato definito nei termini seguenti:

- 0,036 azioni Mittel per una azione Hopa



precisandosi che per mere esigenze di quadratura dell'operazione, l'assegnazione di azioni della Società Incorporante avverrà con arrotondamento all'unità inferiore come precisato nel Progetto di Fusione, al quale si rinvia per ulteriori informazioni.

Al riguardo si precisa che, alla data del Progetto di Fusione:

- Mittel detiene direttamente n. 23.501.957 azioni Hopa pari all'1,70% del capitale sociale della Società Incorporanda II
- Tethys detiene n. 549.677.443 azioni Hopa, pari al 39,78% del capitale sociale della Società Incorporanda II, e ha diritto di acquistare n. 325.172.513 azioni Hopa, pari al 23,53% del capitale sociale della Società Incorporanda II come meglio specificato al paragrafo 1.2.1. della presente relazione.

Le azioni Hopa detenute da Mittel (per effetto della Fusione I e per effetto di quelle detenute direttamente) saranno annullate, senza assegnazione di azioni Mittel in cambio delle azioni annullate (art. 2504-ter, secondo comma, cod. civ.).

Il Progetto di Fusione è redatto sul presupposto che il diritto di acquisto sopra descritto sia esercitato, ed i relativi acquisti siano eseguiti, entro la data della stipula dell'atto di fusione relativo alla Fusione II. Non è previsto alcun conguaglio in danaro.

Inoltre, il Progetto di Fusione è redatto sul presupposto che la scissione di seguito descritta abbia luogo prima della delibera delle Assemblee chiamate a deliberare sulla Fusione II. Si osservi che in data 30 dicembre 2010, Earchimede ha siglato un accordo quadro con gli azionisti della holding immobiliare Draco, società a tale data partecipata da Earchimede al 24,67%, al fine di consentire una valorizzazione dei diversi asset posseduti, funzionale ai piani industriali dei rispettivi gruppi di appartenenza. L'accordo prevede, tra le altre cose, che Hopa cessi di detenere qualsiasi partecipazione in Alfa Park S.r.l. e che all'esito della prevista scissione non proporzionale di Draco, deliberata dall'Assemblea dei soci di Draco in data 3 maggio 2011, con iscrizione della delibera a registro imprese di Brescia in data 13 maggio 2011, Earchimede (a) continui a mantenere con gli attuali soci di Draco una compartecipazione nel parco divertimenti "Rainbow MagiLand", di recente apertura a Valmontone, e (b) ottenga il controllo delle attività del settore outlet attraverso il 66,66% del Gruppo Fashion District, presente sul territorio con gli outlet di Valmontone, Mantova e Molietta. Il termine previsto dagli accordi per la stipulazione dell'atto di scissione è il 31 dicembre 2011, previo avveramento o, secondo il caso, rinuncia delle condizioni sospensive ivi previste, relative, tra l'altro, al consenso di alcuni creditori di società del gruppo Draco.

3.3. Piano Economico e Finanziario

Ai sensi e per gli effetti dell'art. 2501-bis, terzo comma, cod. civ., si illustra di seguito il Piano Economico e Finanziario ("Piano") e le risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni di Mittel, quale risultante a seguito della Fusione.

Premessa

In data 18 maggio 2011, Mittel, la quale deteneva una partecipazione in Tethys pari al 34,00%, ha acquistato un'ulteriore partecipazione pari al 49,33%, per un corrispettivo pari ad Euro 36 milioni,



Incrementando, quindi, il possesso azionario all'83,33% detenuto da Mittel alla data della presente Relazione. Per effetto di tale acquisto, Mittel ha acquisito il controllo di Tethys.

Il pagamento del corrispettivo complessivo massimo di Euro 36 milioni dovuto da Mittel a favore di Tower 6 Srl ("Tower 6") per l'acquisto della partecipazione in Tethys ha comportato/comporterà per Mittel i seguenti esborsi monetari:

- Euro 31 milioni in data 18 maggio 2011, all'esecuzione dell'Operazione Tethys, corrispondenti alla quota di pagamento per cassa e alla quota di deposito fiduciario;
- Euro 5 milioni, alla più vicina nel tempo tra (i) la data del 30 giugno 2012 e (ii) la data di esercizio, da parte di Mittel, della opzione di acquisto su azioni Tethys pari complessivamente al 16,67% del capitale sociale della medesima.

La copertura del fabbisogno finanziario del citato ammontare di Euro 31 milioni è avvenuta mediante utilizzo delle linee ordinarie di credito messe a disposizione della Società da istituti di credito bancari italiani; tali linee di credito sono a revoca e rinnovabili per periodi da uno a tre mesi e prevedono una remunerazione a tassi indicizzati all'Euribor (da uno a tre mesi), maggiorato di uno *spread* medio applicato al Gruppo.

Il corrispettivo di Euro 5 milioni relativo all'esercizio delle opzioni di acquisto sulla quota residua del 16,67% del capitale sociale di Tethys da corrispondere a Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. e Banco Popolare Soc. Coop. verrà finanziato attraverso ulteriori linee di credito concesse a Mittel.

Inoltre, alla data del Progetto di Fusione, Tethys detiene il 39,78% del capitale sociale di Hopa e ha diritto ad acquistare un'ulteriore partecipazione pari al 23,53% del capitale sociale di Hopa. Il corrispettivo della compravendita dell'ulteriore partecipazione in Hopa sarà anch'esso finanziato tramite il ricorso al debito bancario per un importo pari a circa Euro 32,5 milioni.

Si precisa, inoltre, che Tethys aveva finanziato l'acquisto della partecipazione del 39,78% in Hopa, avvenuto nel 2008, facendo ricorso al debito bancario per circa Euro 26,1 milioni. A seguito della Fusione, tale debito bancario, che alla data del 31 marzo 2011 ammonta ad Euro 29,1 milioni, per effetto della capitalizzazione degli interessi maturati, sarà imputato al bilancio della Società Incorporante. Il debito in oggetto ha scadenza 2013 e matura interessi ad un tasso annuo del 4,875%.

Le operazioni strumentali alla Fusione (Incremento della quota partecipativa in Tethys e Hopa, tramite l'esercizio delle opzioni sopra descritte, e acquisizione del 49,33% di Tethys, già perfezionata in data 18 maggio 2011) e l'inclusione del debito bancario della Società Incorporanda Tethys a seguito della Fusione, comportano un maggior indebitamento bancario di circa Euro 103 milioni.

Tale maggior indebitamento verrà coperto mediante le attività finanziarie correnti esistenti in capo alle società Hopa, dai flussi di cassa attesi derivanti dal realizzo di altri attivi di breve e media liquidabilità, nonché dal cash flow prospettico derivante dalla gestione operativa e dei dividendi/distribuzione di riserve incassati.

Si evidenzia che Hopa non ha debiti verso banche, pertanto la Fusione II non modifica il debito bancario in essere.



Ipotesi del Piano Economico e Finanziario

Il 1° ottobre 2011 rappresenta la data dalla quale decorreranno gli effetti contabili e fiscali della Fusione. Da tale data le operazioni di ciascuna Società Incorporanda saranno imputate al bilancio della Società Incorporante a norma dell'art. 2504-bis del cod. civ. con effetto anche fiscale ai sensi dell'art. 172, comma 9, D.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917. Coerentemente, il Piano di Mittel quale riveniente dalla Fusione, predisposto per il triennio 2012-2014, include gli effetti della Fusione a decorrere da tale data.

Ai fini della predisposizione del Piano, la società ha provveduto a redigere una situazione patrimoniale e finanziaria di apertura al 1 ottobre 2011 ("Situazione Patrimoniale Proforma") inclusiva degli effetti derivanti dalle Fusioni assumendo convenzionalmente che le stesse siano già realizzate a tale data. Tale Situazione Patrimoniale Proforma è stata predisposta come segue:

- redazione delle situazioni infra-annuali al 31 marzo 2011 delle Società partecipanti alla Fusione uniformi, utilizzando gli schemi e in conformità ai Principi Contabili Internazionali (IAS/IFRS) adottati dalla Società Incorporante;
- stima del conto economico e delle principali operazioni patrimoniali previste nel periodo 1 aprile 2011 - 30 settembre 2011 comprensiva degli effetti economici e finanziari derivanti dalle operazioni di acquisizione delle partecipazioni Tethys e Hopa propedeutiche alla fusione; escludendo per convenzione i possibili effetti valutativi derivanti da variazioni dei *fair value* delle attività finanziarie;
- aggregazione delle singole situazioni patrimoniali delle Società partecipanti alla fusione e rilevazione dei relativi effetti contabili imputando le differenze da annullamento e da concambio al patrimonio netto della Società Incorporante.

Le principali assunzioni ipotetiche sottostanti il Piano sono:

- realizzazione della scissione non proporzionale di Draco descritta nel paragrafo 1.2.2.;
- distribuzione di riserve da parte della controllata Earchimede nell'esercizio al 30/9/2012 per circa Euro 39 milioni, di cui Euro 33 milioni circa di competenza Mittel e destinazione delle stesse per ripagare parzialmente i debiti sorti a seguito della Fusione;
- capacità di Earchimede di far fronte agli impegni assunti nei confronti degli investimenti in O.I.C.R. e delle sue partecipate senza supporto finanziario da parte di Mittel;
- parziale cessione della partecipazione del 13,5% detenuta in Moncler S.p.A. da Brands Partner 2 S.p.A., società partecipata al 36% da Mittel Private Equity S.r.l. e al 48,8% dal Fondo mobiliare chiuso Progressio Investimenti, a loro volta partecipati da Mittel rispettivamente al 70% e al 13,5%. I flussi finanziari stimabili per Mittel a seguito della cessione sono di circa Euro 25 milioni (imputati in parte nell'esercizio al 30 settembre 2012 e in parte nell'esercizio successivo), sotto forma di distribuzione di dividendi da parte di Mittel Private Equity S.r.l. a Mittel e di ulteriori flussi positivi per circa Euro 4,8 milioni dal Fondo mobiliare chiuso Progressio Investimenti a Mittel;
- mantenimento in portafoglio nonché invarianza della valorizzazione rispetto ai valori iscritti al 31 marzo 2011 delle attività finanziarie detenute per la negoziazione e delle attività finanziarie disponibili per la vendita. Tale approccio è stato utilizzato sia per gli attivi patrimoniali di Mittel sia per gli attivi patrimoniali delle società partecipate;
- assenza di rettifiche di valore per deterioramento di crediti;
- rimborso parziale da parte della controllata Mittel Partecipazioni Stabili S.r.l. del finanziamento soci con liquidità riveniente dall'incasso di dividendi percepiti dalle partecipazioni di minoranza,



determinati sulla base di un *dividend per share* così come risultante dalle stime più aggiornate degli analisti;

- distribuzione da parte delle società direttamente controllate del dividendo massimo coerente con il mantenimento dell'equilibrio finanziario delle società medesime, in considerazione dei propri piani di sviluppo e degli impegni in essere;
- non distribuzione di dividendi da parte di Mittel, assunzione non significativa di una decisione di politica di dividendi bensì della volontà di ancorare tale decisione agli effettivi risultati futuri, inclusivi di eventuali cessioni di *asset*, che nel Piano non sono state ipotizzate.

Le sopra indicate assunzioni ipotetiche sottostanti al Piano, per loro natura, contengono elementi di incertezza e sono soggette a variazioni, anche significative, in caso di cambiamenti del contesto di mercato e dello scenario macro-economico. Tale circostanza assume particolare rilievo con riferimento all'assunzione ipotetica dell'invarianza della valorizzazione delle attività finanziarie quotate in un contesto di mercati finanziari caratterizzato da elevata volatilità.

Le ulteriori assunzioni ipotetiche di Piano sono dettagliate nel prosieguo, sotto le voci di rispettiva pertinenza.

Proiezioni di Conto Economico di Mittel quale riveniente dalla Fusione

Tabella 1

| CONTO ECONOMICO | | | |
|--|--------------|--------------|--------------|
| (€mln) | 30/09/2012 | 30/09/2013 | 30/09/2014 |
| Margine di interesse | -1,42 | -0,61 | 0,00 |
| Commissioni nette | -0,48 | -0,48 | -0,48 |
| Dividendi e proventi assimilati | 16,41 | 24,98 | 13,76 |
| Risultato netto dell'attività di negoziazione | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Utile (perdita) da cessioni/acquisto di attività/passività finanziario | 2,07 | 0,00 | 0,00 |
| Margine di intermediazione | 16,58 | 23,88 | 13,27 |
| Rettifiche di valore nette per deterioramento di attività finanziarie | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Risultato netto della gestione finanziaria | 16,58 | 23,88 | 13,27 |
| Spese amministrative | | | |
| a) spese per il personale | -4,37 | -4,46 | -4,55 |
| b) altre spese amministrative | -3,84 | -3,94 | -4,04 |
| Rettifiche/riprese di valore nette su attività materiali e immateriali | -0,23 | -0,23 | -0,23 |
| Accantonamenti netti ai fondi per rischi ed oneri | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Altri proventi ed oneri di gestione | 0,80 | 0,81 | 0,82 |
| Risultato della gestione operativa | 8,94 | 16,07 | 5,29 |
| Utile (perdite) da cessione di investimenti | 0,00 | 0,00 | -0,38 |
| Rettifiche di valore dell'avviamento | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Utile (perdita) dell'attività corrente al lordo delle imposte | 8,94 | 16,07 | 4,93 |
| Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente | -0,25 | -0,34 | -0,19 |
| Utile (perdita) dell'attività corrente al netto delle imposte | 8,69 | 15,73 | 4,74 |

Il Margine di Interesse: gli interessi attivi sono stati calcolati in funzione dei piani di incasso dei crediti e dei tassi desunti da condizioni contrattuali in essere sui crediti; ove tali condizioni prevedano tassi indicizzati, la stima di questi ultimi è stata basata sull'evoluzione prevista del tasso di riferimento. Gli interessi passivi riflettono l'andamento atteso del tasso Euribor maggiorato di un adeguato spread, in linea con quanto corrisposto da Mittel sulla sua attuale provvista, nonché le ipotesi di rimborso parziale del debito descritte nel paragrafo precedente.

Le Commissioni Nette riflettono le commissioni di gestione riconosciute ai fondi di *private equity* sottoscritti dalla società. Esse sono state calcolate coerentemente all'andamento prospettico del patrimonio gestito e al periodo residuo di investimento dei fondi medesimi.

I Dividendi e Proventi assimilati riflettono il flusso di dividendi attesi dalle società direttamente controllate. Per ciascuna di esse si è assunta l'ipotesi di distribuzione del dividendo massimo coerente con il mantenimento dell'equilibrio finanziario della società medesima, in considerazione del proprio piano di sviluppo e degli impegni in essere. Si osserva che il flusso di dividendi atteso per l'esercizio 2012 e 2013 beneficia della distribuzione di dividendi e riserve da Mittel Private Equity S.r.l. a seguito della cessione parziale della partecipazione in Moncler S.p.A., in corso di perfezionamento.

Gli utili o perdite da cessione o riacquisto di attività finanziarie riflettono in particolare l'operazione di dismissione già annunciata dal Fondo Progressio Investimenti, relativa alla partecipazione indiretta in Moncler S.p.A., più sopra citata, per la propria quota di pertinenza.

Il Margine di Intermediazione riflette l'andamento del Margine di Interesse, delle Commissioni Nette, di Dividendi e Proventi assimilati e degli Utili o Perdite da cessione o riacquisto di attività finanziarie.

In assenza di rettifiche di valore per deterioramento di attività finanziarie, le quali non sono prevedibili, il Risultato Netto della Gestione Finanziaria è analogo al Margine di Intermediazione.

Nell'ambito delle Spese Amministrative, le Spese per il personale assumono l'invarianza del numero medio di dipendenti di Mittel e Hopa nell'arco di vita del Piano (Tethys non ha dipendenti alla data attuale), con tassi di crescita delle remunerazioni allineati ai tassi di inflazione attesi. La medesima voce include anche i costi connessi agli organi societari di Mittel (ossia la remunerazione di Amministratori e Sindaci) ipotizzati costanti lungo la vita del Piano. Le Altre Spese Amministrative si incrementano in misura del tasso di inflazione atteso nell'arco di vita del Piano. Si stima che il risparmio di costi dovuto al venir meno degli organi di amministrazione e controllo delle società incorporate Tethys e Hopa nonché di alcuni risparmi di costi generali sia di circa Euro 0,8 milioni annui.

Le rettifiche di valore dei beni immateriali e materiali, rappresentate dagli ammortamenti, non subiscono variazioni nell'arco del Piano.

Gli altri proventi ed oneri di gestione sono stati stimati in lieve aumento.

Il Risultato della Gestione Operativa riflette il margine netto della gestione finanziaria, delle suddette componenti di costo e degli ammortamenti e accantonamenti a fondi diversi.

Gli Utili/(Perdite) da cessione investimenti riflettono esclusivamente l'esercizio dei diritti di opzione in essere su una partecipazione ai prezzi e nei tempi contrattualmente pattuiti, in quanto tale esercizio si ritiene ragionevolmente ipotizzabile. Si ribadisce che non sono state ipotizzate altre cessioni di partecipazioni nell'arco del Piano.

Le Imposte sul Reddito dell'esercizio riflettono un'aliquota fiscale forfettaria del 30% dell'imponibile al lordo dei dividendi e delle eventuali plusvalenze da cessione. Su queste ultime voci, ove applicabile, è stato utilizzato il regime della Participation Exemption (PEX) che prevede che il 5% delle stesse venga assoggettato ad una tassazione con aliquota IRES del 27,5%.



In assenza di componenti straordinarie, l'Utile Netto è il risultato della Gestione Operativa e degli Utili/(Perdite) da cessione investimenti, al netto dell'imposizione fiscale. Si evidenzia che le stime prudenziali di Piano non includono una componente aleatoria ma caratteristica nell'attività di holding finanziaria di investimento ossia l'utile/perdita riveniente dal disinvestimento di partecipazioni, fatta eccezione per quei casi, esigui in numero ed ammontare del disinvestimento, ove vi fossero in essere accordi di cessione già contrattualmente pattuiti.

Proiezioni di Stato Patrimoniale di Mittel quale riveniente dalla Fusione

Tabella 2

| STATO PATRIMONIALE | | | |
|--|----------------|----------------|----------------|
| ATTIVITA' | | | |
| (€mln) | 30/09/2012 | 30/09/2013 | 30/09/2014 |
| Totale crediti | 138,244 | 127,468 | 120,890 |
| Attività finanziarie detenute per la negoziazione | - | - | - |
| Attività finanziarie valutate al fair value | - | - | - |
| Totale attività finanziarie disponibili per la vendita | 64,585 | 70,906 | 75,618 |
| Totale partecipazioni | 236,758 | 235,768 | 232,097 |
| Attività materiali | 0,691 | 0,716 | 0,741 |
| Attività immateriali | 0,031 | 0,041 | 0,051 |
| Attività fiscali | 14,971 | 14,466 | 13,941 |
| Altre attività | 4,857 | 4,657 | 4,457 |
| Totale altre poste | 20,549 | 19,859 | 19,189 |
| TOTALE ATTIVO | 459,136 | 454,001 | 447,794 |
| PASSIVITA' | | | |
| | 30/09/2012 | 30/09/2013 | 30/09/2014 |
| Debiti | 107,650 | 88,797 | 79,539 |
| Passività fiscali | 0,084 | 0,084 | 0,084 |
| Trattamento di fine rapporto di lavoro | 0,842 | 0,842 | 0,842 |
| Altre passività | 15,148 | 12,033 | 11,343 |
| Fondi per rischi ed oneri | 0,758 | 0,758 | 0,758 |
| TOTALE PASSIVITA' | 124,381 | 103,513 | 92,565 |
| PATRIMONIO NETTO | 334,754 | 350,487 | 355,228 |
| TOTALE PASSIVO | 459,136 | 454,001 | 447,794 |

Attivo patrimoniale

I Crediti si riducono nell'arco del Piano prevalentemente a seguito dell'incasso di alcune posizioni creditizie in progressiva scadenza e del parziale rimborso di crediti da società controllate (principalmente Mittel Private Equity S.r.l.), nonché del parziale rimborso del finanziamento soci erogato a Mittel Partecipazioni Stabili S.r.l. in funzione delle disponibilità finanziarie della stessa.

Le Attività finanziarie disponibili per la vendita includono prevalentemente le partecipazioni di minoranza in società e le quote in O.I.C.R.. Per quanto concerne le partecipazioni di minoranza in società si è assunta l'invarianza della loro valorizzazione; eventuali dismissioni o acquisizioni di nuove partecipazioni sono state considerate solo in presenza di accordi di acquisto/vendita già siglati. Con riferimento alle quote di Fondi (O.I.C.R.), si è assunta la costanza della composizione e valorizzazione dei loro portafogli all'ultimo valore di carico al 31/3/2011, con la sola eccezione di quelle acquisizioni o dismissioni di partecipazioni che siano state già annunciate e di presumibile realizzo. Nei casi in cui vi sia capitale residuo "committed" e non ancora richiesto ai sottoscrittori, si è assunto il richiamo di tale capitale in modo uniforme negli anni di vita residua di investimento del fondo.

Le Attività Materiali e Immateriali segnano un modesto incremento quale risultanza dei nuovi investimenti al netto delle quote di ammortamento.

Le Altre Attività e le Attività Fiscali si assumono in leggera riduzione, queste ultime coerentemente all'ipotesi di utilizzo delle medesime, come indicato al paragrafo 3.3.

Passivo Patrimoniale

I Debiti nell'esercizio 2012 si riducono in modo sostanziale rispetto alla situazione risultante dalla Fusione in quanto si prevede che le disponibilità liquide rivenienti dalla stimata distribuzione di riserve da parte della controllata Earchimede nell'esercizio al 30/9/2012 per circa Euro 39 milioni, di cui Euro 33 milioni circa di competenza Mittel, verranno utilizzate per ripagare parzialmente i debiti contratti a seguito della Fusione.

La variazione di Patrimonio Netto, in presenza di un capitale sociale pari al valore dallo stesso assunto post Fusione e di riserve invariate nell'arco del Piano, rispecchia l'andamento degli utili di esercizio.

Proiezioni del Rendiconto Finanziario di Mittel quale riveniente dalla Fusione

Tabella 3

| Rendiconto Finanziario | | | |
|--|---------------|---------------|---------------|
| (€mln) | 30/09/2012 | 30/09/2013 | 30/09/2014 |
| A. Attività Operativa | | | |
| 1. Gestione | | | |
| Utile netto | 8,69 | 15,73 | 4,74 |
| Variazioni fondi | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Rettifiche/riprese di valore nette su attività materiali / immateriali | 0,23 | 0,23 | 0,23 |
| Imposte e tasse non liquidate | 0,52 | 0,52 | 0,52 |
| Totale Liquidità da Gestione | 9,43 | 16,47 | 5,48 |
| 2. Liquidità Generata / Assorbita da Attività Finanziarie | | | |
| Variazione attività finanziaria detenute per la negoziazione | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Variazione attività finanziaria valutata al fair value | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Variazione attività finanziarie disponibili per la vendita | -5,50 | -6,32 | -4,71 |
| Variazione partecipazioni | 33,20 | 0,00 | 3,66 |
| Variazione crediti | 5,95 | 10,78 | 6,58 |
| Variazione altre attività | 0,20 | 0,20 | 0,20 |
| Totale Liquidità Generata / Assorbita da Attività Finanziarie | 33,87 | 5,66 | 5,73 |
| 3. Liquidità Generata / Assorbita da Passività Finanziarie | | | |
| Variazione debiti verso banche ed enti finanziari | -39,93 | -17,75 | -10,26 |
| Variazione debiti verso la clientela | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Variazione altre passività | -3,12 | -3,12 | -0,69 |
| Totale Liquidità Generata / Assorbita da Passività Finanziarie | -43,04 | -20,87 | -10,95 |
| Totale Liquidità Generata / Assorbita da Attività Operativa | 0,26 | 0,28 | 0,26 |
| B. Attività di Investimento | | | |
| 1. Liquidità Generata da | | | |
| Vendite di attività materiali | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Totale Liquidità Generata da Investimenti | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| 2. Liquidità Assorbita da | | | |
| Acquisti di attività materiali | -0,17 | -0,17 | -0,17 |
| Acquisti di attività immateriali | -0,09 | -0,09 | -0,09 |
| Acquisti di rami d'azienda | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Totale Liquidità Assorbita da Investimenti | -0,26 | -0,26 | -0,26 |
| Totale Liquidità Generata / Assorbita da Attività di Investimento | -0,26 | -0,26 | -0,26 |
| Totale Liquidità Generata / Assorbita da Attività di Provvista | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Flusso di cassa | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Riconciliazione | | | |
| Cassa e disponibilità liquida all'inizio dell'esercizio | 0,002 | 0,002 | 0,002 |
| Liquidità totale generata / (assorbita) nell'esercizio | 0,000 | 0,000 | 0,000 |
| Cassa e disponibilità liquide alla fine dell'esercizio | 0,002 | 0,002 | 0,002 |

In tutti gli esercizi considerati dal Piano, Mittel genera un flusso di risorse positivo a livello gestionale. Tali risorse, associate al flusso di cassa riveniente dalla riduzione dei crediti a breve, sono solo parzialmente assorbite dall'incremento delle attività finanziarie disponibili per la vendita. Queste ultime, a loro volta,

sono principalmente rappresentate dalla stima dei richiami di capitali "committed" da parte dei Fondi di *private equity* partecipati, nei limiti temporali previsti dai regolamenti dei fondi medesimi.

Le risorse nette generate dalla Gestione dell'attività operativa e dalla riduzione delle Attività Finanziarie¹ viene impegnata nel finanziamento degli investimenti materiali ed immateriali, di importo molto contenuto nei tre anni di Piano, e, per la parte rimanente, nella riduzione dell'indebitamento. Ne consegue che le disponibilità di cassa risultano invariate nell'arco di vita del Piano.

Si osservi che in tutti gli esercizi del Piano, la liquidità netta generata dalla Gestione e dalle Attività Finanziarie si prospetta ampiamente positiva, permettendo una cospicua riduzione dell'indebitamento bancario pari, nei tre anni di Piano, a Euro 68 milioni che andranno a ridurre i debiti complessivamente contratti con la Fusione, pari a circa Euro 103 milioni.

Nei tre esercizi considerati non si è assunta alcuna distribuzione di dividendi. Tale ipotesi non vuole essere indicativa di alcuna scelta in tema di politica di dividendi. Essa andrà valutata alla luce degli effettivi risultati futuri, inclusi di eventuali cessioni di *asset*, che nel Piano non sono state ipotizzate (con le limitate eccezioni più sopra espresse).

Si osservi tuttavia che qualora si decidesse di distribuire la totalità delle risorse finanziarie generate dalla Gestione Operativa (somma della voce A1 nei 3 esercizi – tabella 3), pari a Euro 31 milioni, il monte dividendi ammonterebbe a circa Euro 10 milioni annui, che si confrontano agli Euro 7 milioni di riserve distribuite relative all'esercizio al 30/9/2010 e agli Euro 10 milioni circa di dividendi distribuiti relativamente all'esercizio al 30/9/2009. In tale fattispecie, i debiti verrebbero rimborsati solo con le risorse generate dalla liquidità derivante dallo smobilizzo delle attività finanziarie, al netto della liquidità assorbita dalla variazione di altre passività.

La **Posizione Finanziaria Netta** prospettica di Mittel post Fusione all'1/10/2011 (misurata con il criterio adottato nella redazione del bilancio e delle situazioni intermedie redatte dalla Società), negativa per circa Euro 3,3 milioni, evidenzia un peggioramento rispetto alla situazione stimata al 30/9/2011 ante Fusione, positiva per circa Euro 8,2 milioni (tabella 4). Si evidenzia che la proiezione della Posizione Finanziaria Netta di Mittel ante Fusione al 30/9/2011 già tiene conto dell'impatto derivante dall'acquisizione della partecipazione del 49,33% del capitale sociale di Tethys, per un corrispettivo pari ad Euro 36 milioni. L'incremento di indebitamento per Euro 68,5 milioni che si verifica tra la situazione pre Fusione al 30/9/2011 e quella proforma post Fusione all'1/10/2011 riflette principalmente l'inclusione del debito bancario di Tethys, per stimati Euro 29,8 milioni, e l'esercizio delle opzioni call su azioni Tethys e azioni Hopa per circa Euro 37,5 milioni.

L'incidenza dei **Debiti Totali** sul **Patrimonio Netto** subisce un peggioramento temporaneo in quanto si accresce dal 33,1% circa, stimato ante Fusione al 30/9/2011, al 45,2% circa atteso post Fusione all'1/10/2011. Tuttavia tale indice, per effetto delle previsioni di Piano sopra illustrate, viene stimato in netto miglioramento già al termine del primo esercizio post Fusione al 30/9/2012 (32,1%) e si riduce ulteriormente fino al raggiungimento di livelli significativamente inferiori al dato di partenza. Sulla base delle ipotesi considerate, infine, il raffronto tra il livello del rapporto **Debito / PN** (*gearing*) prima dell'acquisizione della maggioranza di Tethys (25,8% al 31/3/2011) e il medesimo parametro stimato al

¹ Tabella 3 - voci A.1 e A.2 dello schema di Rendiconto Finanziario.



termine del Piano (22,4%) dimostra un sostanziale mantenimento del livello di equilibrio patrimoniale di Mittel anche all'esito della Fusione.

Tabella 4

| POSIZIONE FINANZIARIA NETTA: (€mln) | ANTE FUSIONE | | | POST FUSIONE | | | |
|---|-----------------------|--------------------|-------------------|--------------------------------------|------------|------------|------------|
| | 31/03/2011 stimato | 30/9/2011 stima | Inizio Fusione | 01/10/2011 situazione iniziale | 30/09/2012 | 30/09/2013 | 30/09/2014 |
| Cassa e disponibilità liquide | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Altre disponibilità liquide | 1,9 | 6,4 | -6,4 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Altri titoli detenuti per la negoziazione | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Liquidità corrente | 1,9 | 6,4 | -6,4 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Crediti finanziari correnti | 101,8 | 81,9 | 62,3 | 144,2 | 136,2 | 127,5 | 120,9 |
| Indebitamento Finanziario Corrente | 61,2 | 79,0 | 88,5 | 147,6 | 107,6 | 89,8 | 79,6 |
| PFN | 42,6 | 8,2 | -11,5 | -3,3 | 30,7 | 37,7 | 41,4 |
| Patrimonio Netto (PN) | 237,0 | 238,6 | 87,6 | 326,1 | 334,8 | 350,5 | 355,2 |
| Debito/PN | 25,8% | 33,1% | | 45,2% | 32,1% | 25,6% | 22,4% |

Conclusioni

In conclusione, l'analisi del Piano consente di ritenere ragionevolmente che Mittel, durante il lasso di tempo considerato, sia in grado di generare un flusso netto positivo di risorse finanziarie tale da ridurre il rapporto tra Debito e Patrimonio Netto da un iniziale 45,2% stimato alla data di efficacia della Fusione (1/10/2011) sino al 22,4% stimato al termine dell'orizzonte di Piano (2014), con un profilo di miglioramento progressivo ed evidente sin dal primo esercizio (2012).

Tale conclusione è supportata in modo sostanziale dalla immediata disponibilità di risorse liquide presenti nelle Società incorporate e nelle partecipate e dalla maggiore efficacia che la Capogruppo Mittel potrà dispiegare nel perseguimento degli obiettivi di Piano, grazie alla semplificazione organizzativa e alla razionalizzazione strutturale conseguite con le Fusioni.

Sulla base di queste premesse l'indebitamento finanziario gravante su Mittel successivamente alla Fusione è da ritenersi sostenibile.

3.4. Riflessi tributari della Fusione su Mittel, Tethys e Hopa

3.4.1. Neutralità fiscale

La fusione è un'operazione fiscalmente neutrale ai fini dell'imposizione diretta; infatti, ai sensi dell'art. 172 del d.p.r. 22 dicembre 1986, n. 917, la fusione non dà luogo all'emersione di componenti positive o negative di reddito imponibile in capo ai soggetti partecipanti (Incorporata, Incorporante ed anche azionisti).

Pertanto, in capo alle incorporande Tethys e Hopa, il trasferimento del proprio patrimonio all'incorporante Mittel non darà luogo al realizzo delle plusvalenze o minusvalenze latenti nelle attività e passività trasferite ivi incluso l'eventuale avviamento.

Simmetricamente, i beni ricevuti dall'incorporante Mittel saranno da questa assunti al medesimo valore fiscale che avevano in capo alle incorporande, in base al cd. principio di continuità dei "valori fiscali riconosciuti", salva la possibilità di ottenere, per talune tipologie di beni, il riconoscimento fiscale degli eventuali maggiori valori iscritti in bilancio a seguito dell'operazione di fusione mediante il pagamento

dell'imposta sostitutiva di cui all'art. 176, comma 2-ter, d.p.r. n. 917/86, richiamato dall'art. 172, comma 10-bis, del medesimo decreto ovvero di cui all'art. 15, comma 10, D.Lgs. 29 novembre 2008, n. 185.

Inoltre, l'eventuale cambio delle azioni dell'incorporanda Hopa con azioni dell'incorporante Mittel non costituirà per i soci delle prime realizzo di proventi o perdite, comportando una mera sostituzione dei titoli dell'incorporata con quelli dell'incorporante. In concreto, il valore fiscalmente riconosciuto della partecipazione detenuta nell'incorporanda si trasferirà sulle azioni dell'incorporante ricevute in cambio.

3.4.2. Differenze di fusione e aumento del Capitale Sociale a servizio della Fusione

La differenza positiva tra il valore complessivo del patrimonio aziendale acquisito, come iscritto nel bilancio della società acquirente, e il patrimonio netto della società acquisita non è riconosciuto fiscalmente, tranne nell'ipotesi in cui, limitatamente alla differenza iscritta su taluni beni, la società incorporante proceda all'affrancamento di tale differenza mediante il pagamento dell'imposta sostitutiva di cui all'art. 176, comma 2-ter, d.p.r. n. 917/86, richiamato dall'art. 172, comma 10-bis, del medesimo decreto ovvero di cui all'art. 15, comma 10, D.Lgs. 29 novembre 2008, n. 185.

Pertanto le eventuali differenze positive iscritte nel bilancio di Mittel per effetto e a seguito delle operazioni di fusione in parola non saranno riconosciute fiscalmente, salvo l'affrancamento di tali differenze mediante il pagamento della predetta imposta sostitutiva, nei limiti delle disposizioni previste dalle norme citate.

Inoltre, ai sensi dell'art. 172, comma 6, d.p.r. n. 917/86, all'aumento del capitale sociale a servizio della fusione e all'eventuale differenza di fusione iscritta fra le poste del patrimonio netto, che eccedono l'eventuale ricostituzione e attribuzione delle riserve in sospensione d'imposta, si applicherà il regime fiscale del capitale e delle riserve della società incorporata o fusa, diverse da quelle già attribuite o ricostituite, che hanno proporzionalmente concorso alla sua formazione. Si considerano non concorrenti alla formazione dell'eventuale differenza di fusione iscritta fra le poste del patrimonio netto il capitale e le riserve di capitale fino a concorrenza del valore della partecipazione annullata.

3.4.3. Trattamento delle perdite fiscali

Le eventuali perdite fiscali delle società partecipanti alla fusione, compresa la società incorporante, saranno riportabili in diminuzione del reddito di quest'ultima, successivamente alla data di efficacia della fusione, nei limiti ed alle condizioni previste dall'art. 172, comma 7, del d.p.r. n. 917/86.

Tale disposizione, come chiarito dall'Agenzia delle entrate (circ. 9 marzo 2010, n. 9/E), non si applica per le società partecipanti ad un consolidato fiscale, che sono interessate da una operazione di fusione, alle eventuali perdite fiscali maturate in costanza di consolidato, ma solo a quelle realizzate in esercizi anteriori all'ingresso nella tassazione di Gruppo.

Inoltre, le perdite fiscali maturate in capo alle società incorporate prima della fusione in parola e riportabili, per effetto della fusione, in capo alla società incorporante nei limiti ed alle condizioni di cui al predetto art. 172, comma 7, d.p.r. n. 917/86, non potranno essere trasferite all'eventuale consolidato fiscale dell'incorporante, ma dovranno essere utilizzate esclusivamente da tale ultima società in diminuzione dei propri redditi dei periodi d'imposta successivi.

3.4.4. Consolidato Fiscale

La fusione di Tethys e Hopa non comporterà, ai sensi dell'art. 11 del d.m. 9 giugno 2004, l'interruzione del regime del consolidato fiscale in essere fra l'incorporante Mittel e alcune delle sue partecipate, permanendo tra l'incorporante e le proprie consolidate il rapporto di controllo richiesto per l'esercizio dell'opzione per la tassazione di Gruppo.

Viceversa la fusione di Hopa in Mittel comporterà l'interruzione del regime del consolidato fiscale in essere fra l'incorporanda Hopa, in qualità di consolidante, e alcune delle sue partecipate.

Al riguardo va specificato che, in assenza di identità di esercizio sociale fra le società partecipanti al consolidato fiscale di Mittel (che chiudono l'esercizio sociale al 30 settembre) e quelle partecipanti al consolidato fiscale di Hopa (che, invece, chiudono l'esercizio sociale al 31 dicembre), non sarà possibile presentare istanza di interpello ai sensi dell'art. 124, comma 5, d.p.r. n. 917/86 per includere nel consolidato fiscale di Mittel, senza soluzione di continuità, le società attualmente appartenenti al consolidato fiscale di Hopa.

Conseguentemente, per effetto della fusione di Hopa in Mittel, il consolidato fiscale in essere fra Hopa e le sue consolidate si interromperà con decorrenza dall'inizio dell'esercizio nel corso del quale si perfezionerà la fusione in parola e, quindi, a decorrere dal 1° gennaio 2011.

3.4.5. Decorrenza degli effetti

Ai fini delle imposte sui redditi gli effetti della fusione di Tethys e Hopa in Mittel decorreranno, ai sensi dell'art. 172, comma 9, d.p.r. n. 917/86, dal 1° ottobre 2011, così come gli effetti contabili.

Conseguentemente, le incorporande Tethys e Hopa dovranno determinare il proprio reddito separatamente da quello conseguito dall'incorporante Mittel relativamente alla frazione dell'esercizio intercorrente tra il 1° gennaio 2011 e la data in cui ha effetto da un punto di vista fiscale la fusione.

Inoltre, a partire dal 1° ottobre 2011, Mittel, in qualità di società incorporante, subentrerà in tutti gli obblighi e diritti tributari delle società incorporande Tethys e Hopa.

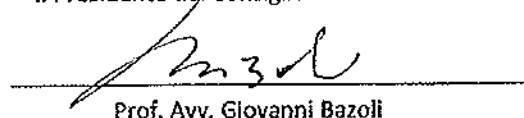
3.4.6. Imposte indirette

La fusione costituisce operazione esclusa dall'ambito applicativo dell'imposta sul valore aggiunto ai sensi dell'art. 2, comma 3, lett. f), del d.p.r. n. 26 ottobre 1972, n. 633. Secondo tale norma, infatti, non sono considerate cessioni rilevanti ai fini I.V.A. i passaggi di beni in dipendenza di fusioni di società.

Inoltre, l'atto di fusione è soggetto ad imposta di registro nella misura fissa di Euro 168,00 ai sensi dell'art. 4, lettera b) della parte prima della tariffa allegata al d.p.r. 26 aprile 1986, n. 131 e successive modificazioni, ed eventualmente alle imposte ipotecarie e catastali nella misura fissa di Euro 168,00 rispettivamente ai sensi dell'art. 4 della tariffa allegata al D.Lgs. 31 ottobre 1990, n. 347 e dell'art. 10, comma 2, del medesimo decreto.

26 luglio 2011

per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente del Consiglio di Amministrazione


Prof. Avv. Giovanni Bazoli

*Relazione ex artt. 2501-bis e 2501-sexies Cod. Civ.
con riferimento al progetto di fusione per incorporazione*

  Gruppo
MITTEL

 **TETHYS SPA**

ed

HOPA SPA



Indice

| | |
|---|----------|
| 1. Motivazioni, oggetto e natura dell'incarico | 4 |
| 2. Descrizione del progetto di riorganizzazione e fusione, soggetti coinvolti nell'operazione di fusione | 6 |

PARTE I - Relazione ex art. 2501-bis Cod. Civ.

| | |
|---|-----------|
| 3. Natura e portata della presente relazione ex art. 2501-bis Cod.Civ. | 18 |
| 3.1. Descrizione della Riorganizzazione e della Fusione | 20 |
| 3.2. Ragioni della fusione e della riorganizzazione | 21 |
| 3.3. I soggetti coinvolti nella Fusione | 22 |
| 3.4. Documentazione esaminata | 22 |
| 3.5. Ipotesi e limitazioni del lavoro svolto | 24 |
| 4. Dati finanziari ed economici dei soggetti coinvolti nella fusione | 26 |
| 4.1. Mittel SpA | 26 |
| 4.2. Thetys SpA | 29 |
| 4.3. Hopa SpA | 30 |
| 4.4. Earchimede SpA | 31 |
| 5. Il processo di Pianificazione Aziendale | 32 |



| | |
|--------------------------------------|-----------|
| 6. Il Business Plan 2012-2014 | 34 |
| 6.1. Le principali assunzioni | 34 |
| 6.2. Il Business Plan 2012-2014 | 37 |

| | |
|--|-----------|
| 7. Analisi di sostenibilità finanziaria | 43 |
| 7.1. L'analisi svolta | 43 |
| 7.2. Sensitivity analysis | 45 |

| | |
|---|-----------|
| 8. Considerazioni finali relazione art. 2501-bis Codice Civile | 46 |
|---|-----------|

PARTE II - Relazione ex art. 2501-sexies Cod. Civ.

| | |
|--|-----------|
| 9. Relazione sul rapporto di cambio Mittel – Hopa ex art. 2501-sexies Codice Civile | 47 |
|--|-----------|

| | |
|--------------------------------------|-----------|
| 10. Documentazione utilizzata | 48 |
|--------------------------------------|-----------|

| | |
|--|-----------|
| 11. La Valutazione dei Gruppi: l'approccio per Somma di Parti | 50 |
|--|-----------|

| | |
|---|-----------|
| 12. Scelta dei metodi e criteri di valutazione: le assunzioni e le limitazioni | 57 |
|---|-----------|

| | |
|--|-----------|
| 13. Commenti sull'adeguatezza dei metodi utilizzati e sulla validità delle stime prodotte | 59 |
|--|-----------|

| | |
|---|-----------|
| 14. Le valutazioni analitiche utilizzate | 61 |
|---|-----------|



| | |
|--|-----------|
| 15. Difficoltà di valutazione incontrate dagli Amministratori | 63 |
| 15.1. Risultati emersi dalla valutazione effettuata dagli Amministratori | 63 |
| 15.2. La Valutazione di Hopa | 63 |
| 15.3. La situazione patrimoniale al 31 Marzo 2011 di Earchimede | 65 |
| 15.4. I metodi di valutazione e la determinazione del valore economico di Earchimede | 67 |
| | |
| 16. La determinazione del valore economico di Hopa | 70 |
| | |
| 17. La determinazione del valore economico di Mittel | 72 |
| | |
| 18. Modalità di assegnazione delle azioni Mittel e loro caratteristiche | 77 |
| 18.1. Il rapporto di cambio e le sintesi finali | 78 |
| | |
| 19. Lavoro Svolto | 80 |
| 19.1. Documentazione utilizzata | 80 |
| 19.2. Lavoro svolto sui metodi utilizzati per la determinazione del rapporto di cambio | 81 |
| | |
| 20. Sensitivity Analysis (SA) | 83 |
| | |
| 21. Conclusioni | 84 |
| | |
| 22. Allegati | 85 |
| 1) Provvedimento di nomina del Tribunale | |
| 2) Progetto di Fusione | |
| 3) Relazione degli Amministratori | |
| 4) Documentazione utilizzata per determinare il rapporto di cambio | |



**RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE AI SENSI DELL'ART 2501 BIS E SUL RAPPORTO DI
CAMBIO DELLE AZIONI EX ART. 2501-SEXIES DEL CODICE CIVILE**

Agli Azionisti di
Mittel SpA, Tethys SpA e Hopa SpA

1. Motivazioni, oggetto e natura dell'incarico

Abbiamo ricevuto dal Presidente del Tribunale di Milano in data 27 giugno 2011, su istanza di Mittel SpA, Tethys e Hopa SpA, l'incarico di redigere, la relazione ai sensi del combinato disposto degli articoli 2501-sexies e 2501-bis del Codice Civile, con la quale si attesti la ragionevolezza delle indicazioni contenute nel progetto di fusione per incorporazione della società Tethys SpA con socio unico (società incorporanda) nella società Mittel SpA (società incorporante) in merito alla indicazione delle risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni assunte dalla società incorporante.

L'operazione, infatti, ricade nella fattispecie di fusione a seguito di acquisizione con indebitamento (*merger leveraged buy out*) disciplinata dall'art.2501-bis del C.C., dato che la società Mittel SpA ha acquistato il controllo delle azioni della Tethys SpA ed Hopa SpA finanziando l'operazione con mezzi di terzi ai sensi degli art. 2501-bis e 2501-sexies del C.C. E' pertanto richiesta la relazione di un perito qualificato, nominato dal Tribunale territorialmente competente, che esprima un giudizio sulla capacità finanziaria delle società di rimborsare i debiti contratti e sul rapporto di cambio fra le azioni di HOPA SPA e quelle di MITTEL SPA (nel seguito HOPA e congiuntamente MITTEL).

A tal fine, abbiamo ricevuto da MITTEL il progetto di fusione corredato da apposita relazione degli Amministratori (nel seguito "la Relazione") che indica, illustra e giustifica ai sensi dell'art.2501-*quinquies* del Codice Civile il rapporto di cambio delle azioni nonché la situazione patrimoniale al 31 marzo 2011 redatta ai sensi dell'art.2501-*quater* del Codice Civile.

Il progetto di fusione sarà sottoposto all'approvazione dell'assemblea straordinaria degli Azionisti di MITTEL SPA.



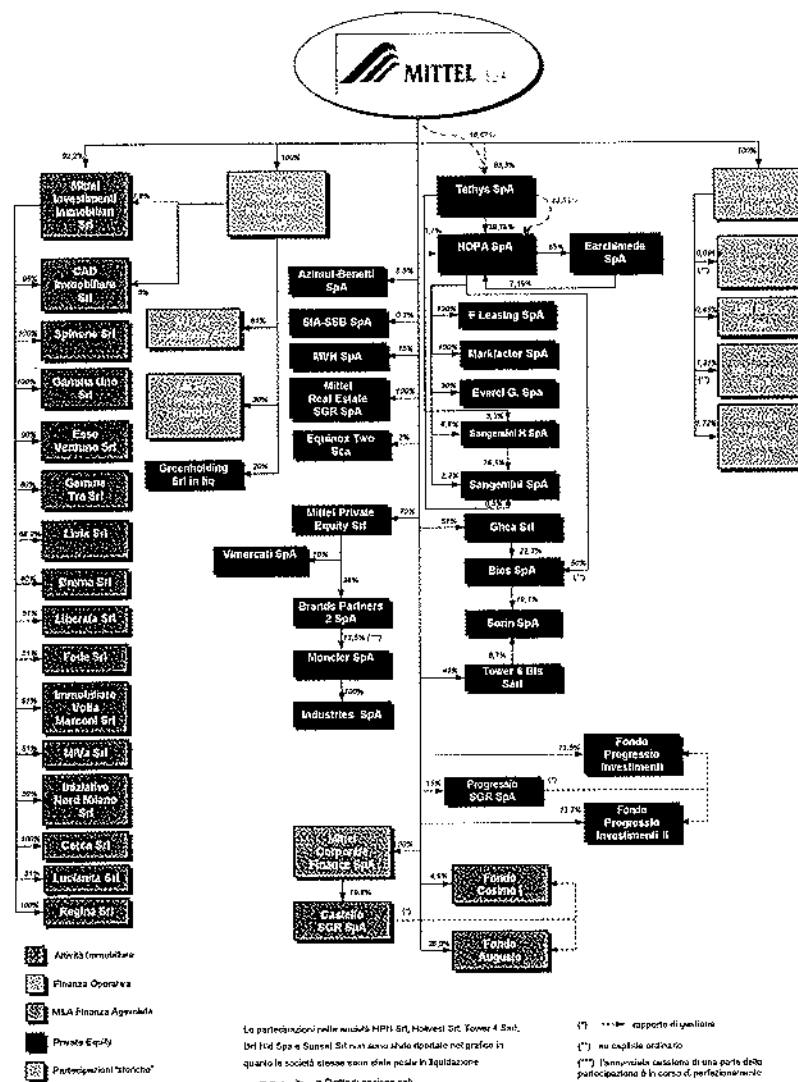
Analogamente saranno chiamati ad approvare il progetto in sede straordinaria gli Azionisti di TETHYS SPA e HOPA SPA.

L'incarico di redigere per MITTEL, THETYS E HOPA la relazione ex Art. 2501 Bis e la corrispondente relazione sulla congruità del rapporto di cambio HOPA-MITTEL è stato conferito dal Presidente del Tribunale di Milano in data 27 giugno 2011 alla Società di Revisione Baker Tilly Consulaudit SpA (nel seguito BTC).



2. Descrizione del progetto di riorganizzazione e fusione, soggetti coinvolti nell'operazione di fusione

Il seguente grafico illustra la catena partecipativa del Gruppo facente capo alla Società Incorporante, con indicazione delle percentuali di partecipazioni attualmente detenute, direttamente o indirettamente, da MITTEL nelle Società Incorporande e delle partecipazioni potenziali. L'operazione oggetto della presente relazione può essere descritta sulla base delle comunicazioni al mercato effettuate da MITTEL SPA e da quanto riportato nei verbali del Consiglio di Amministrazione delle tre Società del 26 luglio 2011 e del 27 luglio 2011.



L'organigramma riflette l'avvenuto completamento dell'operazione di scissione di Draco, attualmente in corso, all'esito della quale HOPA cesserà di detenere la partecipazione in Alfa Park S.r.l.



Illustrazione dell'operazione

Premessa

L'operazione di fusione per incorporazione di Tethys in Mittel (la "Fusione I") e di Hopa in Mittel, quale risultante dalla Fusione I, (la "Fusione II"). La Fusione I e la Fusione II (unitariamente, le "Fusioni" o anche la "Fusione") consistono in procedimenti e atti giuridici funzionalmente collegati che si perfezioneranno secondo l'ordine in cui sono presentate nel progetto di Fusione ("Progetto di Fusione"), ma comunque in un unico contesto sostanziale. Per tale motivo è stato approvato dai Consigli di Amministrazione un progetto unitario di Fusione che considera la Fusione I e la Fusione II in un contesto unitario.

La Fusione porterà alla crescita dimensionale del Gruppo Mittel ed a un significativo accorciamento della filiera societaria, rendendo più efficace il lavoro di valorizzazione delle partecipazioni industriali e più dinamica la gestione. In particolare, attraverso il Progetto di Fusione, le società aderenti intendono:

- rafforzare la *business perception* sul mercato, migliorando la trasparenza della struttura e della strategia implicita in essa;
- rafforzare la solidità patrimoniale e finanziaria attraverso la diversificazione dei flussi economici e finanziari;
- ottimizzare l'efficienza delle operazioni di investimento mediante politiche coerenti di Gruppo.

Il percorso di riorganizzazione del Gruppo ha già conseguito un passo importante in data 18 maggio 2011, con l'acquisto da parte di Mittel di una partecipazione pari al 49,333% del capitale sociale di Tethys, a seguito del quale la stessa ha incrementato il possesso azionario dal 34,00% alla quota di controllo dell'83,333% del capitale sociale di Tethys.

Come indicato nel grafico, alla data del Progetto di Fusione:

- MITTEL detiene n. 25.000.000 azioni TETHYS, pari all'83,333% del capitale sociale della Società Incorporanda I e un diritto contrattuale per l'acquisto delle residue n. 5.000.000 azioni TETHYS, pari al 16,667% del capitale sociale della Società Incorporanda;
- MITTEL detiene n. 23.501.957 azioni HOPA, pari all'1,701% del capitale sociale della Società Incorporanda II;



- TETHYS detiene n. 549.677.443 azioni HOPA pari al 39,781% del capitale sociale della Società Incorporanda II ed ha un diritto contrattuale per l'acquisto di n. 325.172.513 azioni HOPA, pari al 23,533% del capitale sociale della Società Incorporanda II.

Il Gruppo facente capo alla Società Incorporante alla data del Progetto di Fusione è il risultato di un complessivo percorso di riorganizzazione delle partecipazioni societarie detenute da MITTEL.

In particolare l'acquisizione del controllo di TETHYS da parte della Società Incorporante è l'effetto dell'acquisto effettuato in data 18 maggio 2011 di una partecipazione pari al 49,333% del capitale sociale di TETHYS, a seguito del quale MITTEL ha incrementato il possesso azionario dal 34,00% all'83,333% del capitale sociale di TETHYS.

Il principale *asset* di TETHYS è costituito dalla partecipazione pari al 39,781% del capitale sociale di HOPA. Attraverso l'acquisto del controllo di TETHYS la Società Incorporante acquisirà il controllo di HOPA, a seguito dell'esercizio del diritto di acquisto sopra indicato avente ad oggetto il 23,533% del capitale sociale di HOPA.

La Fusione ha come obiettivo principale la semplificazione della struttura partecipativa del Gruppo facente capo alla Società Incorporante. La Fusione I e la Fusione II consistono, come detto, in procedimenti ed atti giuridici funzionalmente collegati che si perfezioneranno secondo l'ordine in cui sono presentati nel Progetto di Fusione, ma comunque in un unico contesto sostanziale. Per tale motivo, è stato approvato dai Consigli di Amministrazione delle Società partecipanti un progetto unitario di Fusione che considera la Fusione I e la Fusione II in un unitario contesto.

Il Progetto di Fusione è redatto sul presupposto che i diritti di acquisto sopra menzionati saranno esercitati, ed i relativi acquisti saranno eseguiti, prima della stipula degli atti di fusione relativi rispettivamente alla Fusione I e alla Fusione II.

Il Progetto di Fusione contiene, altresì, l'indicazione delle risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della Società Incorporante, ai sensi dell'art. 2501-bis, secondo comma, cod. civ.



Al riguardo, si precisa che il corrispettivo per l'acquisto da parte di MITTEL dell'ulteriore partecipazione del 49,333% del capitale sociale di TETHYS è stato finanziato tramite ricorso al debito bancario (per un importo pari ad Euro 36 milioni) e così saranno finanziati anche i corrispettivi (pari a circa Euro 5 milioni) per l'acquisto del residuo 16,667% del capitale sociale di TETHYS e per l'acquisto (pari a circa Euro 32,5 milioni) dell'ulteriore partecipazione in HOPA (pari al 23,533%), oggetto dei diritti di acquisto sopra menzionati.

Si precisa, inoltre, che TETHYS aveva finanziato l'acquisto della partecipazione del 39,781% in HOPA, avvenuto nel 2008, facendo ricorso al debito bancario per circa Euro 26,1 milioni che, alla data del 31 marzo 2011, ammonta ad Euro 29,1 milioni (quale effetto della capitalizzazione degli interessi maturati). Per effetto della Fusione, tale debito bancario sarà imputato al bilancio della Società Incorporante.

Società partecipanti alla Fusione
(art. 2501-ter, primo comma, n. 1, cod. civ.)

Fusione I

Società Incorporante:

- Denominazione sociale: MITTEL S.p.A.
- Tipo: società per azioni
- Sede legale: Milano, Piazza Diaz, 7
- Capitale sociale: Euro 70.504.505,00 interamente versato, suddiviso in n. 70.504.505,00 azioni di valore nominale unitario di Euro 1,00
- Numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Milano, partita iva e codice fiscale: n. 00742640154

Si precisa che MITTEL S.p.A. non ha in essere prestiti obbligazionari convertibili in proprie azioni.

Società Incorporanda I:

- Denominazione sociale: TETHYS S.p.A.
- Tipo: società per azioni



- Sede legale: Milano, Piazza Diaz, 7
- Capitale sociale: Euro 30.000.000,00 interamente versato, suddiviso in n. 30.000.000 azioni di valore nominale unitario di Euro 1,00
- Numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Milano, partita iva e codice fiscale: n. 05079290960
- Società soggetta all'attività di direzione e coordinamento da parte di MITTEL

Si precisa che TETHYS S.p.A. non ha in essere prestiti obbligazionari convertibili in proprie azioni.

Fusione II

Società Incorporante:

- Denominazione sociale: MITTEL S.p.A.;
- Tipo: società per azioni;
- Sede legale: Milano, Piazza Diaz, 7;
- Capitale sociale: Euro 70.504.505,00 interamente versato, suddiviso in n. 70.504.505,00 azioni di valore nominale unitario di Euro 1,00;
- Numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Milano, partita iva e codice fiscale: n. 00742640154.

Si precisa che MITTEL S.p.A. non ha in essere prestiti obbligazionari convertibili in proprie azioni.

Società Incorporanda II:

- Denominazione sociale: HOPA-Società per Azioni-Holding di Partecipazioni Aziendali, in sigla "HOPA S.p.A.";
- Tipo: società per azioni;
- Sede legale: Brescia, Corso Magenta, 43/D;
- Capitale sociale: Euro 215.636.529,80 interamente versato, suddiviso in n. 1.381.756.915 azioni prive di indicazione del valore nominale;
- Numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Brescia, partita iva e



codice fiscale: n. 03051180176.

Si precisa che HOPA non ha in essere prestiti obbligazionari convertibili in proprie azioni.

Fusione I

La Fusione I non comporta l'applicazione di alcun rapporto di cambio, in quanto alla data di efficacia della Fusione I, MITTEL deterrà il 100% del capitale sociale di TETHYS.

Pertanto la Società Incorporante non procederà ad aumento di capitale al servizio della fusione, e tutte le azioni TETHYS detenute da MITTEL saranno annullate (art. 2504-ter, secondo comma, cod. civ.).

Come già indicato, alla data del Progetto di Fusione MITTEL detiene n. 25.000.000 azioni TETHYS pari all'83,333% del capitale sociale della Società Incorporanda I e ha diritto di acquistare le residue n. 5.000.000 azioni TETHYS, pari al 16,667% del capitale sociale della Società Incorporanda.

Il Progetto di Fusione è redatto sul presupposto che il diritto di acquisto sia esercitato, ed il relativo acquisto sia eseguito, entro la stipula dell'atto di fusione relativo alla Fusione I.

Si rileva che, in virtù dei rapporti contrattuali in essere con le banche finanziatrici, TETHYS dovrà richiedere il consenso di quest'ultime prima di procedere alla delibera dell'assemblea relativa alla Fusione I.

Fusione II

Il rapporto di cambio della Fusione II è stato determinato in numero 0,036 azioni MITTEL del valore di nominali Euro 1,00 cadauna per ogni azione HOPA.

Al riguardo si precisa che, alla data del Progetto di Fusione, TETHYS detiene n. 549.677.443 azioni HOPA, pari al 39,781% del capitale sociale della Società Incorporanda II, ed ha diritto di acquistare n. 325.172.513 azioni HOPA pari al 23,533% del capitale sociale della Società Incorporanda II. Le azioni HOPA detenute da MITTEL (sia le azioni detenute antecedentemente alla Fusione I sia quelle che perverranno a MITTEL per effetto della Fusione



I) saranno annullate, senza assegnazione di azioni MITTEL in cambio delle azioni annullate (art. 2504-ter, secondo comma, cod. civ.).

Il Progetto di Fusione è redatto sul presupposto che il diritto di acquisto sia esercitato, ed il relativo acquisto sia eseguito, entro la stipula dell'atto di fusione relativo alla Fusione II.

Inoltre il Progetto di Fusione è redatto sul presupposto che la scissione di Draco S.p.A. ("Draco") di seguito descritta, abbia luogo prima della delibera delle assemblee chiamate a deliberare sulla Fusione II. Si osserva che in data 30 dicembre 2010, Earchimede S.p.A., società controllata all'85,014% da HOPA, ha siglato un accordo quadro con gli azionisti della holding immobiliare Draco, società a tale data partecipata da Earchimede al 24,7%, al fine di consentire una valorizzazione dei diversi *asset* posseduti, funzionale ai piani industriali dei rispettivi gruppi di appartenenza. L'accordo prevede, tra le altre cose, che HOPA cessi di detenere qualsiasi partecipazione in Alfa Park S.r.l. e che all'esito della prevista scissione non proporzionale di Draco, deliberata dall'Assemblea dei soci di Draco in data 3 maggio 2011, con iscrizione della delibera a registro imprese di Brescia in data 13 maggio 2011, Earchimede (a) continui a mantenere con gli attuali soci di Draco una compartecipazione nel parco divertimenti "Rainbow Magicland", di recente apertura a Valmontone, e (b) ottenga il controllo delle attività del settore outlet attraverso il 67% circa del Gruppo Fashion District, presente sul territorio con gli outlet di Valmontone, Mantova e Molfetta. Il termine previsto dagli accordi per la stipulazione dell'atto di scissione è il 31 dicembre 2011, previo avveramento o, rinuncia delle condizioni sospensive ivi previste relative tra l'altro al consenso di alcuni creditori di società del gruppo Draco.

Termini e modalità di attribuzione delle azioni della Società Incorporante
(art. 2501-ter, primo comma, n. 4, cod. civ.)

Fusione I

La Fusione I sarà effettuata mediante l'incorporazione di TETHYS in MITTEL, mediante annullamento delle azioni rappresentative dell'intero capitale sociale della Società Incorporanda I, senza assegnazione di azioni (si



veda il precedente Articolo 3.1 del Progetto di Fusione).

Fusione II

La Fusione II sarà effettuata mediante l'incorporazione di HOPA in MITTEL (quale risultante dalla Fusione I).

A seguito della Fusione, gli azionisti della Società Incorporanda II riceveranno azioni della Società Incorporante, in base al rapporto di cambio di cui al successivo Articolo 3.2, precisandosi che per mere esigenze di quadratura dell'operazione, l'assegnazione di azioni della Società Incorporante avverrà con arrotondamento all'unità inferiore.

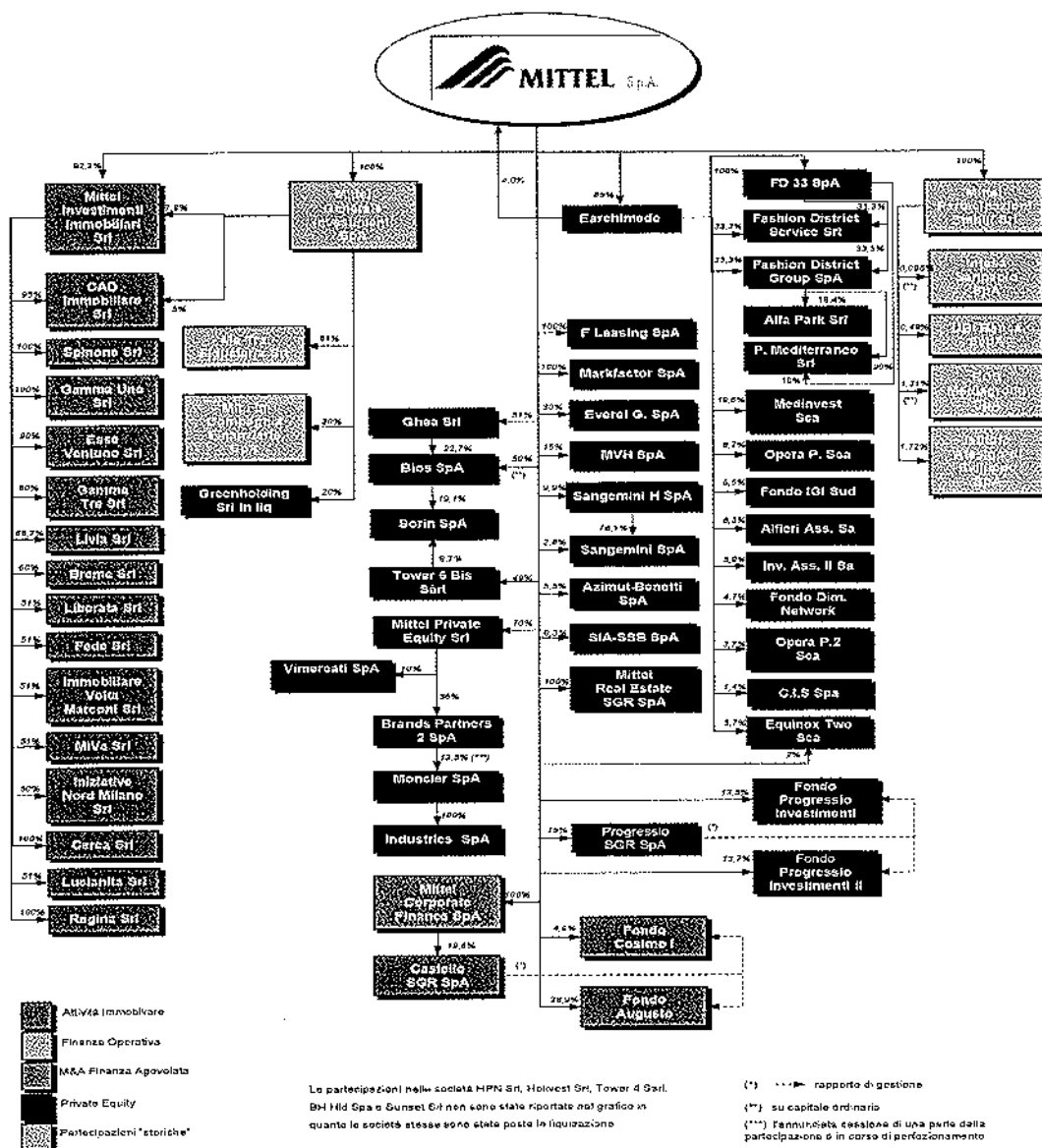
Richiamato quanto illustrato in premessa, per effetto della Fusione, le azioni MITTEL a servizio del concambio saranno assegnate agli azionisti HOPA a far data dall'efficacia giuridica della Fusione (sulla quale si rinvia all'Articolo 9 del Progetto di Fusione).

Le azioni ordinarie della Società Incorporante al servizio del concambio saranno messe a disposizione degli azionisti della Società Incorporanda II, secondo le forme proprie della gestione accentrata delle azioni da parte di Monte Titoli S.p.A. in regime di dematerializzazione, a partire dal primo giorno lavorativo utile successivo alla data di efficacia della Fusione. Tale data sarà resa nota da MITTEL con apposito avviso pubblicato su almeno un quotidiano a diffusione nazionale. Nessun onere sarà posto a carico degli azionisti per le operazioni di concambio.

Le azioni MITTEL di nuova emissione destinate al concambio avranno godimento regolare e saranno quotate sul Mercato Telematico Azionario, organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., al pari delle azioni MITTEL in circolazione al momento della emissione delle azioni destinate al concambio.



Struttura del Gruppo Mittel quale risultante dal Progetto di Fusione



L'organigramma riflette l'avvenuto completamento dell'operazione di scissione di Draco e del conseguente incremento della quota in Fashion District Group al 66,66%

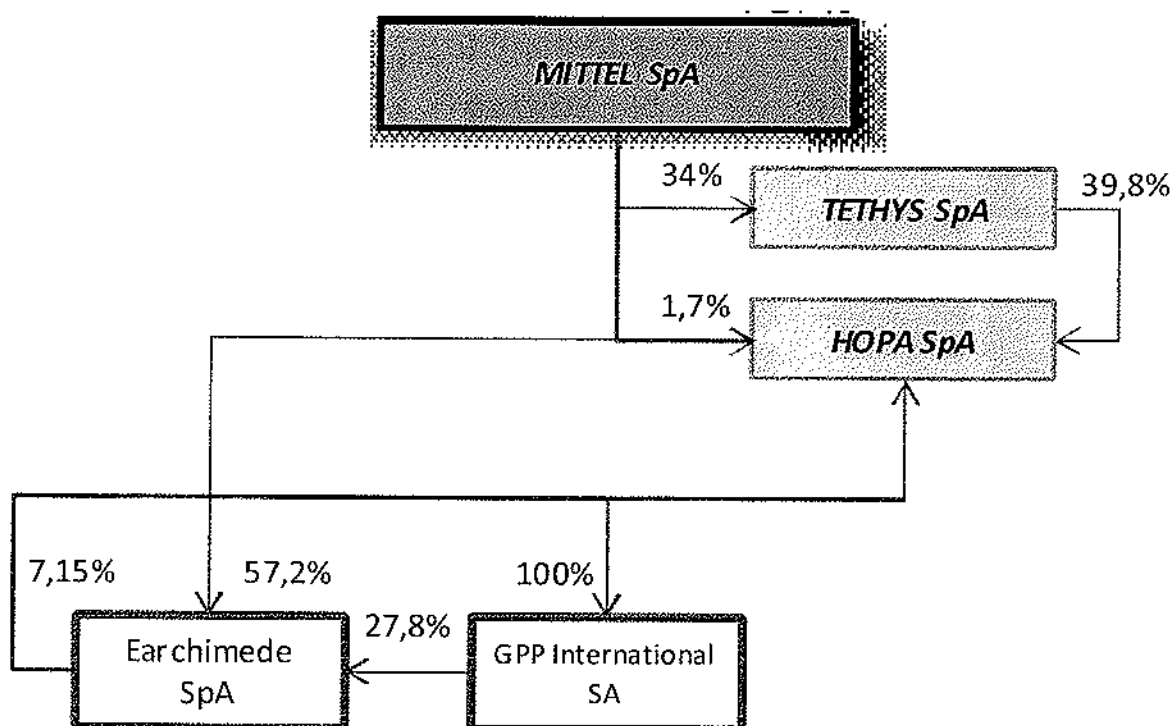
I Consigli di Amministrazione di MITTEL, TETHYS e HOPA tenutisi nelle date del 26 e 27 luglio 2011, hanno approvato i progetti di fusione per incorporazione di Tethys SpA e Hopa SpA in Mittel SpA.



Il Progetto, prevede una fusione per incorporazione in Mittel delle società Thetys che sarà controllata al 100% e l'incorporazione di HOPA controllata al 63,3% da MITTEL.

I lineamenti dell'Operazione

L'articolazione delle società coinvolte nell'Operazione alla data del 31 marzo 2011 è di seguito riportata :



La fusione per incorporazione di Hopa in Mittel è parte integrante di un articolato riassetto societario che prevede in via propedeutica alle fusioni le seguenti operazioni:

1. acquisto da parte di Mittel da Equinox Two Scpa del pacchetto azionario rappresentativo del 49,33% del capitale sociale di Tethys per un corrispettivo di Euro 36 milioni. In data 1° aprile 2011, l'operazione è stata deliberata dal C.d.A. di Mittel e in data 3 aprile 2011 Mario Spongano, Direttore Generale di Mittel, ha sottoscritto il contratto preliminare di acquisto;
2. esercizio da parte di Mittel nei confronti di Banco Popolare Società Cooperativa per azioni ("BP") e di Banca Monte dei Paschi di Siena SpA ("BMPS") delle opzioni call

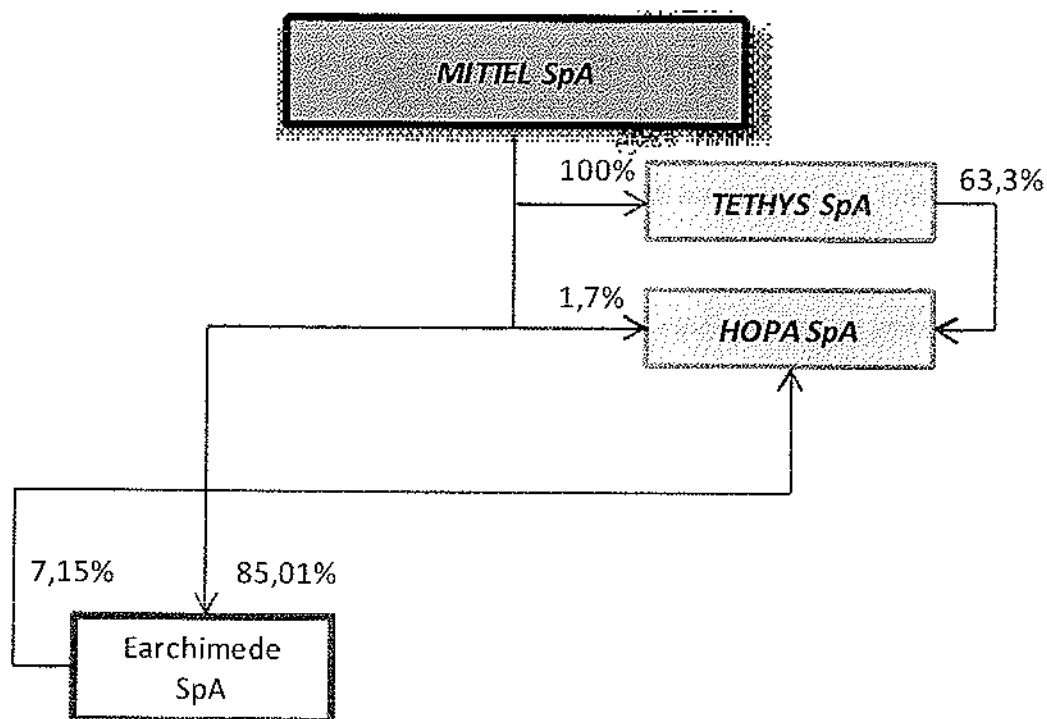


a valere sul 16,67% del capitale sociale di Tethys per l'importo complessivo di Euro 5 milioni; per effetto delle operazioni indicate sub 1) e 2), Mittel verrà a detenere l'intero capitale sociale di Tethys;

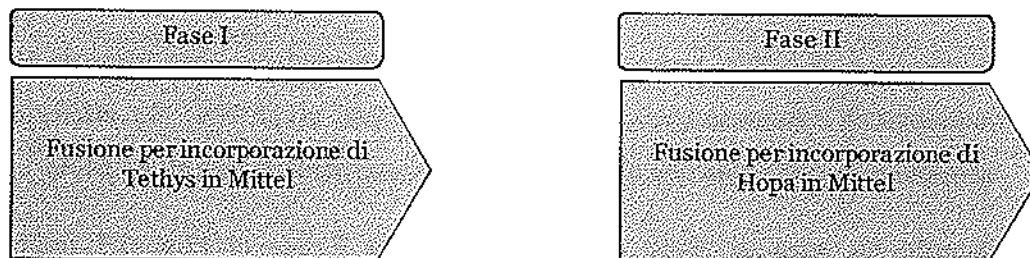
3. esercizio da parte di Tethys nei confronti di BP, di BMPS e di Banco di Brescia delle opzioni call a valere sul 23,5% del capitale sociale di Hopa per l'importo complessivo di Euro 32,5 milioni; per tale via Tethys verrà a detenere il 63,3% di Hopa;
4. vendita, da parte di Hopa ad Equinox Two Sepa, di una quota pari al 50% delle azioni aventi diritto di voto (azioni A) di Bios S.p.A. ("Bios"), veicolo al quale fa capo una partecipazione del 19,196% nella società quotata Sorin S.p.A. per un corrispettivo pari a Euro 16,5 milioni. Il contratto preliminare di vendita è stato sottoscritto in data 3 aprile 2011;
5. perfezionamento della scissione parziale non proporzionale di Draco S.p.A. ("Draco"), società partecipata da Earchimede. Subordinatamente all'esecuzione di tutti gli adempimenti propedeutici e all'avveramento di tutte le condizioni preliminari, per effetto della scissione Earchimede verrà a detenere il 66,66% di Fashion District Group S.p.A. ("FDG") e il 66,66% di Fashion District Service S.r.l. ("FDS"). Nell'ambito dell'operazione Hopa andrà a cedere l'8,7% del capitale di Alfa Park S.r.l. ("Alfa Park") per un importo di Euro 9 milioni;
6. liquidazione di G.P.P. International SA, società interamente controllata da Hopa e detentrici di una partecipazione in Earchimede pari al 27,78%. Per effetto di tale operazione la partecipazione di Hopa in Earchimede risulterà pari all'85,01%;
7. acquisto da parte di Hopa da Bios del credito fiscale di Euro 7,2 milioni da quest'ultima vantato nei confronti dell'erario per un corrispettivo pari al medesimo importo.

Da ultimo si segnala che in data 6 giugno 2011 è stata definita la vendita da parte di Brands Partners 2 S.p.A., partecipata da Mittel Private Equity S.p.A., ad Eurazeo dell'8,5% della partecipazione in Moncler S.p.A. ("Moncler") a fronte di un corrispettivo di Euro 79 milioni.

L'articolazione delle società coinvolte nell'Operazione a seguito del verificarsi delle operazioni descritte è la seguente.



Sul piano tecnico, l'Operazione si articolerà nelle seguenti fasi:



Fase 1: fusione per incorporazione di Tethys in Mittel. Al momento della fusione, Mittel deterrà una partecipazione totalitaria nel capitale sociale di Tethys per effetto delle operazioni sopra descritte 1. e 2.;

Fase 2: fusione per incorporazione di Hopa in Mittel (medio tempore Mittel avrà acquisito per effetto dell'operazione sopra descritta sub 3. Il 63,3% di Hopa)



PARTE I – Relazione ex art 2501-bis Codice Civile

3. Natura e portata della presente relazione ex Art. 2501 bis Cod.Civ.

Al fine di fornire agli azionisti di MITTEL, TETHYS e HOPA informazioni circa la relazione ex Art. 2501 bis Cod.Civ. sulla sostenibilità del debito, complessivamente pari a Euro 103 milioni come meglio specificato di seguito, per l'acquisto fino a concorrenza del 100% di TETHYS S.p.A. e della partecipazione di controllo di HOPA S.p.A. si precisa che l'apprezzamento della sostenibilità finanziaria di un'operazione di fusione si fonda sull'analisi della capacità della società nata dalla fusione di generare flussi di cassa sufficienti a garantire il servizio del debito e quindi il pagamento degli interessi e delle rate di capitale in scadenza rispettando eventuali *covenant* finanziari previsti nei contratti di finanziamento, ovvero, al termine del periodo di previsione del piano economico-finanziario, di mantenere un livello fisiologico di indebitamento finanziario mediante ricorso a banche o altri soggetti finanziatori disposti a finanziare la società a condizioni di mercato.

La normativa applicabile alla fattispecie in esame è quella prevista dall'art. 2501-bis del Codice Civile, introdotto dalla riforma del diritto societario attraverso il D. Lgs. 6/2003, che regola le operazioni di fusione a seguito di acquisizione con indebitamento (*merger leveraged buy-out*).

La normativa ha lo scopo di tutelare gli interessi dei creditori e dei soci di minoranza della società acquisita, il cui patrimonio viene a costituire "*garanzia generica o fonte di rimborso*" dei debiti contratti dalla società acquirente. Nel caso di specie TETHYS sarà integralmente controllata da MITTEL ed HOPA risulterà controllata a seguito dell'acquisizione di una ulteriore partecipazione nella stessa. L'indebitamento finanziario complessivo, tenuto conto anche dell'indebitamento contratto nel corso di precedenti acquisizioni, risulterà infine pari a Euro 103 milioni circa.



Secondo quanto previsto dell'art. 2501-bis del Codice Civile:

- il progetto di fusione (di cui all'art. 2501-ter) deve indicare le risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della società risultante dalla fusione;
- la relazione dell'organo amministrativo (art. 2501-quinquies) delle società partecipanti alla fusione deve indicare le ragioni che giustificano l'operazione e contenere un piano economico e finanziario con indicazione della fonte delle risorse finanziarie e la descrizione degli obiettivi che si intendono raggiungere;
- la relazione degli esperti (art. 2501-sexies) deve attestare la ragionevolezza delle indicazioni contenute nel progetto di fusione in merito alle risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della società risultante dalla fusione.

L'analisi della sostenibilità finanziaria dell'operazione di fusione viene pertanto organizzata nelle seguenti fasi:

- comprensione dell'attività svolta dalle Società e delle modalità della Fusione;
- analisi del processo di budgeting e della capacità del Management di esprimere performance economiche e finanziarie di budget coerenti con quelli che sono i corrispondenti dati di consuntivo;
- analisi del Business Plan, in particolare con riferimento: a) alla coerenza dei risultati conseguiti nel passato; b) alla coerenza e ragionevolezza delle ipotesi di base ("Assunzioni");
- analisi della coerenza dello sviluppo del business plan in relazione alle Assunzioni di cui sopra;
- analisi della corretta ed adeguata rappresentazione del piano;
- analisi di sensitività allo scopo di stimare l'impatto sulle capacità di rimborso del debito, di potenziali variazioni negative sui principali driver del business plan nonché sulla coerenza dello stesso con i dati storici riscontrati.

Inoltre abbiamo svolto il controllo: i) sulla corretta applicazione delle ipotesi contenute nel progetto di fusione nella quantificazione dei dati economico-finanziari riportate nel Business Plan e ii) sull'accuratezza matematica dei prospetti presentati.

L'analisi svolta sulle informazioni previsionali in precedenza descritta ed applicata ai fini del nostro incarico è coerente con le procedure previste dall'International Standard on Assurance



Engagements (ISAE) 3400 "*The Examination of Prospective Financial Information*" emesso dall'IFAC - International Federation of Accountants ("ISAE 3400") che è lo standard di riferimento per tale tipologia di incarichi professionali.

3.1 Descrizione della Riorganizzazione e della Fusione

MITTEL è una holding che detiene partecipazioni, sia di maggioranza che di minoranza, dirette ed indirette in diverse società che operano nel settore del *private equity*, della consulenza in operazioni di finanza straordinaria e agevolata, del *corporate lending*, dell'immobiliare e in holding di partecipazioni. Al fine di facilitare la comprensione del presente documento, si rimanda alla struttura del gruppo così come riportata a pag. 2 del progetto di fusione e alla struttura del gruppo come risultante a seguito della fusione schematizzata a pag. 8 (ante fusione) e 16 (post fusione)

La società MITTEL detiene l'83,333% del capitale sociale della società TETHYS e un diritto contrattuale per acquisire un ulteriore 16,667% del capitale sociale della stessa.

L'acquisizione del controllo di TETHYS da parte di MITTEL è effetto dell'acquisizione di una partecipazione pari al 49,33% intervenuta il 18 maggio 2011.

La società TETHYS ha per oggetto l'assunzione e cessione di partecipazioni in società ed il principale *asset* è la partecipazione pari al 37,781% del capitale di HOPA e le opzioni di acquisto aventi ad oggetto una ulteriore quota di partecipazione nel capitale di HOPA pari al 23,533% del capitale.

La società HOPA è una società holding che detiene partecipazioni in diverse società, in particolare detiene una partecipazione pari all'85,014% del capitale sociale di EARCHIMEDE. Quest'ultima ha siglato un accordo con gli azionisti di DRACO S.p.A. per la scissione del patrimonio della stessa (scissione già deliberata dai soci). A seguito del perfezionamento della scissione citata EARCHIMEDE otterrà il controllo delle attività del settore *outlet*. Il termine previsto dagli accordi per la stipulazione degli atti di scissione è il 31 Dicembre 2011.

Il tutto viene qui brevemente riepilogato rimandando al progetto di fusione e alla relazione degli amministratori per ulteriori dettagli.



Ai sensi dell'Art. 2501 *bis* del Codice Civile l'indebitamento contratto per l'acquisizione delle partecipazioni nelle società incorporate antecedentemente e nell'ambito della operazione di fusione prospettata, viene riepilogato di seguito in ordine cronologico:

- 1) Nel 2008 TETHYS aveva finanziato l'acquisto della partecipazione del 39,781% in HOPA facendo ricorso al debito bancario per circa Euro 26,1 milioni. Per effetto della fusione, tale debito bancario che alla data del 31 marzo 2011 ammonta ad **Euro 29,1 milioni** (aumentato a seguito della capitalizzazione degli interessi maturati) sarà imputato al bilancio della società incorporante.
- 2) In data 18 maggio 2011 MITTEL ha acquistato una partecipazione pari al 49,333% (ulteriore rispetto a quella già posseduta) del capitale di TETHYS per un corrispettivo pari ad **Euro 36 milioni**, finanziato tramite il ricorso al debito bancario.
- 3) La società MITTEL eserciterà il diritto contrattuale per acquisire un ulteriore 16,667% del capitale sociale di TETHYS per un corrispettivo pari ad **Euro 5 milioni**, finanziato tramite il ricorso al debito bancario.
- 4) La società TETHYS eserciterà il diritto di acquisto per una ulteriore partecipazione nel capitale di HOPA pari al 23,533%; il corrispettivo di detta compravendita sarà pari a circa **Euro 32,5 milioni** e verrà finanziato tramite il ricorso al debito bancario.

Complessivamente il debito contratto per l'acquisizione del controllo di TETHYS e HOPA risulterà complessivamente pari a **Euro 103 milioni** e tale debito sarà imputato alla società incorporante a seguito e per effetto della fusione.

In particolare si segnala che la copertura del fabbisogno finanziario è avvenuta/avverrà tramite l'utilizzo delle linee di credito ordinarie messe a disposizione della società da Istituti di Crediti Italiani, eccetto il finanziamento di cui al punto 1). Tali linee di credito sono a revoca e rinnovabili per periodi da uno a tre mesi e prevedono una remunerazione a tassi indicizzati.

Il maggior indebitamento bancario verrà rimborsato come evidenziato nel piano industriale.

3.2 Ragioni della fusione e della riorganizzazione

Gli organi amministrativi di MITTEL, THETYS ed HOPA hanno redatto ed approvato il progetto di fusione ex art. 2501-ter del Codice Civile ("**Progetto di Fusione**") e la relazione



degli amministratori ex art. 2501-quinquies del Codice Civile (**“Relazione Amministratori”**).

La fusione ha quale obiettivo principale la semplificazione della struttura partecipativa del Gruppo e le due fusioni risultano funzionalmente collegate ed hanno quale presupposto che i diritti di acquisto sopra menzionati vengano esercitati e gli acquisti eseguiti prima della stipula degli atti di fusione. La fusione migliorerà la trasparenza della struttura del gruppo ed ottimizzerà l'efficienza delle operazioni di investimento secondo gli organi amministrativi delle società coinvolte.

3.3 I soggetti coinvolti nella Fusione

Le società direttamente coinvolte nella Fusione sono:

Società Incorporante: MITTEL S.p.A., sede legale: Milano, Piazza Diaz, 7, capitale sociale: Euro 70.504.505,00 interamente versato, suddiviso in n. 70.504.505,00 azioni di valore nominale unitario di Euro 1,00, numero di iscrizione nel registro delle imprese di Milano, partita iva e codice fiscale: n. 00742640154.

Società incorporanda (Fusione I): TETHYS S.p.A. Milano, Piazza Diaz, 7, capitale sociale Euro 30.000.000,00 interamente versato, suddiviso in n. 30.000.000 azioni di valore nominale unitario di Euro 1,00 numero di iscrizione nel registro delle imprese di Milano, partita iva e codice fiscale: n. 05079290960.

Società incorporanda (Fusione II): HOPA S.p.A. sede legale: Brescia, Corso Magenta, 43/D; capitale sociale: Euro 215.636.529,80 interamente versato, suddiviso in n. 1.381.756.915 azioni prive di indicazione del valore nominale, Registro delle Imprese di Brescia, partita iva e codice fiscale: n. 03051180176.

3.4 Documentazione esaminata

Ai fini del presente incarico abbiamo ricevuto ed esaminato principalmente i seguenti documenti:



- Relazione Amministratori delle Società contenente una descrizione del Business Plan 2012-2014 della società risultante dalla Fusione e le considerazioni degli organi amministrativi delle Società in merito alla sostenibilità finanziaria della stessa;
- Progetto di Fusione, inclusivo delle indicazioni in merito alle risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della società risultante dalla Fusione;
- bilanci di esercizio delle Società appartenenti al gruppo;
- situazioni patrimoniali delle società appartenenti al gruppo al 31 marzo 2011;
- delibera di scissione di Draco SpA;
- perizie relative al patrimonio immobiliare;
- piano industriale di Fashion District Group;
- ulteriore documentazione di dettaglio relativa alle società partecipate (piani industriali, statuti, etc.)
- sono stati inoltre esaminati i libri sociali della società MITTEL S.p.A.;
- sono stati effettuati incontri con la società di revisione per l'esame degli aspetti di rilievo;
- sono state esaminate le carte di lavoro della società di revisione per la visione di ulteriore documentazione relativa alle varie società del gruppo;
- sono stati esaminati i contratti relativi all'acquisizione delle partecipazioni ed ai diritti di opzione sopra citati;
- sono stati esaminati i dettagli ed i fogli di calcolo su cui è costruito il piano industriale;
- è stata esaminata la documentazione contrattuale relativa alle assunzioni concernenti la cessione di partecipazioni;
- altri documenti ed informazioni forniti nonché ogni altra informazione ritenuta utile ai fini dell'analisi.



3.5 *Ipotesi e limitazioni del lavoro svolto*

L'analisi è stata svolta principalmente sulla base:

- del Business Plan 2012-2014 predisposto dal Management (così come incluso nella relazione degli amministratori e riportato nel presente documento).
- degli impegni assunti dalle società a seguito dei finanziamenti ricevuti per le acquisizioni di cui al paragrafo 1.3;
- degli altri documenti elencati nel precedente Paragrafo 3.4.

La responsabilità sulla qualità e correttezza dei dati ottenuti e delle informazioni contenute nei documenti elaborati dal Management compete alle Società, con la conseguenza che non ci assumiamo alcuna responsabilità in merito alla qualità, correttezza e completezza dei dati e delle informazioni ottenuti.

L'analisi è stata effettuata alla luce di elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili e pertanto non tiene conto di eventi esterni futuri, straordinari o inattesi.

Ai fini della redazione della presente relazione sono stati verificati dati ed informazioni per ragionevolezza e coerenza complessiva con il supporto delle necessarie analisi relative alle società partecipate (ed al contesto in cui operano), al contesto complessivo in cui opera il gruppo ed agli impegni contrattuali assunti.

I dati prospettici, essendo basati su ipotesi di eventi futuri e su azioni degli organi amministrativi, sono caratterizzati da connaturati elementi di soggettività, da incertezze e in particolare dalla rischiosità connessa al fatto che eventi preventivati ed azioni dai quali traggono origine possano non verificarsi ovvero possano verificarsi in misura diversa da quella prospettata, mentre potrebbero verificarsi eventi ed azioni non prevedibili al tempo della loro preparazione. Pertanto gli scostamenti fra valori consuntivi e valori preventivati potrebbero essere significativi.

In particolare, come segnalato dagli amministratori nella relazione, tale circostanza assume particolare rilievo con riferimento all'assunzione ipotetica dell'invarianza della valorizzazione delle attività finanziarie quotate in un contesto di mercati finanziari caratterizzati da un'elevata volatilità.

L'analisi si basa sulle condizioni economiche e di mercato esistenti alla data di riferimento dell'analisi o alla data in cui le stesse ci sono state fornite. Eventuali futuri cambiamenti delle



condizioni generali di mercato che dovessero discostarsi in modo sostanziale dalle ipotesi formulate dal Management potrebbero portare significativi cambiamenti nei risultati ottenuti e pertanto alle conclusioni della presente relazione.

In nessun caso le analisi svolte ai fini del presente documento possono essere intese come giudizio professionale o altra sorta di opinione espressa a garanzia dei dati previsionali e delle ipotesi alla base degli stessi o come opinione sull'opportunità o convenienza in relazione all'effettuazione della Fusione o della Riorganizzazione.



4. Dati finanziari ed economici dei soggetti coinvolti nella fusione

4.1 Mittel SpA

I dati consolidati del gruppo MITTEL S.p.A (oltre a quelli di ciascuna singola società) sono stati analizzati per acquisire una conoscenza della struttura del gruppo e dei principali fenomeni economico-finanziari che lo hanno coinvolto. Di seguito un breve riepilogo dei dati relativi al bilancio di esercizio consolidato.

| Mittel S.p.A. dati consolidati | | |
|--|---------------|---------------|
| SALDO PATRIMONIO AL 31/12/2009 (in Euro) | | |
| | 30/09/2010 | 30/09/2009 |
| ATTIVITA' | | |
| Cassa e disponibilità liquide | 0,01 | 0,01 |
| Totale crediti | 292,38 | 293,60 |
| Att. Fin. detenute per la negoziazione | 18,23 | 17,17 |
| Totale attività finanziarie disponibili per la vendita | 134,14 | 171,02 |
| Totale partecipazioni | 49,30 | 40,72 |
| Totale Attività | 28,21 | 42,33 |
| Rimanenze immobiliari | 79,39 | 69,52 |
| TOTALE ATTIVO | 601,64 | 634,36 |
| PASSIVITA' | | |
| Debiti | 227,63 | 184,55 |
| Passività fiscali | 3,63 | 12,63 |
| TFR | 0,86 | 0,84 |
| Altre passività | 8,49 | 14,14 |
| Fondi per rischi e oneri | 2,90 | - |
| TOTALE PASSIVO | 243,50 | 212,16 |
| PATRIMONIO NETTO | 358,14 | 422,20 |
| TOTALE PASSIVO | 601,64 | 634,36 |



| Baker Tilly Consulaudit S.p.A. - Bilancio consolidato | | | |
|--|----------------|---------------|--|
| CIG 03443 P. 0 - Bilancio consolidato al 30/09/2010 | | | |
| | 30/09/2010 | 30/09/2009 | |
| Margine di interesse | 5,16 | 7,92 | |
| Commissioni nette | 8,60 | 10,78 | |
| Dividendi e proventi assimilati | 5,98 | 13,50 | |
| Risultato netto attività di negoziazione | - 1,83 | 12,11 | |
| Risultato netto attività di copertura | | 0,01 | |
| Utile (perdita) da cessioni/riacq. att./pass. fin. | 0,28 | 6,17 | |
| Margine di intermediazione | 18,20 | 50,48 | |
| Rettifiche di valore netto per deterioramento attività finanziarie | - 17,01 | - 21,96 | |
| Risultato netto della gestione finanziaria | 1,18 | 28,52 | |
| Risultato netto gestione immobiliare | 4,66 | 2,75 | |
| Risultato netto della gestione finanziaria e immobiliare | 5,84 | 31,27 | |
| Spese amministrative | | | |
| a) per il personale | - 8,89 | - 9,50 | |
| b) altre spese amministrative | - 10,02 | - 9,22 | |
| Rettifiche/riprese di valore nette su att. mat. e immat. | - 1,11 | - 1,18 | |
| Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri | - 2,80 | - | |
| Altri proventi e oneri di gestione | - 2,78 | 0,21 | |
| Risultato della gestione operativa | - 19,77 | 11,58 | |
| Utile (perdita) delle partecipazioni | - 16,30 | 130,64 | |
| Rettifiche di valore dell'avviamento | - 2,20 | - 13,70 | |
| Utile (perdite) dell'attività corrente al lordo delle imposte | - 38,26 | 128,51 | |
| Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente | 0,20 | - 10,73 | |
| Utile (perdita) dell'attività corrente al netto delle imposte | - 38,07 | 117,79 | |
| Utile (perdita) d'esercizio di pertinenza di terzi | 0,26 | - 73,52 | |
| Utile (perdita) d'esercizio della capogruppo | - 3,78 | 44,26 | |

Si segnala che la posizione finanziaria netta di gruppo al 30 Settembre risulta positiva, seppur in decremento, per oltre 74 milioni. I dati invece relativi alla situazione al 31/03/2011 sono stati analizzati al fine di una valutazione circa le proiezioni contenute nel piano.



Di seguito un breve riepilogo.

| Baker Tilly Consulaudit S.p.A. | | | |
|--|---|--------------|--------------|
| CONTO ECONOMICO (C/G in migliaia di Euro) | | | |
| | | 31/03/2011 | 31/03/2010 |
| Margine di interesse | - | 0,08 | 0,25 |
| Commissioni nette | - | 0,23 | 0,35 |
| Dividendi e proventi assimilati | | 13,22 | 13,20 |
| Risultato netto attività di negoziazione | | 1,60 | 0,52 |
| Risultato netto attività di copertura | | | |
| Utile (perdita) da cessioni/riacq. att./pass. fin. | - | | 0,18 |
| Margine di intermediazione | | 14,51 | 13,81 |
| Rettifiche di valore netto per deterioramento attività finanziarie | | | |
| Risultato netto della gestione finanziaria | | 14,51 | 13,81 |
| Risultato netto gestione immobiliare | | | |
| Risultato netto della gestione finanziaria e immobiliare | | 14,51 | 13,81 |
| Spese amministrative | | | |
| a) per il personale | - | 1,45 | 1,63 |
| b) altre spese amministrative | - | 1,57 | 2,34 |
| Rettifiche/riprese di valore nette su att. mat. e immat. | - | 0,08 | 0,08 |
| Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri | | | |
| Altri proventi e oneri di gestione | | 1,36 | 1,42 |
| Risultato della gestione operativa | | 12,78 | 11,18 |
| Utile (perdita) delle partecipazioni | - | 30,52 | - |
| Rettifiche di valore dell'avviamento | | | - |
| Utile (perdite) dell'attività corrente al lordo delle imposte | - | 17,74 | 11,18 |
| Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente | | 0,12 | 0,35 |
| Utile (perdita) dell'attività corrente al netto delle imposte | - | 17,63 | 11,53 |



4.2 Tethys S.p.A.

Sono stati esaminati i bilanci della società Tethys - oltre che di tutte le società del gruppo – al fine di verificare l'impatto della situazione della società nella più ampia operazione di riorganizzazione societaria e nel piano pluriennale presentato dagli amministratori.

Di seguito un breve riepilogo dei principali dati di bilancio:

| Tethys S.p.A. Bilancio consolidato | | | | |
|--|---------------|---------------|---------------|--|
| Società controllata economicamente (C.C. 2499 del R.D. 1578/1933) | | | | |
| | 31/03/2011 | 31/12/2010 | 31/12/2009 | |
| ATTIVITA' | | | | |
| Cassa e disponibilità liquide | 0,00 | 0,00 | 0,00 | |
| Totale crediti | 0,42 | 0,44 | 0,59 | |
| Totale partecipazioni | 52,48 | 52,48 | 52,48 | |
| Totale Attività | 0,04 | 0,00 | 0,09 | |
| TOTALE ATTIVO | 52,94 | 52,92 | 53,16 | |
| PASSIVITA' | | | | |
| Debiti | 29,30 | 28,94 | 27,59 | |
| Altre passività | 0,09 | 0,05 | 0,16 | |
| TOTALE PASSIVO | 29,39 | 28,99 | 27,75 | |
| PATRIMONIO NETTO | 23,56 | 23,93 | 25,41 | |
| TOTALE PASSIVO | 52,95 | 52,92 | 53,16 | |
| Tethys S.p.A. Bilancio consolidato | | | | |
| Conto Economico consolidato (C.C. 2499 del R.D. 1578/1933) | | | | |
| | 31/03/2011 | 31/12/2010 | 31/12/2009 | |
| Margine di interesse | - 0,35 | - 1,36 | - 1,28 | |
| Margine di intermediazione | - 0,35 | - 1,36 | - 1,28 | |
| Rettifiche di valore netto per deterioramento attività finanziarie | - | - | - 2,49 | |
| Risultato netto della gestione finanziaria | - 0,35 | - 1,36 | - 3,77 | |
| Risultato netto gestione immobiliare | - | - | - | |
| Risultato netto della gestione finanziaria e immobiliare | - 0,35 | - 1,36 | - 3,77 | |
| Spese amministrative | - | - | - | |
| a) per il personale | - | - | - | |
| b) altre spese amministrative | - 0,04 | - 0,17 | - 0,13 | |
| Altri proventi e oneri di gestione | 0,01 | 0,06 | 0,03 | |
| Risultato della gestione operativa | - 0,38 | - 1,48 | - 3,87 | |
| Oneri e Proventi Straordinari | - | - 0,00 | - 0,68 | |
| Utile (perdite) dell'attività corrente al lordo delle imposte | - 0,38 | - 1,48 | - 4,55 | |
| Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente | - | - | - | |
| Utile (perdita) dell'attività corrente al netto delle imposte | - 0,38 | - 1,48 | - 4,55 | |

Come già evidenziato il principale *asset* di Tethys è la partecipazione in Hopa e la principale passività il finanziamento concesso nel 2008 da Banca Popolare e Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. da rimborsarsi entro 7 anni. Si tratta di un finanziamento *bullet* con capitalizzazione annuale degli interessi ad un tasso fisso pari al 4,875%.



4.3 Hopa S.p.A.

Sono stati esaminati anche i bilanci della società Hopa al fine di verificare l'impatto della situazione della società nella più ampia operazione di riorganizzazione societaria e nel piano pluriennale presentato dagli amministratori. In particolare si segnala in capo alla società HOPA un rapporto tra debiti finanziari e patrimonio netto estremamente ridotto. La società non ha debiti verso banche, i debiti finanziari presenti in bilancio sono sostanzialmente tutti debiti verso società del gruppo.

| Hopa S.p.A. dati non consolidati | | CONTI ECONOMICI (in milioni di Euro) | | |
|--|---------------|--------------------------------------|---------------|------------|
| | | 31/03/2013 | 31/03/2012 | 31/03/2011 |
| ATTIVITA' | | | | |
| Cassa e disponibilità liquide | 0,00 | 0,00 | 0,00 | |
| Totale crediti | 74,24 | 77,92 | 102,26 | |
| Obbligazioni e altri titoli | 0,37 | 0,37 | 2,54 | |
| Totale partecipazioni | 139,37 | 139,50 | 157,04 | |
| Immobilizzazioni immateriali e materiali | 0,35 | 0,26 | 0,79 | |
| Totale Attività | 14,22 | 14,89 | 15,53 | |
| TOTALE ATTIVO | 228,54 | 232,94 | 278,16 | |
| PASSIVITA' | | | | |
| Debiti | 12,09 | 12,09 | 14,86 | |
| TFR | 0,09 | 0,09 | 0,06 | |
| Altre passività | 1,90 | 1,64 | 5,70 | |
| Fondi per rischi e oneri | 15,54 | 16,24 | 34,02 | |
| TOTALE PASSIVO | 29,61 | 30,05 | 54,65 | |
| PATRIMONIO NETTO | 198,93 | 202,89 | 223,51 | |
| TOTALE PASSIVO | 228,54 | 232,95 | 278,16 | |
| Hopa S.p.A. dati non consolidati | | CONTI ECONOMICI (in milioni di Euro) | | |
| | | 31/03/2013 | 31/03/2012 | 31/03/2011 |
| Margine di interesse | 0,36 | 1,37 | 0,39 | |
| Dividendi e proventi assimilati | | | 18,15 | |
| Margine di intermediazione | 0,36 | 1,37 | 18,54 | |
| Rettifiche di valore netto per deterioramento attività finanziarie | - 3,28 | - 18,62 | - 10,31 | |
| Risultato netto della gestione finanziaria | - 2,92 | - 17,26 | 8,23 | |
| Risultato netto della gestione finanziaria e immobiliare | - 2,92 | - 17,26 | 8,23 | |
| Spese amministrative | | | | |
| a) per il personale | - 0,07 | - 0,59 | - 0,28 | |
| b) altre spese amministrative | - 0,98 | - 3,86 | - 7,11 | |
| Rettifiche/riprese di valore nette su att. mat. e immat. | - 0,02 | - 0,04 | - 4,29 | |
| Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri | | - 2,01 | - 0,76 | |
| Altri proventi e oneri di gestione | 0,01 | 0,09 | 0,19 | |
| Risultato della gestione operativa | - 3,97 | - 23,67 | 4,55 | |
| Oneri e Proventi Straordinari | 0,00 | 3,02 | 3,64 | |
| Utile (perdite) dell'attività corrente al lordo delle imposte | - 3,97 | - 20,65 | 8,19 | |
| Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente | 0,02 | 0,03 | - 0,31 | |
| Utile (perdita) dell'attività corrente al netto delle imposte | - 3,96 | - 20,62 | 7,88 | |



4.4 Earchimede S.p.A.

E' stato esaminato il bilancio di esercizio e la situazione patrimoniale al 31/03/2011 della società EARCHIMEDE. La società non partecipa direttamente alle operazioni di fusione, tuttavia una delle assunzioni del piano è costituita dalla distribuzione di utili di EARCHIMEDE. A tal proposito si segnala che la società al 31/03/2011 presenta oltre 40 milioni di depositi bancari attivi (oltre ad altri crediti) a fronte di esigue passività e che il Patrimonio netto è composto per oltre 162 milioni di Euro da una riserva sovrapprezzo di emissione liberamente distribuibile.



5. Il processo di pianificazione aziendale

E' stato esaminato il processo di pianificazione adottato, di cui è fornita una breve sintesi di seguito e sono stati esaminati i fogli di lavoro al fine di valutarne l'adeguatezza.

La direzione amministrativa è incaricata della formalizzazione dei piani a medio/lungo termine, trattandosi di una società le cui attività principali sono le seguenti: investimenti immobiliari, finanza operativa, servizi di advisory e fiduciari e l'assunzione di partecipazioni; la procedura di pianificazione risulta particolarmente flessibile.

Il piano è stato costruito predisponendo per ciascuna società un business plan sulla base delle informazioni più accurate disponibili. In particolare:

- lo staff amministrativo che si occupa della parte immobiliare del gruppo ha inviato le informazioni rilevanti (proiezioni di ricavo, *timing* di completamento, costi) alla direzione;
- sono state raccolte informazioni presso le società controllate ed i fondi partecipati relativamente all'andamento, alle ipotesi di richiami dei *commitments* e agli eventuali impegni finanziari di diversa natura;
- in particolare si è utilizzato il piano industriale relativo al gruppo Fashion District elaborato ed approvato dal Consiglio di Amministrazione della società sulla base anche di consulenze strategiche esterne;
- sono state esaminate le informative pubbliche ed i dati di *consensus* degli analisti per le informazioni circa le partecipazioni in società quotate;
- sono stati esaminati i contratti, le opzioni e i diversi impegni finanziari e contrattuali.

Sulla base delle informazioni così raccolte per ciascuna società sono stati predisposti dei fogli di lavoro in cui sono formalizzate le proiezioni economico-finanziarie ed esplicitate le *assumptions*. Sulla base delle proiezioni economico-finanziarie relative a ciascuna società sono state sviluppate le proiezioni della società MITTEL.



Il Business Plan è stato predisposto dal Management a partire dalla predisposizione di una situazione finanziaria di apertura al 1 ottobre 2011 inclusiva degli effetti derivanti dalle fusioni assumendo convenzionalmente che le stesse siano già realizzate a tale data. Il piano economico finanziario è stato poi sviluppato sulla base delle assunzioni ipotetiche meglio descritte di seguito.



6. Il Business Plan 2012-2014

6.1 Le principali assunzioni

Di seguito vengono esaminate le principali assunzioni con breve descrizione delle principali verifiche e dei riscontri effettuati e l'evidenza di eventuali profili di criticità.

Realizzazione della scissione non proporzionale DRACO

In data 30 Dicembre 2010 Earchimede ha siglato un accordo quadro con gli azionisti di DRACO ed in data 3 maggio 2011 l'assemblea dei soci di DRACO ha già deliberato la scissione non proporzionale del proprio patrimonio con attribuzione ad una New Co. FD 33 S.p.A. delle partecipazioni nel 33% del capitale di Fashion District Group S.p.A. e di Fashion District Service S.r.l. oltre ad ulteriori *assets*. Si è presa visione delle delibere e dei piani industriali delle società che indirettamente saranno controllate da MITTEL.

Distribuzione di riserve da parte della controllata Earchimede per Euro 39 milioni e destinazione delle stesse a ripagamento dei debiti

Attualmente la società Earchimede dispone della liquidità necessaria a far fronte a tale distribuzione. Sono stati esaminati i bilanci e lo statuto della società, considerato che non ci sono patti parasociali, al fine di verificare la distribuibilità delle riserve. Sono stati discussi con il management e riscontri con la documentazione ricevuta eventuali impegni per richiami dei fondi partecipati e le eventuali necessità finanziarie delle società partecipate. L'ammontare distribuito risulta tenere conto di quanto sopra. E' stato esaminato anche un quadro bancario aggiornato a fine Luglio 2011 della società.

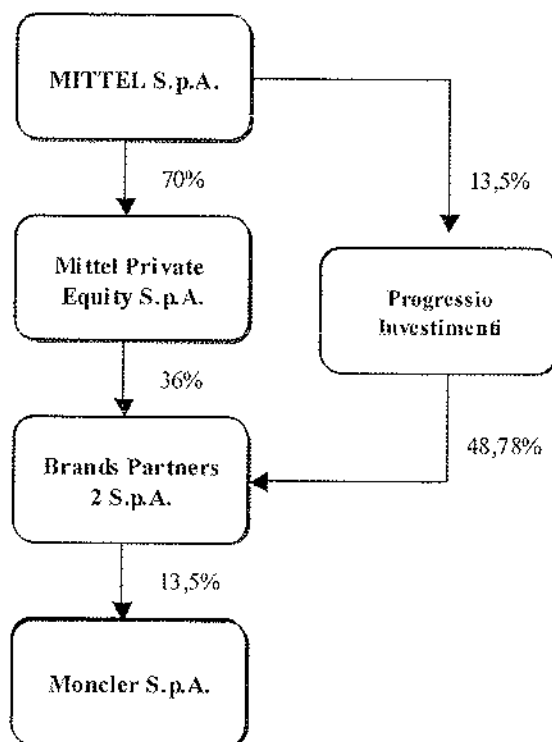
Assenza di erogazione da parte di Mittel a favore di Earchimede al fine di consentirle di far fronte agli impegni assunti nei confronti degli OICR e delle sue partecipate

In relazione a tale assunzione è stata esaminata la documentazione di dettaglio relativa agli OICR e alle società partecipate onde verificare che non vi fossero indicazioni confliggenti con l'assunzione riportata. Non sono emerse informazioni che rendessero tale assunzione irragionevole.

Parziale cessione della partecipazione del 13,5% detenuta in MONCLER S.p.A.



Mittel Private Equity Spa ha una partecipazione pari al 36% di Brands Partners 2 S.p.A. che a sua volta detiene il 13,5% di Moncler S.p.A., come schematizzato di seguito:



Attraverso la parziale cessione detenuta in Moncler S.p.A. da parte di Brand Partners 2 S.p.A. i flussi finanziari stimabili da parte di Mittel Private Equity S.r.l. a Mittel S.p.A. saranno pari a circa 25 milioni a cui vanno aggiunti 4,8 milioni dal Fondo Progressio.

E' stata esaminata la documentazione fornita a supporto di tale assunzione e non vi sono elementi per ritenere tale assunzione non ragionevole o improbabile.

Invarianza nella valorizzazione e mantenimento in portafoglio delle attività finanziarie detenute per la negoziazione, crediti e partecipazioni valorizzate al 31 Marzo 2011.

Tale assunzione, in particolar modo per le attività finanziarie quotate, risulta particolarmente soggetta all'incertezza propria dei mercati regolamentati nell'attuale contesto di elevata



volatilità. Non si sono rinvenuti elementi per giudicare l'assunzione in commento come irragionevole.

Assenza di rettifiche di valore per deterioramento dei crediti

Non si sono rinvenute informazioni - dalla documentazione esaminata, dai colloqui con il management e dallo scambio di informazioni intervenuto con la società di revisione - che facciano ritenere tale ipotesi irragionevole.

Parziale rimborso a Mittel da parte di Mittel Partecipazioni Stabili del finanziamento soci con liquidità rinveniente dall'incasso dei dividendi

Mittel Partecipazioni Stabili S.r.l. è la società holding che detiene principalmente partecipazioni di minoranza in società quotate (INTESA, UBI, RCS) ed è stata finanziata da MITTEL per circa 65 milioni di Euro. Nel piano è previsto un graduale rimborso del finanziamento soci ricevuto attraverso i proventi derivanti dai dividendi ricevuti.

Sono state verificate le assunzioni di dettaglio relativamente a ciascuna partecipazione considerata. In particolare sono stati confrontati i report degli analisti sulle previsioni di distribuzione dei dividendi con i dati assunti nel piano. E' stata verificata la struttura patrimoniale-finanziaria della società. In particolare risultano riserve di patrimonio (49 milioni di Euro circa) per coprire eventuali ulteriori svalutazioni delle partecipazioni e non risultano al 31/03/2011 altri debiti significativi se non quelli verso la società controllante.

L'assunzione non risulta irragionevole.

Distribuzione da parte delle società direttamente controllate del dividendo massimo

E' stato analizzato il piano di ciascuna partecipata, sono state riscontrate le assunzioni con i bilanci e la documentazione fornita. E' previsto il mantenimento dell'equilibrio finanziario delle società controllate. Tale assunzione non è irragionevole.

Non distribuzione di dividendi da parte di Mittel

Tale assunzione, come illustrato nel progetto di fusione e nella relazione, non costituisce una decisione di politica dei dividendi bensì la volontà di ancorare l'eventuale futura distribuzione di dividendi agli effettivi risultati futuri inclusivi di eventuali cessioni di *asset* che nel piano non sono ipotizzate. Tale assunzione non è irragionevole.



Risparmi di costi generali e stima dell'incremento inerziale dei costi amministrativi pari al tasso di inflazione

Nel piano sono previsti risparmi di costi generali dovuti al venir meno degli organi di amministrazione e controllo delle società incorporate TETHYS e HOPA nonché di alcuni risparmi di costi generali di circa 0,8 milioni annui. E' stata esaminata la documentazione contabile fornita e si è discussa con il management l'assunzione di cui sopra, non sono stati rinvenuti elementi che possano far ritenere l'ipotesi irragionevole.

6.2 Il Business Plan 2012-2014:

Il 1° Ottobre 2011 rappresenta la data dalla quale decorrono gli effetti contabili e fiscali della fusione, dunque il piano economico finanziario è stato predisposto per il triennio 2012-2014 includendo gli effetti della fusione a decorrere da tale data.

L'arco temporale circoscritto preso in considerazione consente di limitare l'incertezza connessa a proiezioni di più lungo periodo.

Ai fini della predisposizione del piano la società ha provveduto a redigere una situazione patrimoniale e finanziaria di apertura al 1 ottobre 2011 inclusiva degli effetti derivanti dalle fusioni assumendo convenzionalmente che le stesse siano già realizzate a tale data. La situazione proforma è stata predisposta:

- redigendo le situazioni infra-annuali al 31 marzo 2011 delle società partecipanti alla fusione in maniera uniforme utilizzando gli schemi e in conformità ai principi contabili IAS/IFRS adottati dalla società incorporante;
- stimando il conto economico e le principali operazioni patrimoniali previste al 30 settembre 2011, includendo gli effetti dell'esercizio delle acquisizioni delle partecipazioni Tethys e Hopa, escludendo possibili effetti valutativi derivanti da variazioni del fair value delle attività finanziarie;
- aggregando le situazioni patrimoniali di cui sopra, tenendo conto degli effetti contabili della fusione ed imputando le differenze da annullamento e da concambio al patrimonio netto della società incorporante.



Le principali assunzioni sono state commentate nei paragrafi precedenti. Le proiezioni di Conto Economico di Mittel quale rinveniente dalla fusione sono le seguenti:

| | 2011/12 | 2012/13 | 2013/14 |
|--|--------------|--------------|--------------|
| Margine di interesse | - 1,42 | - 0,61 | - |
| Commissioni nette | - 0,48 | - 0,48 | - 0,48 |
| Dividendi e proventi assimilati | 16,41 | 24,98 | 13,76 |
| Risultato netto attività di negoziazione | - | - | - |
| Utile (perdita) da cessioni/riacq. att./pass. fin. | 2,07 | - | - |
| Margine di intermediazione | 16,58 | 23,89 | 13,28 |
| Rettifiche di valore netto per deterioramento attività finanziarie | - | - | - |
| Risultato netto della gestione finanziaria | 16,58 | 23,89 | 13,28 |
| Spese amministrative | | | |
| a) per il personale | - 4,37 | - 4,46 | - 4,55 |
| b) altre spese amministrative | - 3,84 | - 3,94 | - 4,04 |
| Rettifiche/riprese di valore nette su att. mat. e immat. | - 0,23 | - 0,23 | - 0,23 |
| Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri | - | - | - |
| Altri proventi e oneri di gestione | 0,80 | 0,81 | 0,82 |
| Risultato della gestione operativa | 8,94 | 16,07 | 5,28 |
| Utile (perdita) da cessione di investimenti | - | - | - 0,36 |
| Rettifiche di valore dell'avviamento | - | - | - |
| Utile (perdite) dell'attività corrente al lordo delle imposte | 8,94 | 16,07 | 4,92 |
| Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente | - 0,25 | - 0,34 | - 0,19 |
| Utile (perdita) dell'attività corrente al netto delle imposte | 8,69 | 15,73 | 4,73 |

Il Margine di Interesse: gli interessi attivi sono stati calcolati in funzione dei piani di incasso dei crediti e dei tassi desunti da condizioni contrattuali in essere. Gli interessi passivi riflettono l'andamento atteso del tasso Euribor maggiorato di uno spread.

Le Commissioni Nette riflettono le commissioni di gestione riconosciute ai fondi di Private Equity sottoscritti dalla società.

I Dividendi e Proventi assimilati riflettono il flusso di dividendi attesi dalle società direttamente controllate. Per ciascuna di esse si è assunta l'ipotesi di distribuzione del dividendo massimo coerente con il mantenimento dell'equilibrio finanziario della società medesima in considerazione del proprio piano di sviluppo e degli impegni in essere. Il flusso di dividendi atteso per l'esercizio 2012 e 2013 beneficia della distribuzione di dividendi e riserve a seguito della cessione parziale della partecipazione in Moncler S.p.A. come meglio specificato più sopra.

Gli utili o perdite da cessione o riacquisto di attività finanziarie riflettono l'operazione di dismissione già annunciata dal Fondo Progressio Investimenti, relativa alla partecipazione indiretta in Moncler S.p.A. per la propria quota di pertinenza.



Il Margine di Intermediazione riflette l'andamento del Margine di Interesse, delle Commissioni Nette, di Dividendi e Proventi assimilati e degli Utili o Perdite da cessione o riacquisto di attività finanziarie.

In assenza di rettifiche di valore per deterioramento di attività finanziarie il Risultato Netto della Gestione Finanziaria è analogo al Margine di Intermediazione.

Nell'ambito delle Spese Amministrative, le Spese per il personale assumono l'invarianza del numero medio di dipendenti di Mittel e Hopa, con tassi di crescita delle remunerazioni allineati ai tassi di inflazione attesi. La medesima voce include anche i costi connessi agli organi societari di Mittel (ossia la remunerazione di Amministratori e Sindaci) ipotizzati costanti lungo la vita del Piano. Le Altre Spese Amministrative si incrementano in misura del tasso di inflazione atteso nell'arco di vita del Piano. In tale voce è riflessa l'assunzione relativa al risparmio di costi dovuto al venir meno degli organi di amministrazione e ad alcuni risparmi di costi generali come già segnalato nel paragrafo precedente.

Gli Utili/(Perdite) da cessione investimenti riflettono esclusivamente l'esercizio dei diritti di opzione in essere su una partecipazione ai prezzi e nei tempi contrattualmente pattuiti. Si ribadisce che non sono state ipotizzate altre cessioni di partecipazioni nell'arco del Piano.

Le Imposte sul Reddito risultano ragionevolmente stimate tenendo conto delle norme vigenti e dell'applicazione – ove consentito - della *Participation Exemption*.

Le proiezioni di stato patrimoniale di Mittel quale rinveniente dalla fusione sono le seguenti:



| ATTIVITA' | | | |
|--|----------------|----------------|----------------|
| Totale crediti | 138,244 | 127,468 | 120,890 |
| Att. Fin. detenute per la negoziazione | - | - | - |
| Att. Fin. valutate al fair value | - | - | - |
| Totale attività finanziarie disponibili per la vendita | 64,585 | 70,906 | 75,618 |
| Totale partecipazioni | 235,758 | 235,758 | 232,097 |
| Attività materiali | 0,691 | 0,716 | 0,741 |
| Attività immateriali | 0,031 | 0,041 | 0,051 |
| Attività fiscali | 14,971 | 14,456 | 13,941 |
| Altre attività | 4,857 | 4,657 | 4,457 |
| Totale altre poste | 20,550 | 19,870 | 19,190 |
| TOTALE ATTIVO | 459,137 | 454,002 | 447,795 |
| PASSIVITA' | | | |
| Debiti | 107,550 | 89,797 | 79,539 |
| Passività fiscali | 0,084 | 0,084 | 0,084 |
| TFR | 0,842 | 0,842 | 0,842 |
| Altre passività | 15,148 | 12,033 | 11,343 |
| Fondi per rischi e oneri | 0,758 | 0,758 | 0,758 |
| TOTALE PASSIVO | 124,382 | 103,514 | 92,566 |
| PATRIMONIO NETTO | 334,754 | 350,487 | 355,228 |
| TOTALE PASSIVO | 459,136 | 454,001 | 447,794 |

I Crediti si riducono nell'arco del Piano prevalentemente a seguito dell'incasso delle posizioni creditizie in progressiva scadenza e del parziale rimborso di crediti da società controllate (principalmente Mittel Private Equity S.r.l.), nonché del parziale rimborso del finanziamento soci erogato a Mittel Partecipazioni Stabili S.r.l. in funzione delle disponibilità finanziarie della stessa.

Le Attività finanziarie disponibili per la vendita includono prevalentemente le partecipazioni di minoranza in società e le quote in O.I.C.R.. Per quanto concerne le partecipazioni di minoranza in società è stata assunta dall'organo amministrativo l'invarianza della loro valorizzazione; eventuali dismissioni o acquisizioni di nuove partecipazioni sono state considerate solo in presenza di accordi di acquisto/vendita già siglati. Con riferimento alle quote di Fondi (O.I.C.R.), è stata assunta la costanza della composizione e valorizzazione dei loro portafogli all'ultimo valore di carico al 31/3/2011, con la sola eccezione di quelle acquisizioni o dismissioni di partecipazioni che siano state già annunciate e di presumibile realizzo. Nei casi in cui vi sia capitale residuo "committed" e non ancora richiesto ai sottoscrittori si è assunto il richiamo di tale capitale in modo uniforme negli anni di vita residua di investimento del fondo.



I Debiti nell'esercizio 2012 si riducono in modo sostanziale rispetto alla situazione risultante dalla Fusione in quanto è stata prevista la distribuzione di riserve da parte della controllata Earchimede nell'esercizio al 30/9/2012 per circa Euro 39 milioni, di cui Euro 33 milioni circa di competenza Mittel, come sopra evidenziato. Tali ammontari verranno utilizzati per ripagare parzialmente i debiti contratti a seguito della Fusione.

La variazione di Patrimonio Netto, in presenza di un capitale sociale pari al valore dallo stesso assunto post Fusione e di riserve invariate nell'arco del Piano, rispecchia l'andamento degli utili di esercizio.

Le proiezioni finanziarie sono le seguenti:

| RISULTATO FINANZIARIO E PATRIMONIO NETTO - 30/09/2012 - 30/09/2013 - 30/09/2014 | | | | |
|---|---|-------------|-------------|-------------|
| A. Attività Operativa | | | | |
| 1. Gestione | | | | |
| Utile netto | | 8,7 | 15,7 | 4,7 |
| Variazione fondi | | - | - | - |
| Rettifiche/riprese di valore nett su att mat/immat | | 0,2 | 0,2 | 0,2 |
| Imposte e tasse non liquidate | | 0,5 | 0,5 | 0,5 |
| Totale liquidità da gestione | | 9,4 | 16,5 | 5,5 |
| 2. Liquidità generata/assorbita da att finanziarie | | | | |
| Var att fin detenute per la negoziazione | | - | - | - |
| Var att fin valutate al fair value | | - | - | - |
| Var att fin disponibili per la vendita | - | 5,5 | 6,3 | 4,7 |
| Var partecipazioni | | 33,2 | - | 3,7 |
| Var crediti | | 6,0 | 10,8 | 6,6 |
| Var altre attività | | 0,2 | 0,2 | 0,2 |
| Totale liquidità generata/assorbita da att finanziarie | | 33,9 | 4,7 | 5,7 |
| 3. Liquidità generata/assorbita da passività finanziarie | | | | |
| Var debiti v/banche enti finanziari | - | 39,9 | 17,8 | 10,3 |
| Varl debiti verso la clientela | | - | - | - |
| Variazione altre passività | - | 3,1 | 3,1 | 0,7 |
| Totale liquidità generata/assorbita da att finanziarie | - | 43,1 | 20,9 | 11,0 |
| Totale liquidità generata/assorbita da attività operativa | | 0,3 | 0,3 | 0,3 |
| B. Attività di investimento | | | | |
| 1. Liquidità generata da | | | | |
| Vendite di attività materiali | | - | - | - |
| Totale liquidità da investimenti | | - | - | - |
| 2. Liquidità assorbita da | | | | |
| Acquisti di attività materiali | - | 0,2 | 0,2 | 0,2 |
| Acquisti di attività immateriali | - | 0,1 | 0,1 | 0,1 |
| Acquisti di rami di azienda | | - | - | - |
| Totale assorbita da investimenti | - | 0,3 | 0,3 | 0,3 |
| Totale liquidità generata/assorbita da attività di investimento | - | 0,3 | 0,3 | 0,3 |
| Totale liquidità generata/assorbita da attività di provvista | | - | - | - |
| FLUSSO DI CASSA | - | 0,0 | 0,0 | 0,0 |



In tutti gli esercizi considerati dal Piano, Mittel genera un flusso di risorse positivo a livello gestionale. Tali risorse, associate al flusso di cassa riveniente dalla riduzione dei crediti a breve, sono solo parzialmente assorbite dall'incremento delle attività finanziarie disponibili per la vendita. Queste ultime, a loro volta, sono principalmente rappresentate dalla stima dei richiami di capitali "committed" da parte dei Fondi di private equity partecipati, nei limiti temporali previsti dai regolamenti dei fondi medesimi.

Le risorse nette generate dalla Gestione dell'attività operativa e dalla riduzione delle Attività Finanziarie vengono impegnate nel finanziamento degli investimenti materiali ed immateriali di importo molto contenuto nei tre anni di Piano e per la parte rimanente nella riduzione dell'indebitamento. Ne consegue che le disponibilità di cassa risultano invariate nell'arco di vita del Piano.

Si osservi che in tutti gli esercizi del Piano, la liquidità netta generata dalla Gestione e dalle Attività Finanziarie si prospetta ampiamente positiva, permettendo una cospicua riduzione dell'indebitamento bancario pari, nei tre anni di Piano, ad Euro 68 milioni che andranno a ridurre i debiti complessivamente contratti con la Fusione, pari a circa Euro 103 milioni.

Nei tre esercizi considerati non si è assunta alcuna distribuzione di dividendi.



7. Analisi di sostenibilità finanziaria

7.1 L'analisi svolta

Al fine di testare la sostenibilità del livello di indebitamento finanziario della società risultante dalla Fusione abbiamo concentrato l'analisi sul Business Plan post-Fusione predisposto dal Management. In particolare si è proceduto alle seguenti analisi:

- analisi critica del Business Plan;
- analisi della coerenza delle ipotesi alla base delle proiezioni economico-finanziarie con i risultati conseguiti in passato;
- analisi della ragionevolezza delle ipotesi adottate per lo sviluppo delle proiezioni per il periodo 2012-2014;
- verifica della corretta applicazione delle ipotesi contenute nel progetto di fusione nella quantificazione dei dati economico-finanziari riportati nel Business Plan e dell'accuratezza matematica dei prospetti presentati;
- *sensitivity analysis*.

La nostra analisi è stata svolta secondo le procedure raccomandate dall'*International Standard on Assurance Engagements* (ISAE) 3400.

Sulla base dell'esame della documentazione a supporto delle ipotesi e degli elementi utilizzati nella formulazione dei dati previsionali relativi al Piano Economico Finanziario per il periodo 2012-2014 non siamo venuti a conoscenza di fatti tali da farci ritenere, alla data odierna, che le suddette ipotesi ed elementi non forniscano una base ragionevole per la predisposizione dei dati previsionali e che tali dati previsionali non siano stati determinati dalle Società dopo un accurato esame documentale.

In questo contesto, accertata la non irragionevolezza delle ipotesi adottate per la costruzione del Business Plan, abbiamo proceduto a verificare la capacità di generazione di cassa in coerenza con gli impegni assunti con i finanziatori.

E' stato esaminato il rendiconto finanziario predisposto dal management e l'andamento della posizione finanziaria netta della società nel periodo considerato è riassunta come segue:



| POSIZIONE FINANZIARIA NETTA (in milioni di Euro) | ante fusione | | | post fusione | | | |
|---|---------------|---------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 30/9/2011 | 30/9/2011 | 30/9/2011 | 01/10/2011 | 30/9/2011 | 30/9/2011 | 30/9/2011 |
| Cassa e disponibilità liquide | - | - | - | - | - | - | - |
| Altre disponibilità liquide | 1,90 | 5,40 | 5,40 | - | - | - | - |
| Altri titoli detenuti per la negoziazione | - | - | - | - | - | - | - |
| Liquidità corrente | 1,90 | 5,40 | 5,40 | - | - | - | - |
| Crediti finanziari correnti | 101,80 | 81,90 | 62,30 | 144,20 | 138,20 | 127,50 | 120,90 |
| Indebitamento finanziario corrente | 61,20 | 79,00 | 68,50 | 147,50 | 107,60 | 89,80 | 79,50 |
| PFN | 42,50 | 8,30 | 11,60 | 3,30 | 30,60 | 37,70 | 41,40 |
| Patrimonio Netto (PN) | 237,00 | 238,50 | 87,50 | 326,10 | 334,80 | 350,50 | 355,20 |
| Indebitamento Finanziario/Pn | 25,8% | 33,1% | 78,3% | 45,2% | 32,1% | 25,6% | 22,4% |

La Posizione Finanziaria Netta prospettica di Mittel post Fusione all'1/10/2011 risulta negativa per circa Euro 3,3 milioni, ed evidenzia un peggioramento rispetto alla situazione stimata al 30/9/2011 ante Fusione. La proiezione della Posizione Finanziaria Netta di Mittel ante Fusione al 30/9/2011 già tiene conto dell'impatto derivante dall'acquisizione della partecipazione del 49,333% del capitale sociale di Tethys per un corrispettivo pari ad Euro 36 milioni. L'incremento di indebitamento per Euro 68,5 milioni che si verifica tra la situazione pre Fusione al 30/9/2011 e quella proforma post Fusione all'1/10/2011 riflette principalmente l'inclusione del debito bancario di Tethys per stimati Euro 29,8 milioni e l'esercizio delle opzioni call su azioni Tethys e azioni Hopa per circa Euro 37,5 milioni.

Nel complesso, nei periodi previsti dal piano, l'indebitamento finanziario corrente viene progressivamente e sostanzialmente ridotto e la posizione finanziaria netta migliorata. Tale risultato è l'effetto del realizzarsi delle assunzioni prospettate nei paragrafi precedenti ed in particolare delle assunzioni relative alla distribuzione di dividendi della controllata Earchimede che attribuirà a Mittel circa 33 milioni di Euro e la distribuzione di dividendi conseguente alla cessione della partecipazione di minoranza in Moncler S.p.A. detenuta dalle società collegate, che attribuirà a Mittel complessivamente 29,8 milioni di Euro.



Il rapporto fra l'indebitamento finanziario e il patrimonio netto, nelle previsioni del piano non supera mai il 50% e viene progressivamente ridotto riportandosi nel 2012 a poco oltre il 30% e nel 2013 ai livelli pre-fusione.

7.2 Sensitivity analysis

Nell'ambito del nostro incarico, al fine di effettuare uno "stress test" sul Business Plan, abbiamo effettuato alcune analisi di sensibilità della capacità di generazione di cassa prevista nel Business Plan al variare di alcuni driver significativi.

In particolare la principale variazione ipotizzata è la riduzione della metà del valore dei dividendi distribuiti da parte delle società direttamente controllate ad eccezione della distribuzione EARCHIMEDE e di quella connessa a MONCLER le quali hanno un livello di probabilità elevata.

In tale ipotesi la minore disponibilità di cassa derivante dalla distribuzione dei dividendi ridurrebbe la progressione nella riduzione del debito che risulterebbe più graduale consentendo comunque una riduzione dell'indebitamento finanziario. Di seguito il riepilogo assunto dai dettagli del piano relativo ai dividendi attesi da società partecipate (con esclusione dei flussi di cassa attesi per la distribuzione EARCHIMEDE e BRAND PARTNERS 2).

| DIVIDENDI DA PARTECIPATE | 30/09/2012 | 30/09/2013 | 30/09/2014 |
|--|--------------|--------------|---------------|
| (€ 000) | | | |
| Mittel Generale Investimenti S.p.A. | 5,248 | 6,377 | 7,442 |
| Mittel Corporate Finance spa | - | 0,840 | 1,155 |
| Mittel Inv. Immobiliari (il rimanente 7,76% è detenuto da MGI) | 2,127 | 2,496 | 5,596 |
| Totale | 7,375 | 9,713 | 14,193 |

Qualora anche i dividendi distribuiti da partecipate fossero pari alla metà rispetto a quelli previsti, la posizione finanziaria netta al 30/09/2014 risulterebbe comunque positiva pari a circa 26 milioni di Euro contro i 41 milioni di Euro stimati e l'indebitamento finanziario corrente risulterebbe pari a 95 milioni di Euro rispetto ai 79,5 milioni di Euro stimati nel piano. La riduzione dell'indebitamento finanziario risulterebbe comunque significativa ed il livello dello stesso sostenibile. Tenendo anche conto che, al realizzarsi di una ipotesi avversa di questo tipo, la società sarebbe in grado – dati gli *asset* presenti in bilancio (immobiliari e mobiliari) – di operare opportuni disinvestimenti.



8. Considerazioni finali ex art. 2501-bis Codice Civile

Le considerazioni effettuate si basano sull'esame delle indicazioni sulle risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della società risultante dalla Fusione contenute nel Progetto di Fusione e degli elementi probatori a supporto delle ipotesi e degli elementi utilizzati nella formulazione del Business Plan, descritti dal Management delle società nell'ambito del piano stesso e sull'assunzione che si verifichino le ipotesi relative ad eventi futuri ed azioni del Management riportate nel piano stesso.

Va tuttavia evidenziato che, a causa dell'aleatorietà connessa alla realizzazione di qualsiasi evento futuro, sia per quanto concerne il concretizzarsi dell'accadimento sia per quanto riguarda la misura e la tempistica della sua manifestazione, gli scostamenti fra valori consuntivi e valori preventivati nel piano e riportati nel progetto potrebbero essere significativi. Ciò anche qualora gli eventi previsti nell'ambito delle assunzioni ipotetiche, descritte nel piano si manifestassero.

Le nostre conclusioni devono essere lette ed interpretate nell'ambito delle ipotesi e limitazioni di cui al Paragrafo 3.5 di questa Relazione, tenendo conto di quanto commentato nell'ambito del presente documento e in particolare nel Paragrafo 7.1, e tenuto conto della natura e della portata del nostro incarico volto a verificare l'esistenza di fatti o eventi tali da far ritenere non ragionevoli le indicazioni contenute nel Progetto di Fusione.

Tenendo conto di tutto quanto sopra il sottoscritto esperto attesta la ragionevolezza delle indicazioni contenute nel progetto di fusione in merito alle risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni assunte dalla società risultante dalla fusione.

**PARTE II – Relazione ex art 2501- sexies Codice Civile*****9. Relazione sul rapporto di cambio Mittel-Hopa ex art. 2501-sexies Codice Civile***

La presente relazione indica i metodi seguiti dagli amministratori per la sua determinazione e le difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate; essa contiene inoltre la nostra valutazione sull'adeguatezza nella circostanza di vari metodi, sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà, sull'importanza relativa attribuita dagli Amministratori di Mittel e Hopa a ciascuno di essi, nonché sulla loro corretta applicazione.

Nell'esaminare i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori, anche sulla base delle indicazioni dei consulenti di Mittel e Hopa (rispettivamente il Prof. Gabriele Villa e Price Waterhouse Cooper - PWC), non abbiamo effettuato una valutazione economica delle Società oggetto dell'operazione di fusione. Tale valutazione è stata svolta esclusivamente dagli Amministratori e dai consulenti di Mittel e Hopa.



10. Documentazione utilizzata

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto da Mittel e Hopa i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie. Abbiamo analizzato la documentazione ricevuta, ed in particolare:

- a) il progetto di fusione e le relazioni degli Amministratori delle tre Società indirizzate alle rispettive assemblee straordinarie che propongono, con riferimento alla situazione patrimoniale al 31 marzo 2011, il seguente rapporto di cambio:

n.1 azione ordinaria Mittel di nuova emissione per ogni 0,036 azione ordinaria di Hopa senza prevedere alcun conguaglio in denaro.

Tale rapporto di cambio è stato determinato dagli Amministratori considerando il profilo strategico del Progetto e le indicazioni risultanti dalle relazioni di stima di cui ai successivi punti b) e c). La Relazione espone analiticamente i metodi di valutazione adottati, le ragioni della loro scelta, i valori risultanti dalla loro applicazione e le considerazioni formulate al riguardo;

- b) il parere di congruità sul rapporto di cambio eseguito dai consulenti di Mittel e Hopa espone analiticamente i metodi di valutazione adottati, le ragioni della loro scelta, i valori risultanti dalla loro applicazione e le considerazioni formulate al riguardo;
- c) il documento di analisi sul rapporto di cambio predisposto dagli Amministratori di MITTEL e HOPA confrontato dalle relazioni dei rispettivi consulenti nella scelta del rapporto di cambio;
- d) le situazioni patrimoniali al 31 marzo 2011 di Mittel e Hopa predisposte, ai sensi dell'art. 2501-*quater* del Codice Civile, dai rispettivi Consigli di Amministrazione assoggettate a revisione contabile limitata da parte delle rispettive società di revisione;
- e) la seguente documentazione, utilizzata dai rispettivi Consulenti per la preparazione delle loro relazioni di stima e, successivamente, anche da noi ai fini del nostro incarico:
 - ultimo bilancio di esercizio e consolidato (ove presente) di Mittel, Thetys e Hopa e delle loro principali società correlate corredati delle rispettive relazioni degli Amministratori, dei Collegi Sindacali e delle società di revisione. In particolare,



Deloitte ha predisposto la relazione di revisione sul bilancio d'esercizio e consolidato di Mittel e Hopa;

- situazioni economico-patrimoniali al 31 marzo 2011 Mittel, Hopa e Tethys;
 - prezzi storici e volumi di scambio delle azioni ordinarie di Mittel;
 - informazioni raccolte e rielaborate dai rispettivi Consulenti su società partecipate operanti a livello internazionale nello stesso settore;
 - ricerche ed analisi finanziarie pubblicate da istituti specializzati e banche d'affari;
 - statuti delle Società partecipanti alla fusione;
 - altri dati e informazioni di carattere economico-patrimoniale, finanziario strategico e commerciale forniti, in forma scritta e verbale, dal management delle due Società anche per il tramite dei loro Consulenti;
- f) la seguente ulteriore documentazione è stata da noi utilizzata:
- dati ed informazioni utilizzati dal Consulente Prof. Gabriele Villa e da PWC per la stima del rapporto di cambio;
 - comunicati stampa ed informazioni rese disponibili dagli *investor relators* di Mittel;
- g) le informazioni contabili e statistiche, nonché ogni altra informazione ritenuta utile ai fini della presente relazione.

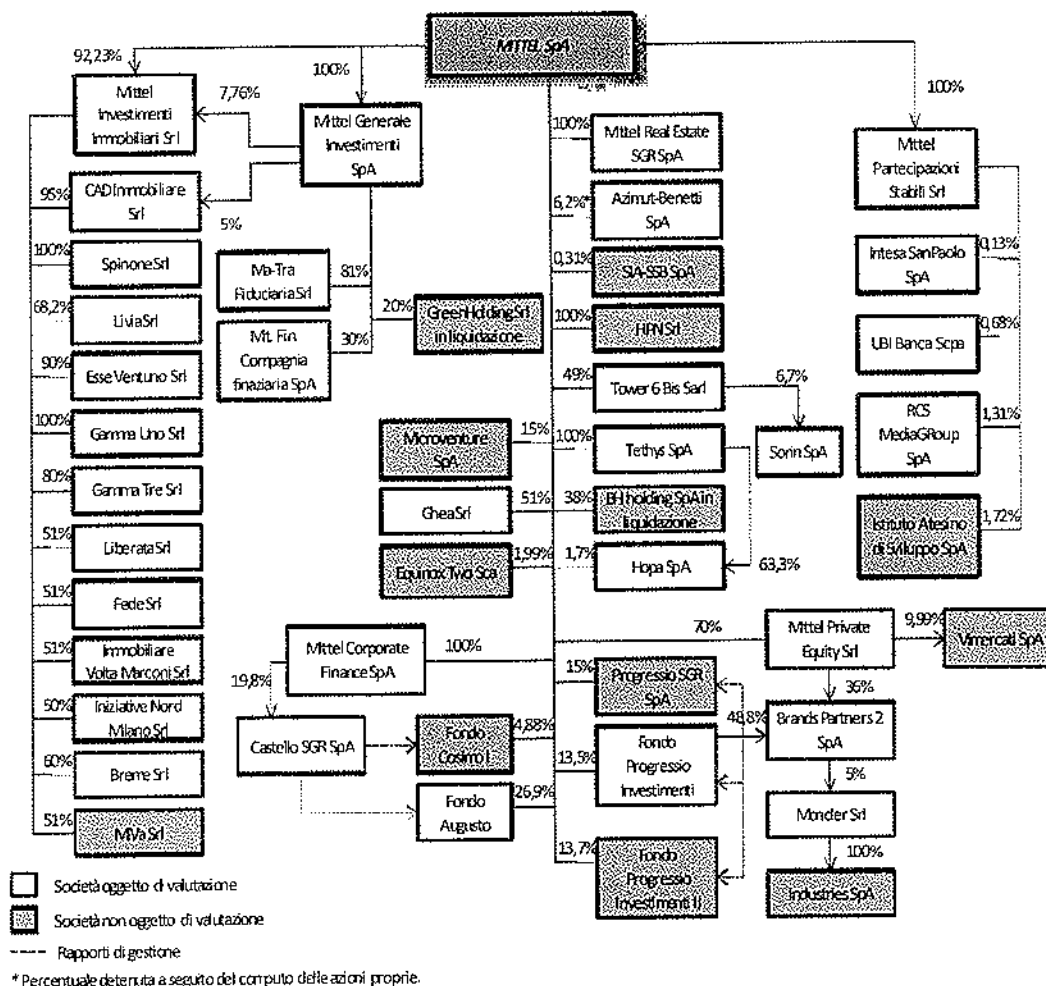
Abbiamo infine ottenuto attestazione che, per quanto a conoscenza della Direzione di Mittel, non sono intervenute modifiche significative ai dati ed alle informazioni presi in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi.



11. La valutazione dei Gruppi: l'approccio per "Somma di Parti"

Sia Mittel che Hopa sono due Holding finanziarie multibusiness, come si evince dal prospetto degli assetti Societari e dal perimetro di valutazione.

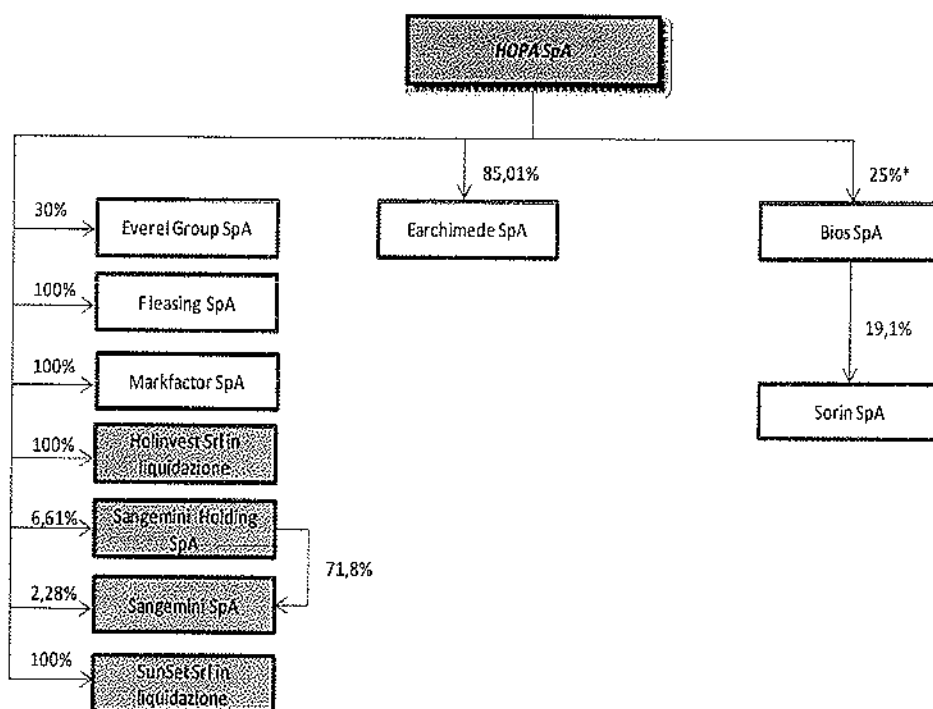
Si riporta di seguito l'articolazione societaria di Mittel:





L'Assetto societario e il perimetro di valutazione di Hopa

Si riporta l'articolazione societaria di Hopa prima della fusione in Mittel:



□ Società oggetto di valutazione

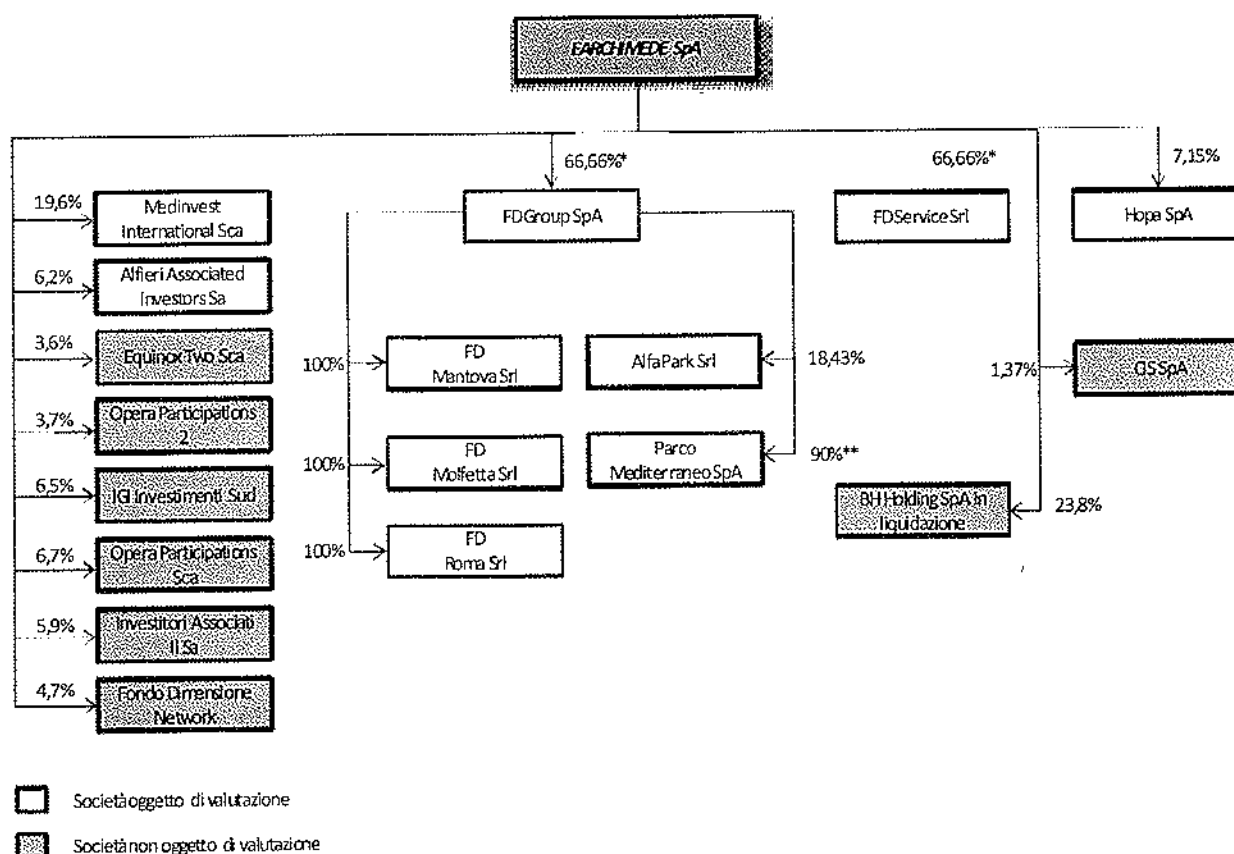
■ Società non oggetto di valutazione

* Quota riferita all'intero capitale sociale della società.



L'Assetto societario e il perimetro di valutazione di Earchimede

Si riporta di seguito l'articolazione societaria di Earchimede post operazione Draco:



* Quota detenuta anche indirettamente tramite FD 33 S.p.A.

** Un ulteriore 10% è detenuto tramite FD 33 S.p.A.

La valutazione dei gruppi e, più in generale, delle imprese multibusiness richiede una valutazione per "Somma di Parti" (*Sum of Parts*, conosciuta anche con l'acronimo SoP), in quanto le singole aree di attività si caratterizzano per profili di rischio, prospettive di crescita e società comparabili molto diverse. Gli aspetti critici della valutazione attengono alla definizione della cosiddetta architettura dell'impianto valutativo, che deve essere impostata tenendo conto di molti elementi:

- la natura del gruppo (economico o finanziario);



- b. le modalità con cui il gruppo formula i piani;
- c. il grado di indipendenza delle società e delle unità di business;
- d. il grado di accentramento delle funzioni strategiche;
- e. la coincidenza (o meno) delle aree di business (o settori di attività) con società autonome (*legal entities*);
- f. le variazioni subite nell'area di consolidamento;
- g. la presenza di minoranze ai diversi livelli di gruppo;
- h. le scelte di struttura finanziaria ai diversi livelli di gruppo (con il prevalere del debito raccolto dalla capogruppo e trasferito alle controllate o raccolto da queste ultime con le garanzie della casa madre);
- i. l'esistenza di opzioni *call* o *put* riconosciute ad azionisti di minoranza ai diversi livelli di gruppo;
- j. la presenza di obbligazioni a conversione indiretta (obbligazioni emesse dalla controllante e convertibili in azioni della controllata, detenute dalla prima).

In linea di principio le metodologie da utilizzare nella valutazione dei gruppi seguono due schemi differenti in relazione alla natura del gruppo: economico o finanziario.

Nei gruppi economici prevale la valutazione fondata sui flussi proporzionali di risultato delle controllate, dirette e indirette, appartenenti a ciascuna area di business. La logica seguita rispecchia quella del bilancio consolidato, ancorchè i flussi siano considerati su base proporzionale, anziché su base integrale: se risultato rilevante è quello operativo. La valutazione segue pertanto una duplice logica *asset side*: dapprima sono infatti valutate le attività delle società controllate di pertinenza del gruppo (valutazione pro-quota escluse le minoranze), la cui somma determina il cosiddetto NAV (*net asset value*) di gruppo; successivamente dal NAV viene detratto il debito di pertinenza del gruppo (escludendo il debito di pertinenza delle minoranze).

Nei gruppi finanziari prevale invece una valutazione incentrata sul bilancio individuale della capogruppo. La logica di valutazione seguita è *equity side* per le controllate e *asset side* per la capogruppo. L'esperto stima il valore economico delle singole partecipazioni di maggioranza in una prospettiva *stand alone* ed eventualmente, quando ne ricorrano le circostanze, aggiunge un premio di controllo. Al valore complessivo delle partecipazioni vengono poi sommate altre eventuali attività direttamente detenute dalla capogruppo. Infine, è detratto il solo debito della capogruppo.



L'errore più frequente nella valutazione dei gruppi consiste nella duplicazione di valori. Ciò può accadere per i seguenti principali motivi:

- a. il costo del capitale utilizzato nella valutazione delle partecipazioni (*equity side o asset side*) non è coerente con la struttura finanziaria di gruppo (si considera più volte la stessa *debt capacity* di gruppo);
- b. la fiscalità utilizzata per esprimere i flussi *unlevered* nella valutazione dei gruppi economici non è coerente con l'effettiva fiscalità di gruppo;
- c. nella stima del valore di gruppo i *surplus assets* non sono considerati pro-quota, ma assunti a valore contabile di bilancio consolidato (che segue la logica del consolidamento integrale);
- d. le azioni della holding detenute dalle partecipate non sono considerate nella stima del valore per azione della holding;
- e. i costi di struttura della holding sono capitalizzati a tassi non coerenti con la natura certa di tali costi.

Quando l'esperto è chiamato a stimare il valore delle azioni di minoranza di una holding di gruppo multibusiness può considerare l'opportunità di applicare uno sconto al NAV, per riflettere i rischi di non funzionamento del cosiddetto mercato interno dei capitali non allineato agli interessi delle minoranze. In effetti, un azionista di minoranza di un gruppo multibusiness acquisisce un portafoglio di attività che sarebbero meglio monitorare qualora lo stesso fosse composto direttamente dall'investitore attraverso la partecipazione (proporzionale) in più società indipendenti. **La minore controllabilità dei risultati di gruppo è causa di rischio per le minoranze ed è fonte, da parte della dottrina prevalente, del cosiddetto *holding discount*, una misura di sconto rispetto al NAV spesso compresa fra il dieci ed il venti per cento. Sulla misura ed anche sull'opportunità di un *diversification discount* peraltro la moderna letteratura assume atteggiamenti molto più cauti ed esclude soprattutto che lo sconto possa essere generalizzato.**

Valutazione fondata sui bilanci individuali delle società

Questo percorso valutativo consiste nel determinare il valore del capitale economico della holding seguendo la stessa struttura dello stato patrimoniale del bilancio individuale della capogruppo. Ai valori contabili il criterio sostituisce i valori correnti di attività e passività.



Com'è noto il bilancio individuale di una holding operativa esprime il patrimonio netto di gruppo per differenza fra le attività operative e le partecipazioni da un lato e le passività (della capogruppo) dall'altro. In questo caso va considerato che esprimere il valore corrente delle partecipazioni significa valutare *l'equity* delle partecipate (nella misura dell'interessenza della capogruppo). Il criterio significa pertanto:

- esprimere a valore di mercato le attività operative della holding;
- esprimere a valore di mercato le partecipazioni in società controllate e collegate (muovendo da una valutazione del capitale delle singole società);
- esprimere a valore di mercato il debito finanziario netto della capogruppo.

Questo approccio non richiede che le società consolidate abbiano attività omogenee in quanto si determina il valore delle singole società per via analitica. Per le società controllate e consolidate "linea per linea" al cui capitale partecipino terzi, si procede alla stima del valore di pertinenza di gruppo sulla base della percentuale di possesso azionario. Il criterio è generalmente utilizzato nei gruppi finanziari nei quali ciascuna *legal entity* costituisce un business autonomo.

I gruppi finanziari sono di più semplice valutazione rispetto ai gruppi economici in quanto le società controllate (direttamente o indirettamente) dalla capogruppo possono essere valutate su base individuale in una prospettiva *stand alone*. Nel gruppo finanziario le relazioni operative fra le società controllate sono minime: ciascuna società normalmente formula propri piani ed è gestita su base individuale.

Obiettivo della valutazione è la stima del NAV (*net asset value*) della capogruppo sulla base del valore intrinseco dei pacchetti azionari detenuti e del valore attuale del debito.

Sotto il profilo metodologico la base informativa di valutazione è costituita dallo stato patrimoniale della capogruppo che deve essere riespresso sulla base del valore intrinseco delle partecipazioni.

Di seguito, dato che la holding spesso non detiene il 100 per cento dell'*equity* delle partecipate, ma la maggioranza con pacchetto cosiddetto *control oriented*, la valutazione è riferita al pacchetto detenuto piuttosto che alla valutazione *en bloc* della partecipata.

La valutazione deve anche considerare la presenza di altre classi di azioni, oltre alle azioni ordinarie, nonché l'opportunità di stimare premi di controllo.



L'Holding Discount

L'*Holding Discount* esprime in forma percentuale la misura di quanto i costi di struttura *corporate* riducono il valore delle attività operative di gruppo ottenuta per "Somma di Parti".

Le basi di valore cui si applicano i due tipi di sconto sono diverse come diverse sono le cause che li generano. Sotto il profilo metodologico l'*holding discount* non esprime uno sconto puro, ma piuttosto un minuendo delle attività che concorrono a formare il NAV (*net asset value*) di gruppo. L'origine dell'*holding discount* è di natura fondamentale.

Qualora i business di cui è composto il gruppo siano posseduti da una holding finanziaria pura, la holding presenta costi di struttura, il cui valore capitalizzato determina un valore negativo. Se la struttura di gruppo non genera diseconomie, i costi della holding trovano compensazione nel maggior valore delle società operative, caratterizzate - in quanto facente parte del gruppo - da una struttura di costi più snella rispetto ad analoghe imprese indipendenti. L'*holding discount* non esprime necessariamente, dunque, una sottrazione di valore per gli azionisti di gruppo: è piuttosto una misura da contrapporre al maggior valore dei business, caratterizzati dall'assenza di un'omologa struttura di costi. Solo se il gruppo genera inefficienza e burocrazia, nel senso che moltiplica i costi di struttura, l'*holding discount* corrisponde ad una misura di distruzione di valore per gli azionisti di una Holding c.d. di business operante in settori differenti e non sinergici.

Il metodo delle "Somme di Parti" con l'applicazione di un'*Holding Discount* appare pertanto il più idoneo alle valutazioni di Mittel e Hopa.



12. Scelta dei metodi e criteri di valutazione: le assunzioni e le limitazioni

Le valutazioni alle quali i CdA di Mittel e Hopa sono pervenuti devono essere interpretate alla luce delle seguenti ipotesi e limitazioni:

- I risultati devono essere letti solo ed esclusivamente in funzione della determinazione dei rapporti di cambio;
- le valutazioni sono state effettuate dal Management, in ipotesi di continuità aziendale;
- l'analisi del valore economico delle Società è stata effettuata in una prospettiva "*stand alone*" senza tener conto di eventuali possibili sinergie e/o diseconomie derivanti dall'Operazione;
- si è ipotizzato che le fusioni saranno realizzate in conformità alle condizioni concordate e che tutte le autorizzazioni necessarie per il completamento dell'operazione di fusione saranno ottenute senza alcun effetto negativo di rilievo sulle Società;
- le valutazioni sono state effettuate alla luce di elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili e pertanto non tengono conto di eventi esterni futuri straordinari od inattesi;
- le valutazioni sono state effettuate nell'ipotesi di mantenimento dell'attuale direzione e gestione del business;
- le valutazioni sono basate su informazioni e su documenti predisposti dal Management che, con il supporto delle necessarie analisi relative al mercato, al quadro competitivo ed alle tendenze della domanda e dell'offerta, sono stati da noi verificati solo secondo criteri di ragionevolezza; la responsabilità sulla qualità e sulla correttezza dei dati e delle informazioni compete esclusivamente al Management;
- le valutazioni si basano sul presupposto che Mittel Corporate Finance S.p.A., Fashion District Group S.p.A. e Mittel Generale Investimenti S.p.A. implementino nelle prospettate tempistiche le proiezioni economico – patrimoniali forniteci (i "Dati Prospettici") coerentemente con le ipotesi sottostanti. I Dati Prospettici, essendo basati su ipotesi di eventi futuri ed azioni delle società, sono caratterizzati da connaturati elementi di soggettività ed incertezza ed, in particolare, dal rischio che eventi preventivati ed azioni dai quali esse traggono origine possano non verificarsi



ovvero possano verificarsi in misura ed 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 al Management delle Società la responsabilità della preparazione dei Dati Prospettici e della formulazione delle ipotesi poste alla base della redazione degli stessi;

- le analisi e le considerazioni sono state effettuate con riferimento all'attuale configurazione organizzativa e funzionale delle Società, nonché alle condizioni economiche, monetarie di mercato, normative ed in generale sulla base delle informazioni disponibili alla data del 04.08.2011. Eventi successivi alla data della presente Relazione potrebbero incidere, anche significativamente, sulle ipotesi, sulle considerazioni, sulle valutazioni e sui risultati valutativi;
- la società di revisione ha il compito di esprimere un giudizio circa l'adeguatezza dei metodi di valutazione adottati dagli amministratori per la determinazione del rapporto di cambio, nonché la corretta applicazione degli stessi, e non quello di effettuare un'autonoma valutazione economica delle società rientranti nell'operazione di concentrazione. In particolare trattasi di verifica della competenza dei dati presi a base della determinazione, della ragionevolezza del procedimento seguito dagli amministratori e della congruità logica dei parametri stimati con l'obiettivo di assicurare all'assemblea un'adeguata informazione senza entrare nel merito del processo di valutazione svolto dagli organi sociali. La società di revisione, nell'esprimersi sul rapporto di cambio quale effetto ex art. 2501- sexies Cod. Civ., non effettua una valutazione economica della società, valutazione che è di esclusiva pertinenza degli Amministratori, bensì fornisce agli azionisti idonee informazioni circa i metodi adottati dagli Amministratori, le difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate, nonché esprime una propria valutazione sull'adeguatezza, nella specifica circostanza, di tali metodi sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà, sull'importanza relativa attribuita a ciascuno di essi dagli Amministratori nonché sulla loro corretta applicazione.



13. Commenti sull'adeguatezza dei metodi utilizzati e sulla validità delle stime prodotte

Con riferimento al presente incarico, riteniamo opportuno sottolineare che la finalità principale del procedimento decisionale del Consiglio di Amministrazione di Mittel e Hopa consiste in una stima dei valori economici relativi alle singole realtà coinvolte nel Progetto, effettuata attraverso l'applicazione di criteri omogenei, ai fini della determinazione del rapporto di cambio. Nelle valutazioni per operazioni di fusione, infatti, la finalità ultima non è tanto la determinazione dei valori assoluti del capitale economico delle realtà interessate, quanto piuttosto l'individuazione di valori confrontabili in sede di determinazione del rapporto di cambio.

Ciò premesso, le principali considerazioni sotto un profilo di ragionevolezza e non di arbitrarietà sui metodi di valutazione adottati sono di seguito riportate:

- la scelta degli Amministratori di Mittel e Hopa di adottare, per la determinazione del rapporto di cambio, una pluralità di metodologie consistenti nel metodo SoP (Somme di Parti) valutando le stesse sull'ipotesi di *stand alone* risulta in concreto, anche alla luce della prassi di mercato e delle caratteristiche dell'operazione ragionevole e non arbitraria. Inoltre la Relazione predisposta dagli Amministratori per illustrare l'operazione di fusione in esame descrive ampiamente le caratteristiche delle diverse metodologie utilizzate e le modalità della loro attuazione;
- i metodi valutativi adottati dai Consulenti e fatti propri dal Consiglio di Amministrazione sono comunemente accettati ed utilizzati sia a livello nazionale che internazionale e sono condivisi dalla teoria finanziaria ed aziendalistica nell'ambito delle valutazioni di realtà operanti nel settore di riferimento;
- i criteri adottati dal Consiglio di Amministrazione di Mittel e Hopa per la valutazione delle Società coinvolte nell'operazione sono improntati ad un principio di omogeneità valutativa in grado di esprimere nel contempo valori comparabili ai fini della determinazione del rapporto di cambio e cogliere le caratteristiche specifiche di ognuna di esse;
- sono state effettuate da parte di Mittel-Hopa e dei rispettivi consulenti diverse analisi applicando differenti c.d. "Sconti Holding" in modo omogeneo che hanno



portato all'individuazione di un intervallo di rapporti di cambio confermati anche dalle analisi da noi effettuate;

- le valutazioni sono state predisposte in un'ottica "*stand alone*", ossia prescindendo da ogni considerazione concernente le possibili sinergie derivanti dalla prospettata integrazione delle attività operative delle due Società e delle partecipate. L'utilizzo di metodi analitici, basati su proiezioni sviluppate dalle Direzioni delle due Società, appare giustificato in quanto in grado di cogliere gli effetti di sviluppo nel medio periodo sulla richiamata base "*stand alone*";
- la pari dignità assegnata ai metodi utilizzati dagli Amministratori e dai Consulenti nell'individuazione dell'intervallo dei valori di riferimento non ha comportato la necessità di individuare criteri di importanza relativa;
- il Consiglio di Amministrazione di Mittel e Hopa ha negoziato il concambio da sottoporre all'approvazione dell'Assemblea degli Azionisti, individuandolo all'interno dell'intervallo richiamato in precedenza. A tal fine la scelta degli Amministratori, considerato il profilo strategico del Progetto e l'attività negoziale intervenuta, si è collocata nella fascia intermedia.



14. Le valutazioni analitiche utilizzate

Le valutazioni in un'operazione di fusione sono guidate dall'esigenza di stimare i valori dei capitali economici che risultino tra di loro azienalmente confrontabili al fine di pervenire ad una corretta determinazione del rapporto di cambio.

Nella stima dei valori economici di Mittel e HOPA:

- A sono stati applicati metodi di valutazione omogenei;
- B nell'ambito della medesima metodologia, situazioni analoghe sono state trattate con il medesimo approccio;
- C si sono assunte circostanze di svolgimento ordinario dei processi gestionali delle diverse società oggetto della stima;
- D non si sono considerate attese o specifici interessi soggettivi riferibili ad alcuna delle parti interessate dall'operazione che avrebbero potuto condurre all'applicazione di premi di controllo ovvero di sconti di minoranza.

I valori dei capitali economici derivanti dai processi di stima svolti per ciascuna Società interessata dall'Operazione vanno interpretati quali valori relativi. In particolare il valore del capitale di una Società assume significato economico-aziendale solo avuto riguardo all'omologo valore derivante dall'applicazione del medesimo metodo valutativo per le altre Società.

I metodi di valutazione sono stati applicati nell'ambito del seguente quadro metodologico di riferimento.

E' stata anzitutto fissata una soglia di significatività dei valori, in funzione della quale le partecipazioni e le quote di fondi aventi un valore di iscrizione nella situazione contabile al 31 marzo 2011 inferiore a cinque milioni di euro ed al contempo rappresentativi di una interessenza inferiore al 20% sono state assunte al valore contabile. In tutti gli altri casi si è proceduto ad una valutazione analitica in base ai criteri di seguito illustrati.

Le partecipazioni di controllo possedute da ciascuna holding (Mittel e Hopa) sono state valutate sulle base dei metodi ritenuti di volta in volta più appropriati in funzione dell'attività svolta dalla partecipata (ad esempio, è noto che per le società bancarie – finanziarie è privilegiato nella prassi il riferimento al *Dividend Discounted Model*, per le immobiliari il metodo patrimoniale e via dicendo) e delle informazioni disponibili (ad esempio, lo sviluppo di un metodo basato sull'attualizzazione dei flussi



presuppone la disponibilità di un piano aziendale). I metodi adottati per ogni società partecipata sono analiticamente illustrati nelle sezioni dedicate alle valutazioni di Hopa e Mittel.

Per quanto riguarda le attività quotate al mercato telematico azionario gestito dalla Borsa Valori di Milano si è fatto riferimento alla media dei prezzi del trimestre 18.4.2011 – 18.7.2011.

Le attività costituite da interessenze in fondi di investimento chiusi sono stati valorizzate in base al loro *net asset value* alla data del 31 dicembre 2010 e/o di circostanze per le quali si è ritenuta adeguata l'effettuazione di opportuna rettifica. In due casi specifici il *net asset value* è stato rettificato per tenere conto degli effetti economici di accadimenti avvenuti in epoca successiva al 31 dicembre 2010.

Infine per le società in liquidazione e per quelle non operative si è assunto il corrispondente valore contabile in assenza di elementi che inducessero ad apportare correzioni al valore in parola.

Da ultimo nella determinazione dei valori economici di Mittel e Hopa rilevanti ai fini della determinazione del concambio si è considerato il c.d. *holding discount*, comunemente applicato nella prassi professionale in sede di valutazione di holding.

Lo sconto in parola è stato calcolato sull'*enterprise value* delle holding tenendo conto della duplice esigenza: (i) di evitare effetti duplicativi nella sua applicazione (considerato che Mittel detiene Hopa la quale detiene a sua volta Earchimede, che è anch'essa una holding); (ii) di non sottoporre ad alcuno sconto le disponibilità di cassa presenti presso le holding oggetto di valutazione.

Sulla base delle indicazioni della dottrina e delle peculiari modalità che ne hanno caratterizzato l'applicazione all'*enterprise value* piuttosto che all'*equity value* lo sconto holding è stato assunto in tre diversi scenari nelle misure del 10%, del 15% e del 20%.



15. Difficoltà di valutazione incontrate dagli Amministratori

Le principali difficoltà incontrate dagli Amministratori nella valutazione del rapporto di cambio sono riconducibili a:

- impossibilità di applicare il criterio delle quotazioni di borsa: Mittel è una società quotata alla Borsa Italiana mentre Hopa non ha azioni scambiate su mercati regolamentati. Di conseguenza, non è stato possibile confrontare i prezzi ufficiali di borsa di Mittel con gli analoghi prezzi relativi ad Hopa;
- utilizzo di dati previsionali: le metodologie di valutazione adottate, oltre a far riferimento a parametri di redditività storica, si sono basate sui dati prospettici di Mittel Corporate Finance S.p.A., Fashion District Group S.p.A. e Mittel Generale Investimenti S.p.A. Tali dati prospettici e le ipotesi sottostanti, per loro natura, contengono elementi di incertezza e sono soggetti a variazioni, anche significative, in caso di cambiamenti del contesto di mercato e dello scenario macro-economico.

15.1 Risultati emersi dalla valutazione effettuata dagli Amministratori

I valori dei capitali economici di Mittel e Hopa nonché i relativi valori per azione ed i conseguenti rapporti di cambio, determinati dal Consulente Prof. Villa e PWC sulla base dell'applicazione dei metodi in precedenza descritti e fatti propri dal Consiglio di Amministrazione, sono riportati nelle tabelle che seguono.

15.2 La valutazione di Hopa

Al 31.03.2011 la situazione patrimoniale di Hopa è composta da:

Crediti vs. enti creditizi

La voce si riferisce ai saldi di conti correnti attivi accesi presso alcuni istituti creditizi.

Crediti vs. enti finanziari

La voce comprende finanziamenti a società controllate.

Crediti vs. la clientela

La voce comprende crediti vs. Montini e vs. altre società partecipate.

Partecipazioni

La voce si riferisce alle partecipazioni detenute da HOPA.

Altre attività



La voce riguarda il credito verso l'erario.

Debiti vs. enti finanziari

La voce si riferisce al finanziamento ottenuto da MGI.

TFR e altri fondi

La voce comprende il TFR, i fondi per rischi e oneri e il fondo rischi su crediti.

| ATTIVO | 31.12.2010 | 31.3.2011 |
|---|--------------|--------------|
| Crediti verso enti creditizi | 3,7 | 2,0 |
| Crediti verso enti finanziari | 48,8 | 47,2 |
| Crediti verso la clientela | 25,4 | 25,0 |
| Obbligazioni, altri titoli a reddito fisso | 0,4 | 0,4 |
| Partecipazioni | 13,3 | 13,3 |
| Alfa park | 6,2 | 6,2 |
| Everel | 7,1 | 7,1 |
| Sangemini | 0,0 | 0,0 |
| Sangemini Holding | 0,0 | 0,0 |
| Partecipazioni in imprese del gruppo | 126,2 | 126,1 |
| Earchimede | 102,0 | 100,1 |
| GPP International | 17,5 | 16,2 |
| GPP International finanziamento | | 3,2 |
| P. Leasing | 4,6 | 4,5 |
| Markfactor | 0,6 | 0,6 |
| Holinvest in liq. | 0,0 | 0,0 |
| Bios | 1,5 | 1,5 |
| Sunset in liq. | 0,0 | 0,0 |
| Immobilizzazioni immateriali | 0,3 | 0,3 |
| Altre attività | 14,9 | 14,2 |
| TOTALE ATTIVO | 232,9 | 228,5 |
| PASSIVO | 31.12.2010 | 31.3.2011 |
| Debiti verso enti finanziari | 11,0 | 11,0 |
| Debiti verso clientela | 1,0 | 1,0 |
| Altre passività | 1,7 | 1,9 |
| Trattamento di fine rapporto | 16,3 | 15,6 |
| Patrimonio netto | 202,9 | 198,9 |
| TOTALE PASSIVO | 232,9 | 228,5 |

Fonte: Bilancio d'esercizio e situazione trimestrale pro forma di Hopa (euro/mrk).



I metodi di valutazione di Hopa

Avuto riguardo ai principi generali di valutazione illustrati precedentemente i metodi adottati per la determinazione del valore economico di Hopa sono quelli di seguito indicati :

| | |
|----------------------|---|
| Alfa Park | Prezzo di cessione |
| Everel | Prezzo di esercizio dell'opzione put |
| Earchimede | Metodo SOP |
| Fleasing | Metodo patrimoniale semplice |
| Markfactor | Metodo patrimoniale semplice |
| BIOS | Metodo patrimoniale semplice con stima del valore della partecipazione in Sorin sulla base del prezzo di mercato (media 3 mesi) |
| Altre partecipazioni | Valori contabili da bilancio al 31.03.2011 |

Tenuto conto della rilevanza della partecipazione, Earchimede ha costituito oggetto di valutazione analitica nelle sue diverse componenti.

E' stato altresì verificato – tramite analisi di bilancio delle società minori – che il valore del patrimonio netto effettivo delle stesse non fosse inferiore al costo delle partecipazioni ed, in tal caso, è stato svalutato.

15.3 La situazione patrimoniale al 31 marzo 2011 di Earchimede

Al 31.03.2011 la situazione patrimoniale di Earchimede è composta da:

Crediti vs. enti creditizi

La voce si riferisce ai saldi di conti correnti attivi accessi presso alcuni istituti di credito.

Crediti vs. enti finanziari



La voce comprende crediti vs. Mittel Generale Investimenti S.p.A. ("MGI") (pari a 15,3 euro/mln) e altri crediti vs. Hopa.

Crediti vs. la clientela

La voce comprende crediti vs. FD Group

Azioni-quote-altri titoli

La voce comprende gli investimenti in fondi comuni di investimento di diritto italiano ed estero tutti non quotati.

Partecipazioni

La voce si riferisce alle partecipazioni detenute da Earchimede

Altre attività

La voce riguarda il credito verso l'erario

Altre passività e fondi

La voce si riferisce a debiti vs. fornitori e altre passività

| ATTIVO | 31.12.2010 | 31.3.2011 |
|------------------------------------|-------------------|------------------|
| Crediti verso enti creditizi | 36,9 | 40,2 |
| Crediti verso enti finanziari | 16,2 | 16,3 |
| Crediti verso la clientela | 1,6 | 1,6 |
| Obbligazioni e altri titoli | 0,5 | 0,5 |
| Azioni, quote, altri titoli | 31,3 | 24,2 |
| Medinvest International | 15,5 | 10,0 |
| Alfieri Ass. Investors | 5,5 | 5,5 |
| Equinox Two | 4,2 | 4,2 |
| Opera Participations 2 | 2,1 | 2,1 |
| IGI Investimenti Sud | 2,0 | 2,0 |
| Opera Participations | 1,7 | 0,0 |
| Investitori Associati II | 0,4 | 0,4 |
| Fondo Dimensione Network | 0,1 | 0,1 |
| Equinox Invest. Company | 0,0 | 0,0 |
| Partecipazioni | 92,4 | 92,4 |
| Fashion District Group | 51,5 | 51,5 |
| Fashion District Service | 0,2 | 0,2 |
| Draco | 29,4 | 29,4 |
| Hopa | 9,9 | 9,9 |
| CIS | 1,5 | 1,5 |
| BH Holding in liq. | 0,0 | 0,0 |
| Imm. immateriali e materiali | 0,0 | 0,0 |
| Altre attività | 1,0 | 1,0 |
| TOTALE ATTIVO | 179,9 | 176,1 |
| PASSIVO | 31.12.2010 | 31.3.2011 |
| Debiti verso enti finanziari: | 0,0 | 0,0 |
| Altre passività e fondi | 1,0 | 1,0 |
| Patrimonio netto | 178,9 | 175,1 |
| TOTALE PASSIVO | 179,9 | 176,1 |



15.4 I metodi di valutazione e la valutazione del valore economico di Earchimede

Avuto riguardo ai principi generali di valutazione illustrati precedentemente i metodi adottati per la determinazione del valore economico di Earchimede sono di seguito indicati:

| | |
|---------------------------|---|
| Medinvest Int. | NAV al 31.12.2010 rettificato per tener conto del minor valore attribuito a Net Fashion (gruppo Cionti) e ai finanziamenti concessi a Net Fashion, Vali e Cionti. |
| Alfieri Ass. Investors | NAV al 31.12.2010 |
| Altri fondi | Valori contabili da bilancio al 31.03.2011 |
| Fashion District Group | Metodo DCF; metodo misto patrimoniale-reddituale |
| Hopa | Metodo SOP |
| Fashion District Services | Metodo patrimoniale semplice |
| Altre partecipazioni | Valori contabili da bilancio al 31.03.2011 |

**La determinazione del valore economico di Earchimede**

Sulla base delle metodologie applicate, il valore economico al 31.03.2011 di Earchimede è risultato pari a 177,2 euro/mln.

| | VALORE ECONOMICO |
|------------------------|------------------|
| Medinvest Int. | 8,0 |
| Alfieri Ass. | 6,8 |
| Altri fondi | 8,7 |
| Fashion District Group | 83,8 |
| HOPA | 15,9 |
| Altre partecipazioni | 1,8 |
| Altre attività | 0,1 |
| ENTERPRISE VALUE | 125,2 |
| PFN | 58,4 |
| di cui Cassa/Banca | 55,5 |
| EQUITY | 183,6 |
| COSTI HOLDING | -6,4 |
| EQUITY | 177,2 |
| n. azioni | 8,1 |
| EQUITY PER AZIONE | 21,9 |

I costi holding sono stati stimati sulla base di un costo medio annuo di gestione della società pari a 0,8 euro/mln. Il tasso di attualizzazione è stato assunto nella misura dell'8,55%.

**Altre partecipazioni**

| | VALORE ECONOMICO |
|---------------------------|---------------------|
| CIS | 1,5 |
| Fashion District Services | 0,3 |
| Altre partecipazioni | 0,0 |
| Totale | 1,8 |

Altri fondi

| | VALORE ECONOMICO |
|--------------------------|---------------------|
| Equinox Two | 4,2 |
| Opera 2 | 2,1 |
| IGI Investimenti Sud | 2,0 |
| Opera | 0,0 |
| Investitori Associati II | 0,4 |
| Fondo Dimensione Network | 0,1 |
| Equinox Invest. Company | 0,0 |
| Totale | 8,7 |



16. La determinazione del valore economico di Hopa

Avuto riguardo ai principi di valutazione sopra illustrati i metodi per la valutazione del valore economico di Hopa sono di seguito indicati:

| | VALORE ECONOMICO |
|----------------------|------------------|
| Alfa park | 7,0 |
| Everel | 3,3 |
| Earchimede | 150,7 |
| Fleasing | 4,5 |
| Markfactor | 0,6 |
| BIOS | 24,6 |
| Altre partecipazioni | 0,0 |
| Altre attività | 23,8 |
| ENTERPRISE VALUE | 214,4 |
| PFN | 28,5 |
| di cui Cassa/Banca | 7,9 |
| EQUITY | 243,0 |
| COSTI HOLDING | -20,1 |
| EQUITY | 222,8 |
| n. azioni | 1.381,8 |
| EQUITY PER AZIONE | 0,16 |

*Il valore totale della partecipazione è pari a 9 euro/mln, di cui 2 euro/mln sono stati computati nella PFN

I costi Holding sono stati stimati sulla base di un costo medio annuo di gestione della società pari a 2,5 euro/mln. Il tasso di attualizzazione è stato assunto nella misura dell'8,55%.

**Altre attività**

| | VALORE ECONOMICO |
|------------------------------|---------------------|
| Imm. materiali e immateriali | 0,3 |
| Crediti vs. clientela | 23,0 |
| Altre attività | 14,2 |
| Altre passività e fondi | -13,8 |
| Totale | 23,8 |

Sulla base delle metodologie applicate il valore economico al 31.03.2011 di Hopa è risultato pari a 222,8 euro/mln.



17. La determinazione del valore economico di Mittel

I metodi di valutazione

Avuto riguardo ai principi generali di valutazione illustrati precedentemente i metodi adottati per la determinazione del valore economico di Mittel sono quelli di seguito indicati:

| | | | |
|--------------------------------------|---|------------------------------------|---|
| Mittel Inv. Immobiliari | Metodo patrimoniale semplice | Tower 6-Bis | Metodo patrimoniale semplice con stima del valore della partecipazione in Sorin sulla base del prezzo di mercato (media 3 mesi) |
| Mittel Generale Investimenti | Metodo DDM; metodo multipli di mercato | GHEA | Metodo patrimoniale semplice |
| IntesaSanPaolo, UbiBanca e Rcs Group | Prezzo di mercato (media 3 mesi) | Fondo Cosimo I e Fondo Augusto | NAV al 31.12.2010 |
| Mittel Corporate Finance | Metodo patrimoniale semplice con valorizzazione della partecipazione in Castello Sgr sulla base del prezzo dedotto dalla transazione di mercato | Fondo Progressio I | NAV al 31.12.2010 rettificato per tener conto del maggior valore della partecipazione in Brand Partners 2 derivante dalla cessione di Mondler |
| Mittel Private Equity | Metodo patrimoniale semplice con stima del valore della partecipazione in Brand Partners 2 sulla base del prezzo di cessione di Mondler | Azzurri Benetti | Metodo dei multipli di mercato/Metodo patrimoniale semplice |
| Mittel Real Estate Sgr | Metodo patrimoniale semplice | Altri fondi e altre partecipazioni | Valore contabile al 31.03.2011 |
| HOPA | Metodo SOP | | |

**La valutazione di Mittel**

Al 31.03.2011 la situazione patrimoniale di Mittel è la seguente:

| ATTIVO | 30.9.2010 | 31.3.2011 |
|---|------------------|------------------|
| Cassa e disponibilità liquide | 0,0 | 0,0 |
| Attività fin. detenute per la negoziazione | 8,1 | 9,7 |
| Attività fin. disponibili per la vendita | 53,0 | 58,0 |
| Fondo Cosimo I | 4,3 | 4,4 |
| Fondo Augusto | 2,7 | 7,8 |
| Fondo Progressio investimenti | 7,9 | 7,8 |
| Fondo Progressio investimenti II | 1,9 | 1,3 |
| Progressio SGR | 0,2 | 0,2 |
| SIA-SSB | 1,4 | 1,4 |
| Equinox Two | 2,3 | 2,4 |
| Azimut Benetti | 29,2 | 29,2 |
| Micro Ventures | 3,1 | 3,1 |
| Società editoriale Vita | 0,0 | 0,1 |
| Microventures equity 1 | 0,0 | 0,2 |
| Crediti | 103,2 | 103,7 |
| Partecipazioni | 156,2 | 125,6 |
| MIRE SGR | 0,0 | 2,5 |
| Tethys | 11,5 | 11,5 |
| Tower 6 bis | 2,6 | 2,6 |
| Mittel Generale Investimenti | 36,4 | 36,4 |
| Mittel Partecipazioni Stabili | 49,8 | 32,2 |
| Mittel Private Equity | 12,5 | 12,5 |
| Mittel Corporate Finance | 18,8 | 5,8 |
| HPN | 0,1 | 0,1 |
| Mittel Investimenti Immobiliari | 16,6 | 16,6 |
| Mittel Real Estate SGR S.p.A. | 2,5 | 0,0 |
| Ghea | 2,8 | 2,8 |
| BH Holding in liq. | 0,0 | 0,0 |
| Hopa | 2,4 | 2,4 |
| Attività materiali e immateriali | 0,6 | 0,6 |
| Attività fiscali e altre attività | 5,8 | 4,8 |
| TOTALE ATTIVO | 326,9 | 302,4 |
| | | |
| PASSIVO | 30.9.2010 | 31.3.2011 |
| Debiti | 60,0 | 61,2 |
| Altre passività | 5,0 | 4,1 |
| Patrimonio netto | 261,8 | 237,0 |
| TOTALE PASSIVO | 326,9 | 302,4 |

Fonte: Bilancio d'esercizio e relazione semestrale di Mittel (euro/mln).



ed è composta da:

Attività fin. detenute per la negoziazione

La voce si riferisce all'opzione *call* sulle azioni Tethys.

Attività fin. disponibili per la vendita

La voce si riferisce alle quote di fondi ovvero alle quote di minoranza detenute nelle società non quotate.

Crediti

La voce è composta da (euro/mln):

Crediti vs. banche 1,9

Crediti vs. enti finanziari 13,8

Crediti vs. altri 88,0

Partecipazioni

La voce si riferisce alle partecipazioni detenute da MITTEL.

Altre attività

La voce riguarda il credito verso l'erario.

Debiti

La voce è composta da (euro/mln):

Debiti vs. banche 56,1

Debiti vs. la clientela 5,1

Altre passività

La voce è composta in prevalenza da debiti vs. fornitori.



| | VALORE ECONOMICO |
|------------------------------------|------------------|
| Mittel Investimenti Immobiliari | 22,2 |
| Mittel Generale Investimenti | 124,5 |
| Intesa | 27,5 |
| UBI | 20,1 |
| RCS | 11,5 |
| ISA | 2,9 |
| Mittel Corporate Finance | 7,3 |
| Mittel Private Equity | 40,6 |
| Mittel Real Estate SGR | 2,5 |
| HOPA (post fusione Tethys) | 141,1 |
| HOPA (quota 1,7%) | 3,8 |
| Tower 6 bis | 21,1 |
| Ghea | 15,5 |
| Fondo Cosimo I | 4,4 |
| Fondo Augusto | 7,8 |
| Fondo Progressio | 12,6 |
| Azimut Benetti | 29,2 |
| MVH | 3,1 |
| Altri fondi e altre partecipazioni | 5,8 |
| Altre attività | -2,3 |
| ENTERPRISE VALUE | 501,0 |
| PEN | -118,1 |
| EQUITY | 382,9 |
| COSTI HOLDING | -35,2 |
| EQUITY | 347,7 |
| n. azioni | 70,5 |
| EQUITY PER AZIONE | 4,9 |

I costi holding sono stati stimati sulla base di un costo medio annuo di gestione della società pari a 4,2 euro/mln. Il tasso di attualizzazione è stato assunto nella misura dell'8,55%

Altri fondi e altre partecipazioni

| | VALORE ECONOMICO |
|----------------------------------|------------------|
| HPN | 0,1 |
| Progressio Sgr | 0,2 |
| Sia SSB | 1,4 |
| Fondo Progressio Investimenti II | 1,3 |
| Equinox Two Sea | 2,4 |
| Società Editoriale Vita | 0,1 |
| Microventure Equity | 0,2 |
| Totale | 5,8 |

**Altre attività**

| | VALORE ECONOMICO |
|--|------------------|
| Imm. materiali e immateriali | 0,6 |
| Crediti vs. terzi | 1,6 |
| Altre attività | 4,8 |
| Altre passività e debiti vs. clientela | -9,3 |
| Totale | -2,3 |

PFN

| | VALORE ECONOMICO |
|---|------------------|
| Debiti finanziari | -56,1 |
| Debiti derivanti dal consolidamento di Tethys | -102,4 |
| Crediti finanziari | 40,4 |
| Totale | -118,1 |

Sulla base delle metodologie applicate il valore economico al 31.03.2011 di Mittel è risultato pari a 347,7 euro/mln.



18. Modalità di assegnazione delle azioni Mittel e loro caratteristiche

Secondo quanto riportato nelle Relazioni presentate dai rispettivi Consigli di Amministrazione delle due Società:

- Il perfezionamento dell'operazione di fusione comporterà l'annullamento delle azioni ordinarie HOPA in circolazione. Alla data della presente relazione il capitale sociale di Hopa è pari a € 1.381.760 suddiviso in 1.381.760 azioni ordinarie del valore unitario di € 1;
- In cambio agli Azionisti terzi della Hopa incorporata verranno assegnate sulla base del rapporto di cambio indicato in precedenza, massime n. 0,036 azioni ordinarie di Mittel, per ogni azione Hopa del valore nominale di € 1 ciascuna. Alla data della presente relazione il capitale sociale di Mittel è pari a 70.500.000 suddiviso in n. 70.500.000 azioni ordinarie del valore nominale di €1;
- Non sono previsti conguagli in denaro a favore degli Azionisti delle due Società;
- Le azioni dell'incorporante di nuova cessione a servizio del concambio, che saranno quotate al pari delle azioni di Mittel attualmente in circolazione, saranno messe a disposizione degli Azionisti dell'incorporanda secondo le modalità proprie delle azioni dematerializzate accentrato nel Monte di titoli SpA a partire dal primo giorno lavorativo successivo alla data di decorrenza degli effetti civilistici della fusione. Tale data sarà resa nota nell'apposito avviso concernente la fusione pubblicato su almeno un quotidiano a diffusione nazionale;
- Le nuove azioni ordinarie di Mittel avranno gli stessi diritti di quelle della stessa categoria in circolazione alla data di emissione. Pertanto tali azioni avranno godimento regolare (1 ottobre 2012).



18.1 Il rapporto di cambio e le sintesi finali

La determinazione del rapporto di cambio

I valori economici di Mittel e Hopa al 31.03.2011, risultanti dall'analisi fondamentale, sono di seguito riportati (euro/mln):

| | |
|--------|-------|
| HOPA | 222,8 |
| MITTEL | 347,7 |

Ai fini della stima del rapporto di cambio i valori economici di Hopa e Mittel sono stati rettificati per tener conto dello sconto holding nei tre diversi scenari al 10%, 15% e 20%. Dello sconto holding si è altresì tenuto conto nei diversi scenari rappresentati nella valutazione di Earchimede il cui valore è stato riconosciuto in Hopa.

Sconto holding = 10%

| | VALORI ECONOMICI | N. AZIONI | VALORE PER AZIONE |
|--------|------------------|-----------|-------------------|
| | euro/milioni | mln. | euro |
| HOPA | 203,7 | 1.381,76 | 0,147 |
| MITTEL | 299,6 | 70,50 | 4,250 |

Sconto holding = 15%

| | VALORI ECONOMICI | N. AZIONI | VALORE PER AZIONE |
|--------|------------------|-----------|-------------------|
| | euro/milioni | mln. | euro |
| HOPA | 194,1 | 1.381,76 | 0,140 |
| MITTEL | 275,6 | 70,50 | 3,909 |

Sconto holding = 20%

| | VALORI ECONOMICI | N. AZIONI | VALORE PER AZIONE |
|--------|------------------|-----------|-------------------|
| | euro/milioni | mln. | euro |
| HOPA | 184,6 | 1.381,76 | 0,134 |
| MITTEL | 251,6 | 70,50 | 3,568 |



In base agli elementi acquisiti, un possibile rapporto di cambio nella fusione Mittel-Hopa è definito dal seguente intervallo (nel quale i valori esprimono il numero di azioni Mittel spettante agli Azionisti Hopa rispettivamente per una Azione Hopa) :

| | CONCAMBIO - Sconto holding 10% | CONCAMBIO - Sconto holding 15% | CONCAMBIO - Sconto holding 20% |
|------|--------------------------------------|-----------------------------------|-----------------------------------|
| HOPA | 0,0347 | 0,0360 | 0,0374 |

Sulla base dei rapporti di cambio determinati il numero delle azioni che Mittel sarà tenuta ad emettere sarà pari a :

| | NUMERO AZIONI DA EMETTERE | NUMERO AZIONI DA EMETTERE | NUMERO AZIONI DA EMETTERE |
|------|------------------------------|------------------------------|------------------------------|
| | mln. | mln. | mln. |
| HOPA | 16,77 | 17,40 | 18,08 |



19. Lavoro Svolto

19.1 Documentazione utilizzata

Ai fini della presente Relazione, abbiamo ottenuto dal Management la documentazione riportata in dettaglio nell' Allegato "4"

Abbiamo inoltre :

- Ottenuto informazioni da parte di Deloitte circa l'attività di revisione contabile svolta sul bilancio d'esercizio e consolidato al 30/09/2010 e l'attività di revisione contabile limitata svolta sulla relazione consolidata al 31/03/2011 di Mittel e Hopa al fine di accertare che non fossero presenti aspetti di rilievo che potessero influire sull'applicazione delle metodologie valutative;
- Raccolto, anche attraverso discussione con la Direzione di Mittel, informazioni circa gli eventi verificatisi dopo la data di chiusura della situazione semestrale consolidata al 31 marzo 2011 redatta ai sensi dell'art 2501-*quater* del Codice Civile e successivamente all'annuncio del progetto che possano avere un effetto significativo sulla determinazione dei valori oggetto del presente esame;
- Discusso con la Direzione di Mittel e Hopa i criteri utilizzati per la redazione delle proiezioni economico-finanziarie 2012-2014 fermo restando i limiti e le incertezze connessi ad ogni tipo di previsione. In tale sede abbiamo altresì verificato che le suddette proiezioni siano state redatte secondo criteri omogenei pur nel rispetto della specificità di ciascuna Società.
- L'Esperto ha inoltre chiesto ed ottenuto una lettera di attestazione, nella quale i legali rappresentanti delle Società confermano l'inesistenza di elementi che, qualora portati a conoscenza



dell'Esperto, avrebbero potuto modificare sensibilmente le conclusioni raggiunte.

19.2 Lavoro svolto sui metodi utilizzati per la determinazione del rapporto di cambio

Con riferimento alla natura del nostro incarico, abbiamo:

- Esaminato il progetto di fusione, le situazioni patrimoniali redatte ai sensi dell'art. 2501-*quater* del Codice Civile e le relazioni dei Consigli di Amministrazione di Mittel, Thetys e Hopa indirizzati alle rispettive Assemblee Straordinarie;
- Esaminate le relazioni dei rispettivi consulenti Prof. Gabriele Villa e di PWC
- Esaminati gli statuti sociali;
- Verificata la completezza e non contraddittorietà delle motivazioni addotte al Consiglio di Amministrazione di Mittel e Hopa, dal Consulente Prof. Gabriele Villa e da PWC riguardanti i metodi valutativi adottati nella determinazione del rapporto di cambio;
- Analizzati criticamente i metodi utilizzati dal Consiglio di Amministrazione di Mittel, dal Consulente Prof. Gabriele Villa e da PWC ed ogni elemento utile ad accertare se gli stessi fossero idonei, nelle specifiche circostanze, a determinare i valori economici delle due Società coinvolte nel Progetto;
- Verificata l'uniformità dell'applicazione dei metodi di valutazione adottati, anche attraverso le analisi delle carte di lavoro predisposte dal Consulente Prof. Gabriele Villa, PWC e altresì riscontrate dalle carte di lavoro del Revisore Deloitte (c.d. sconto Holding);
- Svolta un'analisi di sensitività, anche attraverso il confronto fra i differenti approcci valutativi utilizzati dal Presidente del Consiglio di Amministrazione di Mittel, con l'obiettivo di verificare quanto il rapporto di cambio prescelto fosse influenzabile da variazioni nelle ipotesi e nei parametri assunti;
- Verificata la coerenza dei dati utilizzati con le fonti di riferimento ed in particolare con la documentazione indicata nel precedente punto 4;
- Analizzato e discusso con la Direzione di Mittel, i Consulenti Prof. Gabriele Villa e PWC il lavoro complessivamente svolto e le risultanze dello stesso;
- Discusso con Deloitte l'attività svolta sull'analoga documentazione relativa a Mittel con specifico riferimento alla ragionevolezza del piano industriale di Mittel del



prossimo triennio ed alla sostenibilità del debito di 103 milioni acceso per acquistare le partecipazioni di controllo di Thetys e Hopa.

Infine, fermo restando la ragionevolezza e non arbitrarietà delle metodologie utilizzate, si segnala che gli Amministratori nella loro Relazione hanno fissato il rapporto di cambio da sottoporre all'Assemblea degli Azionisti di Mittel in ragione di n. 0,036 azioni ordinarie di Mittel per n. 1 azioni ordinarie Hopa, collocandosi nella fascia media dell'intervallo riveniente dall'applicazione delle metodologie principali di valutazione adottate, tenuto conto dell'attività negoziale intervenuta ed alla luce dell'elevata valenza strategica dell'operazione e della significativa creazione di valore in termini di sinergie di costo e di ricavo.

Delle predette circostanze si è tenuto conto ai fini della predisposizione della presente relazione sulla congruità, sotto un profilo di ragionevolezza e non arbitrarietà del rapporto di cambio.



20. Sensitivity Analysis (SA)

In considerazione della peculiarità della valutazione e del metodo di valutazione adottato (somma delle parti), ai fini della SA si è optato per la variazione dello sconto holding e non per la variazione dei singoli parametri utilizzati per la valutazione delle società partecipate. Si precisa peraltro che una SA "indiretta" è stata di fatto eseguita per le società oggetto di valutazione analitica con i metodi DCF, DDM, patrimoniale misto, nell'ambito della determinazione del valore economico effettuata con parametri scelti a cura BTC: dall'attività in parola non sono emerse variazioni significative dei valori della società e/o in ogni caso le variazioni erano dovute ad applicazioni soggettive di parametri relativamente ai quali si sono comunque ritenuti ragionevoli il procedimento e le assunzioni operate dagli Amministratori.

Di seguito viene esposto il *range* entro il quale si colloca il valore economico delle due società oggetto di fusione al variare dello sconto holding applicato: il *range* di valori è stato centrato sul valore del 15%, ritenuto ragionevole anche in relazione a quanto previsto dalla dottrina in materia con un delta +/-3%.

| SCONTO HOLDING | VALORE HOPA (C/MEN) | PREZZO NAZIONE HOPA | VALORE MITTEL (C/MEN) | PREZZO X AZIONE MITTEL | DELTA % CONCAMBIO SU VALORE CENTRALE (0,035) |
|-------------------|---------------------------|---------------------------|-----------------------------|------------------------------|--|
| 15% | 194,1 | 0,140 | 275,6 | 3,909 | - |
| 18% | 188,4 | 0,136 | 261,2 | 3,705 | +1,9% (0,037) |
| 12% | 199,9 | 0,145 | 290,0 | 4,114 | -2,09% (0,035) |

La variazione del concambio al variare dello sconto holding risulta, come emerge dalla tabella qui sopra, sostanzialmente contenuta.



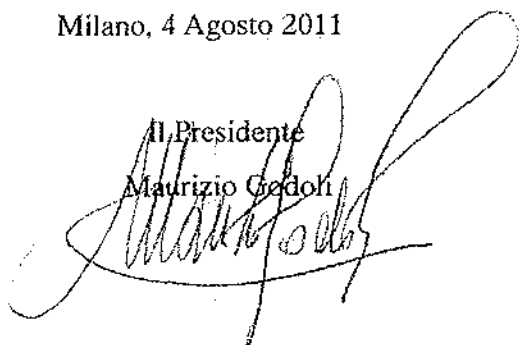
21. Conclusioni

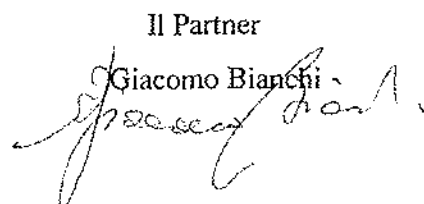
Sulla base della documentazione esaminata, delle informazioni contenute nel piano economico finanziario predisposto dagli organi amministrativi ed aziendali a cui compete la responsabilità per la redazione e per le proposte formulate, assumendo il verificarsi delle ipotesi di realizzazione di eventi futuri che potrebbero non verificarsi, od attuarsi in maniera diversa da quella ipotizzata o che potrebbero verificarsi eventi non prevedibili attualmente, i valori consuntivi potrebbero discostarsi significativamente da quelli previsionali. I sottoscritti ritengono peraltro che la Società sarà ragionevolmente in grado di soddisfare le obbligazioni che graveranno sulla stessa a seguito della Fusione.

Va tuttavia evidenziato che, a causa dell'aleatorietà connessa alla realizzazione di qualsiasi evento futuro, sia per quanto concerne il concretizzarsi dell'accadimento, sia per quanto riguarda la misura e la tempistica della sua manifestazione, gli scostamenti fra i valori consuntivi ed i lavori preventivati nel piano potrebbero essere significativi. La presente relazione è stata predisposta esclusivamente ai fini di quanto previsto nel combinato degli art. 2501-bis e 2501-sexies, Codice Civile, nell'ambito del progetto di fusione per incorporazione delle Società Tethys e Hopa in Mittel.

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra indicate, e tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro come illustrate nella presente relazione, riteniamo che i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori anche sulla base delle indicazioni dei loro Consulenti, siano adeguati in quanto nella circostanza ragionevoli e non arbitrari e che gli stessi sono stati correttamente applicati ai fini della determinazione del rapporto di cambio delle azioni, contenuto nel progetto di fusione, pari a n. 0,036 azioni ordinarie Mittel SpA di nuova emissione per ogni azione ordinaria di Hopa SpA.

Milano, 4 Agosto 2011

Il Presidente
Maurizio Gedolf


Il Partner
Giacomo Bianchi




22. Elenco Allegati

- 1) Provvedimento di nomina del Tribunale***
- 2) Progetto di fusione***
- 3) Relazione degli Amministratori***
- 4) Documentazione utilizzata per determinare il rapporto di cambio***



Allegato "I"

Provvedimento di nomina del Tribunale

CHIEDONO

alla S.V. Illustrissima di voler designare, ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2501-*sexies* cod. civ. e all'art. 2501-*bis* cod. civ., l'esperto che dovrà predisporre la relazione prevista da tale norma sul rapporto di concambio con riferimento ai progetti di fusione per incorporazione di Tethys in Mittel, di Hopa in Mittel-Tethys e di Earchimede in Mittel-Tethys-Hopa.

Ai sensi dell'art. 13, primo comma, lett. b) D.P.R. 30 maggio 2002 n. 115, l'importo del contributo unificato – che si è proceduto a versare – è pari a Euro 77,00.

Milano, 21 giugno 2011

Gregorio Gitti
(Gregorio Gitti)

al Tribunale

posto da:

dr. E. RIVA CRIBOLLA

Presidente rel.

dr. MARIADELA GALIOTO

Giudice

dr. ENRICO COSOLAUDI

Giudice

Unità d'istanza soprascritta;

Visti gli artt. 2501-*sexies* e 2501-*bis* c.c.;

MODALITÀ

quale esperto ai fini di cui all'istanza
la spa BAKER TILLY COSOLAUDI, società

di revisione iscritta all'Albo tenuto dalla
WASOB, con sede in Bologna, via G. REDI n.

2/2 e ufficio in Milano, via Senato 20,

tel. 02/76014305, fax 02/76014315.

Depositato in Cancelleria
oggi 21 giugno 2011
L. CANCELLIERE



Allegato “2”

Progetto di fusione

PROGETTO DI FUSIONE MEDIANTE INCORPORAZIONE

IN
MITTEL S.p.A.

DI
TETHYS S.p.A. e HOPA S.p.A.

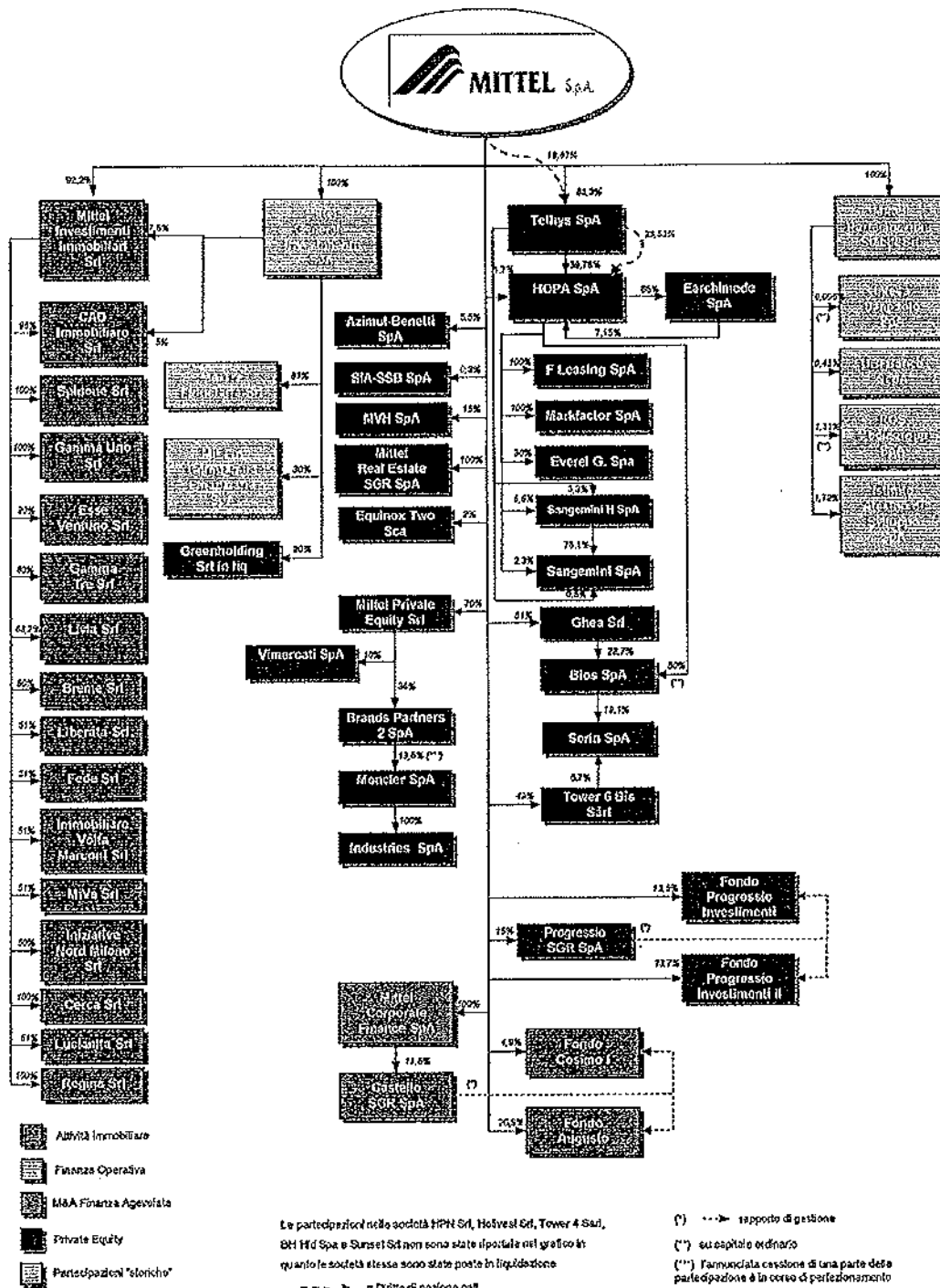
REDATTO AI SENSI DEGLI ARTT. 2501-BIS E 2501-TER DEL CODICE CIVILE

Premessa

Gli organi amministrativi di MITTEL S.p.A., società per azioni quotata sul MTA (Mercato Telematico Azionario gestito da Borsa Italiana), (di seguito, "MITTEL" o la "Società Incorporante"), TETHYS S.p.A. (di seguito, "TETHYS" o la "Società Incorporanda I") e di HOPA S.p.A. (di seguito, "HOPA" o la "Società Incorporanda II", TETHYS e HOPA, ciascuna anche una "Società Incorporanda" e, collettivamente, le "Società Incorporande") hanno redatto e approvato il presente progetto di fusione per incorporazione ("Progetto di Fusione"), ai sensi degli artt. 2501-bis e 2501-ter del codice civile, di TETHYS in MITTEL (la "Fusione I") e di HOPA in MITTEL, quale risultante dalla Fusione I, (la "Fusione II"; la Fusione I e la Fusione II, unitariamente, le "Fusioni" o anche la "Fusione").

Il seguente grafico illustra la catena partecipativa del Gruppo facente capo alla Società Incorporante, con indicazione delle percentuali di partecipazioni attuali detenute, direttamente o indirettamente, da MITTEL nelle Società Incorporande e delle partecipazioni potenziali.

Handwritten signature and initials, likely of the legal representative of MITTEL S.p.A., located at the bottom right of the page.



L'organigramma riflette l'avvenuto completamento dell'operazione di scissione di Draco, attualmente in corso, all'esito della quale HOPA cesserà di detenere la partecipazione in Alfa Park S.r.l.

Come indicato nel grafico, alla data del Progetto di Fusione:

- MITTEL detiene n. 25.000.000 azioni TETHYS, pari all'83,333% del capitale sociale della Società Incorporanda I, e un diritto contrattuale per l'acquisto delle residue n. 5.000.000 azioni TETHYS, pari al 16,667% del capitale sociale della Società Incorporanda;
- MITTEL detiene n. 23.501.957 azioni HOPA, pari all'1,701% del capitale sociale della Società Incorporanda II;

TETHYS detiene n. 549.677.443 azioni HOPA, pari al 39,781% del capitale sociale della Società Incorporanda II, e ha un diritto contrattuale per l'acquisto di n. 325.172.513 azioni HOPA, pari al 23,533% del capitale sociale della Società Incorporanda II.

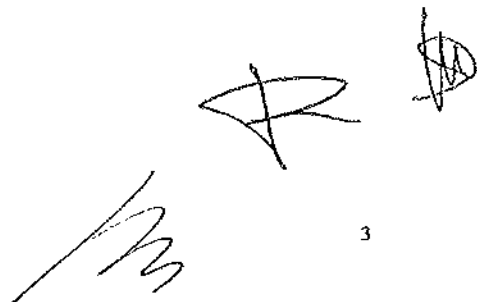
Il Gruppo facente capo alla Società Incorporante alla data del Progetto di Fusione è il risultato di un complessivo percorso di riorganizzazione delle partecipazioni societarie detenute da MITTEL.

In particolare, l'acquisizione del controllo di TETHYS da parte della Società Incorporante è l'effetto dell'acquisto effettuato in data 18 maggio 2011 di una partecipazione pari al 49,333% del capitale sociale di TETHYS, a seguito del quale MITTEL ha incrementato il possesso azionario dal 34,00% all'83,333% sopra indicato del capitale sociale di TETHYS.

Il principale *asset* di TETHYS è costituito dalla partecipazione pari al 39,781% del capitale sociale di HOPA. Per il tramite dell'acquisto del controllo di TETHYS, la Società Incorporante acquisirà il controllo di HOPA, a seguito dell'esercizio del diritto di acquisto sopra indicato avente ad oggetto il 23,533% del capitale sociale di HOPA.

La Fusione ha come obiettivo principale la semplificazione della struttura partecipativa del Gruppo facente capo alla Società Incorporante. La Fusione I e la Fusione II consistono in procedimenti e atti giuridici funzionalmente collegati che si perfezioneranno secondo l'ordine in cui sono presentate nel Progetto di Fusione, ma comunque in un unico contesto sostanziale. Per tale motivo, è stato approvato dai Consigli di Amministrazione delle Società partecipanti un progetto unitario di Fusione che considera la Fusione I e la Fusione II in un unitario contesto.

Il Progetto di Fusione è redatto sul presupposto che i diritti di acquisto sopra menzionati saranno esercitati, ed i relativi acquisti saranno eseguiti, prima della stipula degli atti di fusione relativi rispettivamente alla Fusione I e alla Fusione II.

The block contains several handwritten marks. At the top right, there is a signature that appears to be 'R' with a large 'X' over it. Below this, on the left, is a large, stylized signature that looks like 'M'. To the right of this signature is a small, circular stamp or mark. At the bottom right, there is a small number '3'.

Il Progetto di Fusione contiene, altresì, l'indicazione delle risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della Società Incorporante, ai sensi dell'art. 2501-bis, secondo comma, cod. civ. .

Al riguardo, si precisa che il corrispettivo per l'acquisto da parte di MITTEL dell'ulteriore partecipazione del 49,333% del capitale sociale di TETHYS è stato finanziato tramite ricorso al debito bancario (per un importo pari ad Euro 36 milioni) e così saranno finanziati anche i corrispettivi (pari a circa Euro 5 milioni) per l'acquisto del residuo 16,667% del capitale sociale di TETHYS e per l'acquisto (pari a circa Euro 32,5 milioni) dell'ulteriore partecipazione in HOPA (pari al 23,533%), oggetto dei diritti di acquisto sopra menzionati.

Si precisa, inoltre, che TETHYS aveva finanziato l'acquisto della partecipazione del 39,781% in HOPA, avvenuto nel 2008, facendo ricorso al debito bancario per circa Euro 26,1 milioni che, alla data del 31 marzo 2011, ammonta ad Euro 29,1 milioni (quale effetto della capitalizzazione degli interessi maturati). Per effetto della Fusione, tale debito bancario sarà imputato al bilancio della Società Incorporante.

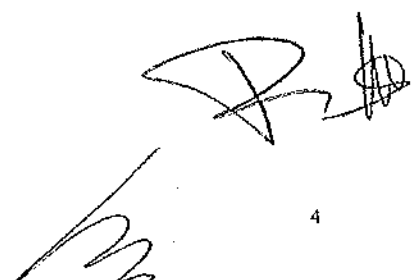
Le ragioni che giustificano, sotto il profilo giuridico ed economico, la Fusione e il rapporto di cambio delle azioni sono contenute nelle relazioni predisposte dai Consigli di Amministrazione della Società Incorporante e delle Società Incorporande, ai sensi dell'art. 2501-*quinquies*, cod. civ. Tali relazioni contengono anche un piano economico e finanziario con indicazione delle fonti delle risorse finanziarie e la descrizione degli obiettivi che la Società Incorporante e le Società Incorporande intendono raggiungere tramite la Fusione, ai sensi dell'art. 2505-bis, terzo comma, cod. civ..

Articolo 1 Società partecipanti alla Fusione.
(art. 2501-*ter*, primo comma, n. 1, cod. civ.)

Articolo 1.1. Fusione I

Società Incorporante:

- Denominazione sociale: MITTEL S.p.A.
- Tipo: società per azioni
- Sede legale: Milano, Piazza Diaz, 7
- Capitale sociale: Euro 70.504.505,00 interamente versato, suddiviso in n. 70.504.505,00 azioni di valore nominale unitario di Euro 1,00
- Numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Milano, partita iva e codice fiscale: n. 00742640154



Handwritten signature and initials, likely representing the legal representative of the company.

Si precisa che MITTEL S.p.A. non ha in essere prestiti obbligazionari convertibili in proprie azioni.

Società Incorporanda I:

- Denominazione sociale: TETHYS S.p.A.
- Tipo: società per azioni
- Sede legale: Milano, Piazza Diaz, 7
- Capitale sociale: Euro 30.000.000,00 interamente versato, suddiviso in n. 30.000.000 azioni di valore nominale unitario di Euro 1,00
- Numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Milano, partita iva e codice fiscale: n. 05079290960
- Società soggetta all'attività di direzione e coordinamento da parte di MITTEL

Si precisa che TETHYS S.p.A. non ha in essere prestiti obbligazionari convertibili in proprie azioni.

Articolo 1.2. Fusione II

Società Incorporante:

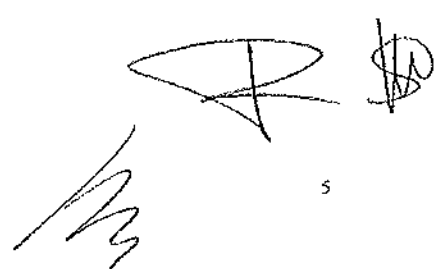
- Denominazione sociale: MITTEL S.p.A.;
- Tipo: società per azioni;
- Sede legale: Milano, Piazza Diaz, 7;
- Capitale sociale: Euro 70.504.505,00 interamente versato, suddiviso in n. 70.504.505,00 azioni di valore nominale unitario di Euro 1,00;
- Numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Milano, partita iva e codice fiscale: n. 00742640154.

Si precisa che MITTEL S.p.A. non ha in essere prestiti obbligazionari convertibili in proprie azioni.

Società Incorporanda II:

- Denominazione sociale: HOPA-Società per Azioni-Holding di Partecipazioni Aziendali, in sigla "HOPA S.p.A.";
- Tipo: società per azioni;
- Sede legale: Brescia, Corso Magenta, 43/D;
- Capitale sociale: Euro 215.636.529,80 interamente versato, suddiviso in n. 1.381.756.915 azioni prive di indicazione del valore nominale;
- Numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Brescia, partita iva e codice fiscale: n. 03051180176.

Si precisa che HOPA non ha in essere prestiti obbligazionari convertibili in proprie azioni.



Articolo 2 Statuto della Società Incorporante a seguito della fusione.
(art. 2501-ter, primo comma, n. 2, cod. civ.)

Articolo 2.1. Fusione I

Lo statuto della Società Incorporante non subirà modificazioni in ragione della Fusione I.

Articolo 2.2. Fusione II

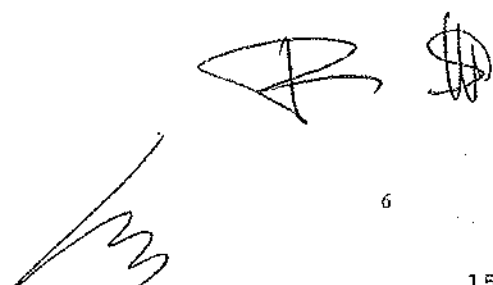
Lo statuto della Società Incorporante non subirà modificazioni in ragione dell'operazione di Fusione II, fatto salvo che per quanto di seguito specificato in relazione alla variazione del capitale sociale al servizio del rapporto di cambio.

Si segnala, in particolare, che all'Assemblea della Società Incorporante chiamata a deliberare le fusioni di cui al Progetto di Fusione saranno sottoposte le proposte di modifica dell'articolo 3 dello Statuto Sociale, in quanto, per effetto della Fusione II, l'ammontare del capitale sociale ed il numero delle azioni varieranno in conseguenza dell'assegnazione delle azioni rivenienti dall'aumento di capitale al servizio del rapporto di cambio descritto al successivo Articolo 3.2 del Progetto di Fusione; più precisamente, il capitale sociale di MITTEL sarà aumentato nella misura complessiva di nominali Euro 17.402.512 mediante l'emissione di numero 17.402.512 azioni di valore nominale unitario di Euro 1,00, da attribuire agli Azionisti di HOPA, sulla base del rapporto di cambio di cui in prosieguo.

Lo statuto della Società Incorporante, con evidenza della modifica sopra illustrata, è prodotto *sub* Allegato A del Progetto di Fusione.

Richiamato quanto illustrato in premessa, per effetto della Fusione, lo statuto di MITTEL all'esito dell'operazione di Fusione sarà quello contenuto nell'Allegato A.

Articolo 3 Rapporto di cambio.
(art. 2501-ter, primo comma, n. 3, cod. civ.)



Handwritten signatures and initials, including a large stylized 'R' and a signature that appears to be 'M'.

Articolo 3.1 Fusione I

La Fusione I non comporta l'applicazione di alcun rapporto di cambio, in quanto alla data di efficacia della Fusione I, MITTEL deterrà il 100% del capitale sociale di TETHYS.

Pertanto, la Società Incorporante non procederà ad aumento di capitale a servizio della fusione, e tutte le azioni TETHYS detenute da MITTEL saranno annullate (art. 2504-ter, secondo comma, cod. civ.).

Come si è già sopra indicato, alla data del Progetto di Fusione MITTEL detiene n. 25.000.000 azioni TETHYS, pari all'83,333% del capitale sociale della Società Incorporanda I, e ha diritto di acquistare le residue n. 5.000.000 azioni TETHYS, pari al 16,667% del capitale sociale della Società Incorporanda.

Il Progetto di Fusione è redatto sul presupposto che il diritto di acquisto sia esercitato, ed il relativo acquisto sia eseguito, entro la stipula dell'atto di fusione relativo alla Fusione I.

Si rileva che, in virtù dei rapporti contrattuali in essere con le banche finanziatrici, TETHYS dovrà richiedere il consenso di quest'ultime prima di procedere alla delibera dell'assemblea relativa alla Fusione I.

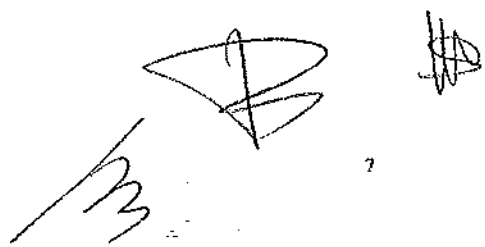
Articolo 3.2 Fusione II

Il rapporto di cambio della Fusione II è stato determinato in numero 0,036 azioni MITTEL, del valore di nominali Euro 1,00 cadauna, per ogni azione HOPA.

Al riguardo si precisa che, alla data del Progetto di Fusione, TETHYS detiene n. 549.677.443 azioni HOPA, pari al 39,781% del capitale sociale della Società Incorporanda II, e ha diritto di acquistare n. 325.172.513 azioni HOPA, pari al 23,533% del capitale sociale della Società Incorporanda II. Le azioni HOPA detenute da MITTEL (sia le azioni detenute antecedentemente alla Fusione I sia quelle che perverranno a MITTEL per effetto della Fusione I) saranno annullate, senza assegnazione di azioni MITTEL in cambio delle azioni annullate (art. 2504-ter, secondo comma, cod. civ.).

Il Progetto di Fusione è redatto sul presupposto che il diritto di acquisto sia esercitato, ed il relativo acquisto sia eseguito, entro la stipula dell'atto di fusione relativo alla Fusione II.

Inoltre, il Progetto di Fusione è redatto sul presupposto che la scissione di Draco S.p.A. ("Draco") di seguito descritta abbia luogo prima della delibera delle assemblee chiamata a deliberare sulla Fusione II. Si osserva che in data 30 dicembre

Handwritten signature and initials in the bottom right corner of the page.

2010, Earchimede S.p.A., società controllata all'85,014% da HOPA, ha siglato un accordo quadro con gli azionisti della holding immobiliare Draco, società a tale data partecipata da Earchimede al 24,7%, al fine di consentire una valorizzazione dei diversi *asset* posseduti, funzionale ai piani industriali dei rispettivi gruppi di appartenenza. L'accordo prevede, tra le altre cose, che HOPA cessi di detenere qualsiasi partecipazione in Alfa Park S.r.l. e che all'esito della prevista scissione non proporzionale di Draco, deliberata dall'Assemblea dei soci di Draco in data 3 maggio 2011, con iscrizione della delibera a registro imprese di Brescia in data 13 maggio 2011, Earchimede (a) continui a mantenere con gli attuali soci di Draco una compartecipazione nel parco divertimenti "Rainbow Magicland", di recente apertura a Valmontone, e (b) ottenga il controllo delle attività del settore outlet attraverso il 67% circa del Gruppo Fashion District, presente sul territorio con gli outlet di Valmontone, Mantova e Molfetta. Il termine previsto dagli accordi per la stipulazione dell'atto di scissione è il 31 dicembre 2011, previo avveramento o, secondo il caso, rinuncia delle condizioni sospensive ivi previste, relative, tra l'altro, al consenso di alcuni creditori di società del gruppo Draco.

Le ragioni che giustificano il suddetto rapporto di cambio, che presuppone tra l'altro, il perfezionamento della Fusione I, sono illustrate nelle relazioni redatte dai consigli di amministrazione di MITTEL e di HOPA ai sensi degli artt. 2501-bis e 2501-quinquies, cod. civ.

Si precisa infine che non è previsto alcun conguaglio in danaro.

Articolo 4 Termini e modalità di attribuzione delle azioni della Società Incorporante.
(art. 2501-ter, primo comma, n. 4, cod. civ.)

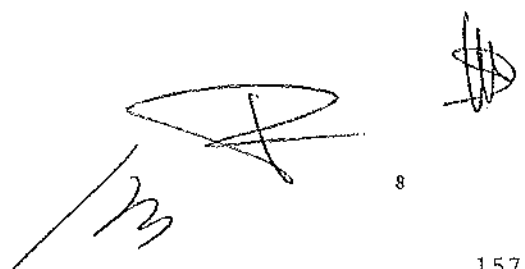
Articolo 4.1 **Fusione I**

La Fusione I sarà effettuata mediante l'incorporazione di TETHYS in MITTEL, mediante annullamento delle azioni rappresentative dell'intero capitale sociale della Società Incorporanda I, senza assegnazione di azioni (si veda il precedente Articolo 3.1 del Progetto di Fusione).

Articolo 4.2 **Fusione II**

La Fusione II sarà effettuata mediante l'incorporazione di HOPA in MITTEL (quale risultante dalla Fusione I).

A seguito della Fusione, gli azionisti della Società Incorporanda II riceveranno



azioni della Società Incorporante, in base al rapporto di cambio di cui al precedente Articolo 3.2, precisandosi che per mere esigenze di quadratura dell'operazione, l'assegnazione di azioni della Società Incorporante avverrà con arrotondamento all'unità inferiore.

Richiamato quanto illustrato in premessa, per effetto della Fusione, le azioni MITTEL a servizio del concambio saranno assegnate agli azionisti HOPA a far data dall'efficacia giuridica della Fusione (sulla quale si rinvia all'Articolo 9 del Progetto di Fusione).

Le azioni ordinarie della Società Incorporante a servizio del concambio saranno messe a disposizione degli azionisti della Società Incorporanda II, secondo le forme proprie della gestione accentrata delle azioni da parte di Monte Titoli S.p.A. in regime di dematerializzazione, a partire dal primo giorno lavorativo utile successivo alla data di efficacia della Fusione. Tale data sarà resa nota da MITTEL con apposito avviso pubblicato su almeno un quotidiano a diffusione nazionale. Nessun onere sarà posto a carico degli azionisti per le operazioni di concambio.

Le azioni MITTEL di nuova emissione destinate al concambio avranno godimento regolare e saranno quotate sul Mercato Telematico Azionario, organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., al pari delle azioni MITTEL in circolazione al momento della emissione delle azioni destinate al concambio.

Articolo 5 Decorrenza della partecipazione agli utili.
(art. 2501-ter, primo comma, n. 5, cod. civ.)

Richiamato quanto illustrato in premessa, le azioni MITTEL attribuite dalla Società Incorporante in concambio a favore degli azionisti di HOPA avranno godimento regolare e attribuiranno ai loro possessori gli stessi diritti spettanti ai possessori delle azioni ordinarie dell'Incorporante in circolazione alla data di efficacia della Fusione.

Articolo 6 Decorrenza dell'imputazione delle operazioni delle Società Incorporande al bilancio della Società Incorporante.
(art. 2501-ter, primo comma, n. 6, cod. civ. e art. 172, comma 9, D.P.R. n. 917/86)

Le operazioni di ciascuna Società Incorporanda saranno imputate al bilancio della Società Incorporante a far data dal 1° (primo) ottobre dell'esercizio in cui la Fusione



avrà efficacia (1 ottobre 2011), a norma dell'art. 2504-bis del cod. civ., dalla medesima data decorreranno anche gli effetti fiscali ai sensi dell'art. 172, comma 9, D.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917.

Si precisa che la Società Incorporante chiude i propri esercizi alla data del 30 settembre di ogni anno, mentre le Società Incorporande chiudono i rispettivi esercizi alla data del 31 dicembre di ogni anno.

Articolo 7 Trattamento eventualmente riservato a particolari categorie di soci.
(art. 2501-ter, primo comma, n. 7, cod. civ.)

Non esistono categorie particolari di soci della Società Incorporante e/o di ciascuna Società Incorporanda cui sia riservato un trattamento particolare, né sono attualmente in circolazione, con riferimento a ciascuna società, azioni diverse da quelle ordinarie, né titoli recanti diritti di acquisto, sottoscrizione o conversione in azioni della Società Incorporante e/o di ciascuna Società Incorporanda.

Articolo 8 Vantaggi particolari eventualmente proposti a favore degli Amministratori.
(art. 2501-ter, primo comma, n. 8, cod. civ.)

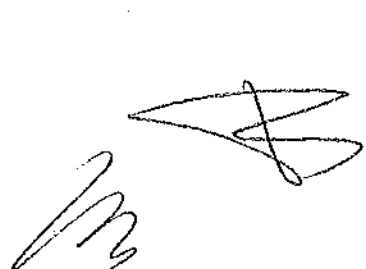
Nessun vantaggio particolare è proposto a favore degli amministratori della Società Incorporante e/o delle Società Incorporande.

Articolo 9 Decorrenza degli effetti giuridici della Fusione
(art. 2504-bis, secondo comma, cod. civ.)

Richiamato quanto in premessa, la Fusione I produrrà i suoi effetti, ai sensi dell'art. 2504-bis, secondo comma, secondo periodo, cod. civ., dalla data dell'ultima delle iscrizioni del relativo atto di fusione prescritte dall'art. 2504 cod. civ.

Richiamato quanto in premessa, la Fusione II produrrà i suoi effetti, ai sensi dell'art. 2504-bis, secondo comma, secondo periodo, cod. civ., dalla data dell'ultima delle iscrizioni del relativo atto di fusione prescritte dall'art. 2504 cod. civ.

Gli atti di fusione relativi alla Fusione I ed alla Fusione II potranno prevedere una diversa data di decorrenza degli effetti delle Fusioni, successiva rispetto a quelle sopra indicate, fermo restando che in ogni caso il perfezionamento della Fusione II dovrà essere successivo a quello della Fusione I.



10

Per effetto della Fusione, la Società Incorporante subentrerà in tutti i rapporti giuridici attivi e passivi di ciascuna delle Società Incorporande.

Articolo 10 Situazioni patrimoniali di riferimento
(articolo 2501-*quater*, cod. civ.)

Il Progetto di Fusione è stato redatto sulla base delle seguenti situazioni patrimoniali di riferimento:

- situazione patrimoniale ed economica semestrale della Società Incorporante per il semestre chiuso al 31 marzo 2011;
- situazione patrimoniale di ciascuna Società Incorporanda al 31 marzo 2011.

Articolo 11 Risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della società risultante dalla Fusione
(articolo 2501-*bis*, secondo comma, cod. civ.)

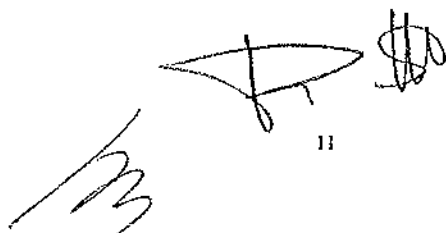
Introduzione

Ai sensi e per gli effetti dell'art. 2501-*bis*, secondo comma, cod. civ., il Progetto di Fusione contiene l'indicazione delle risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della Società Incorporante, quale risultante a seguito della Fusione.

Come richiamato in Premessa, in data 18 maggio 2011, MITTEL, la quale deteneva una partecipazione in TETHYS pari al 34,000%, ha acquistato un'ulteriore partecipazione pari al 49,333%, per un corrispettivo pari ad Euro 36 milioni, incrementando, quindi, il possesso azionario all'83,333% detenuto da MITTEL alla data del presente Progetto di Fusione. Per effetto di tale acquisto, MITTEL ha acquisito il controllo solitario del Gruppo facente capo a TETHYS.

Il corrispettivo per la compravendita dell'ulteriore partecipazione del 49,333% del capitale sociale di TETHYS da parte di MITTEL, è stato finanziato tramite ricorso al debito bancario e così sarà finanziato anche il corrispettivo (pari a circa Euro 5 milioni) della compravendita del residua 16,667% del capitale sociale di TETHYS.

Inoltre, alla data del Progetto di Fusione, TETHYS detiene il 39,781% del capitale sociale di HOPA e ha diritto ad acquistare un'ulteriore partecipazione pari al 23,533% del capitale sociale di HOPA. Il corrispettivo della compravendita



Handwritten signature and initials, possibly representing the legal representatives of the companies involved in the merger.

dell'ulteriore partecipazione in HOPA (pari al 23,533%) sarà anch'esso finanziato tramite il ricorso al debito bancario per un importo pari a circa Euro 32,5 milioni.

Si precisa, inoltre, che TETHYS aveva finanziato l'acquisto della partecipazione del 39,781% in HOPA, avvenuto nel 2008, facendo ricorso al debito bancario per circa Euro 26,1 milioni. Per effetto della Fusione, tale debito bancario che, alla data del 31 marzo 2011, ammonta ad Euro 29,1 milioni (quale effetto della capitalizzazione degli interessi maturati), sarà imputato al bilancio della Società Incorporante.

Il debito bancario contratto per l'acquisizione del controllo di TETHYS e di HOPA è, quindi, complessivamente pari a circa Euro 103 milioni e tale debito sarà imputato alla Società Incorporante a seguito e per effetto della Fusione. HOPA non ha debiti verso banche.

Tale maggior indebitamento bancario di circa Euro 103 milioni, sorto a seguito delle operazioni strumentali alla Fusione (incremento della quota partecipativa in TETHYS e HOPA anche tramite l'esercizio delle opzioni sopra descritte), verrà coperto mediante le attività finanziarie correnti esistenti in capo alle società HOPA, dai flussi di cassa attesi derivanti dal realizzo di altri attivi di breve e media liquidabilità, nonché dal cash flow prospettico derivante dalla gestione operativa e dei dividendi/distribuzione di riserve incassati.

Piano economico finanziario

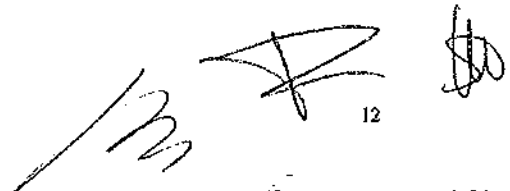
Ipotesi del Piano Economico e Finanziario

Il 1° ottobre 2011 rappresenta la data dalla quale decorreranno gli effetti contabili e fiscali della Fusione. Da tale data le operazioni di ciascuna Società Incorporanda saranno imputate al bilancio della Società Incorporante a norma dell'art. 2504-bis del cod. civ. con effetto anche fiscale ai sensi dell'art. 172, comma 9, D.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917. Coerentemente, il Piano Economico - Finanziario (il "Piano") di MITTEL quale riveniente dalla Fusione, predisposto per il triennio 2012-2014, include gli effetti della Fusione a decorrere da tale data.

Ai fini della predisposizione del Piano, la società ha provveduto a redigere una situazione patrimoniale e finanziaria di apertura al 1 ottobre 2011 ("Situazione Patrimoniale Proforma") inclusiva degli effetti derivanti dalle Fusioni assumendo convenzionalmente che le stesse siano già realizzate a tale data.

Tale Situazione Patrimoniale Proforma è stata predisposta come segue:

- redazione delle situazioni infra-annuali al 31 marzo 2011 delle Società partecipanti alla Fusione uniformi, utilizzando gli schemi e in conformità ai Principi Contabili Internazionali (IAS/IFRS) adottati dalla Società Incorporante;



12

- stima del conto economico e delle principali operazioni patrimoniali previste nel periodo 1 aprile 2011 - 30 settembre 2011 comprensiva degli effetti economici e finanziari derivanti dalle operazioni di acquisizione delle partecipazioni TETHYS e HOPA propedeutiche alla fusione; escludendo per convenzione i possibili effetti valutativi derivanti da variazioni dei *fair value* delle attività finanziarie;
- aggregazione delle singole situazioni patrimoniali delle Società partecipanti alla fusione e rilevazione dei relativi effetti contabili imputando le differenze da annullamento e da concambio al patrimonio netto della Società Incorporante.

Le principali assunzioni ipotetiche sottostanti il Piano Economico - Finanziario sono:

- realizzazione della scissione non proporzionale di Draco descritta all'art. 3.2. del presente progetto;
- distribuzione di riserve da parte della controllata Earchimede nell'esercizio al 30/9/2012 per circa Euro 39 milioni, di cui Euro 33 milioni circa di competenza MITTEL e destinazione delle stesse per ripagare parzialmente i debiti sorti a seguito della Fusione;
- capacità di Earchimede S.p.A. di far fronte agli impegni assunti nei confronti degli investimenti in O.I.C.R. e delle sue partecipate senza supporto finanziario da parte di MITTEL;
- parziale cessione della partecipazione del 13,5% detenuta in Moncler S.p.A. da Brands Partner 2 S.p.A., società partecipata al 36% da Mittel Private Equity S.r.l. e al 48,8% dal Fondo mobiliare chiuso Progressio Investimenti, a loro volta partecipati da MITTEL rispettivamente al 70% e al 13,5%.
I flussi finanziari stimabili per MITTEL a seguito della cessione sono di circa Euro 25 milioni (imputati in parte nell'esercizio al 30 settembre 2012 e in parte nell'esercizio successivo), sotto forma di distribuzione di dividendi da parte di Mittel Private Equity S.r.l. a MITTEL e di ulteriori flussi positivi per circa Euro 4,8 milioni dal Fondo mobiliare chiuso Progressio Investimenti a MITTEL;
- mantenimento in portafoglio nonché invarianza della valorizzazione rispetto ai valori iscritti al 31 marzo 2011 delle attività finanziarie detenute per la negoziazione e delle attività finanziarie disponibili per la vendita. Tale approccio è stato utilizzato sia per gli attivi patrimoniali di MITTEL sia per gli attivi patrimoniali delle società partecipate;
- assenza di rettifiche di valore per deterioramento di crediti;
- rimborso parziale da parte della controllata Mittel Partecipazioni Stabili S.r.l. del finanziamento soci con liquidità riveniente dall'incasso di dividendi, percepiti dalle partecipazioni di minoranza, determinati sulla base di un *dividend per share* così come risultante dalle stime più aggiornate degli analisti;
- distribuzione da parte delle società direttamente controllate del dividendo massimo coerente con il mantenimento dell'equilibrio finanziario delle



società medesime, in considerazione dei propri piani di sviluppo e degli impegni in essere;

- non distribuzione di dividendi da parte di MITTEL, assunzione non significativa di una decisione di politica di dividendi bensì della volontà di ancorare tale decisione agli effettivi risultati futuri, inclusivi di eventuali cessioni di *asset*, che nel Piano non sono state ipotizzate.

Le sopra indicate assunzioni ipotetiche sottostanti al Piano, per loro natura, contengono elementi di incertezza e sono soggette a variazioni, anche significative, in caso di cambiamenti del contesto di mercato e dello scenario macro-economico. Tale circostanza assume particolare rilievo con riferimento all'assunzione ipotetica dell'invarianza della valorizzazione delle attività finanziarie quotate in un contesto di mercati finanziari caratterizzato da elevata volatilità.

Le ulteriori assunzioni ipotetiche di Piano sono dettagliate nel prosieguo, sotto le voci di rispettiva pertinenza.

Proiezioni di Conto Economico di MITTEL quale riveniente dalla Fusione

Tabella 1

| CONTO ECONOMICO | | | |
|--|------------|------------|------------|
| (€ mln) | 30/09/2012 | 30/09/2013 | 30/09/2014 |
| Margine di Interesse | -1,42 | -0,91 | 0,00 |
| Commissioni nette | -0,48 | -0,48 | -0,48 |
| Dividendi e proventi assimilati | 18,41 | 24,08 | 13,76 |
| Risultato netto dell'attività di negoziazione | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Utile (perdita) da cessioni/acquisto di attività/passività finanziarie | 2,07 | 0,00 | 0,00 |
| Margine di Intermediazione | 16,68 | 23,88 | 13,27 |
| Rettifiche di valore nette per deterioramento di attività finanziarie | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Risultato netto dalla gestione finanziaria | 16,68 | 23,88 | 13,27 |
| Spese amministrative | | | |
| a) spese per il personale | -1,37 | -4,46 | -4,55 |
| b) altre spese amministrative | -3,94 | -3,94 | -4,04 |
| Rettifiche/riprese di valore nette su attività materiali e immateriali | -0,23 | -0,23 | -0,23 |
| Accantonamenti netti ai fondi per rischi ed oneri | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Altri proventi ed oneri di gestione | 0,80 | 0,81 | 0,82 |
| Risultato dalla gestione operativa | 8,94 | 16,07 | 5,29 |
| Utile (perdita) da cessione di investimenti | 0,00 | 0,00 | -0,38 |
| Rettifiche di valore dell'avviamento | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Utile (perdita) dell'attività corrente al lordo delle imposte | 8,94 | 16,07 | 4,93 |
| Imposte sul reddito dell'esercizio dell'attività corrente | -0,25 | -0,34 | -0,19 |
| Utile (perdita) dell'attività corrente al netto delle imposte | 8,69 | 15,73 | 4,74 |

Il Margine di Interesse: gli interessi attivi sono stati calcolati in funzione dei piani di incasso dei crediti e dei tassi desunti da condizioni contrattuali in essere sui crediti; ove tali condizioni prevedano tassi indicizzati, la stima di questi ultimi è stata basata sull'evoluzione prevista del tasso di riferimento. Gli interessi passivi riflettono l'andamento atteso del tasso Euribor maggiorato di un adeguato *spread*, in linea con quanto corrisposto da MITTEL sulla sua attuale provvista, nonché le ipotesi di rimborso parziale del debito descritte nel paragrafo precedente.

Le Commissioni Nette riflettono le commissioni di gestione riconosciute ai fondi di Private Equity sottoscritti dalla società. Esse sono state calcolate coerentemente all'andamento prospettico del patrimonio gestito e al periodo residuo di investimento dei fondi medesimi.

I Dividendi e Proventi assimilati riflettono il flusso di dividendi attesi dalle società direttamente controllate. Per ciascuna di esse si è assunta l'ipotesi di distribuzione del dividendo massimo coerente con il mantenimento dell'equilibrio finanziario della società medesima, in considerazione del proprio piano di sviluppo e degli impegni in essere. Si osservi che il flusso di dividendi atteso per l'esercizio 2012 e 2013 beneficia della distribuzione di dividendi e riserve da Mittel Private Equity S.r.l. a seguito della cessione parziale della partecipazione in Moncler S.p.A., in corso di perfezionamento.

Gli utili o perdite da cessione o riacquisto di attività finanziarie riflettono in particolare l'operazione di dismissione già annunciata dal Fondo Progressio Investimenti, relativa alla partecipazione indiretta in Moncler S.p.A., più sopra citata, per la propria quota di pertinenza.

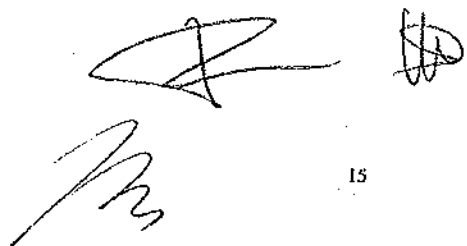
Il Margine di Intermediazione riflette l'andamento del Margine di Interesse, delle Commissioni Nette, di Dividendi e Proventi assimilati e degli Utili o Perdite da cessione o riacquisto di attività finanziarie.

In assenza di rettifiche di valore per deterioramento di attività finanziarie, le quali non sono prevedibili, il Risultato Netto della Gestione Finanziaria è analogo al Margine di Intermediazione.

Nell'ambito delle Spese Amministrative, le Spese per il personale assumono l'invarianza del numero medio di dipendenti di MITTEL e HOPA nell'arco di vita del Piano (TETHYS non ha dipendenti alla data attuale), con tassi di crescita delle remunerazioni allineati ai tassi di inflazione attesi. La medesima voce include anche i costi connessi agli organi societari di MITTEL (ossia la remunerazione di Amministratori e Sindaci) ipotizzati costanti lungo la vita del Piano. Le Altre Spese Amministrative si incrementano in misura del tasso di inflazione atteso nell'arco di vita del Piano. Si stima che il risparmio di costi dovuto al venir meno degli organi di amministrazione e controllo delle società incorporate TETHYS e HOPA nonché di alcuni risparmi di costi generali sia di circa Euro 0,8 milioni annui.

Le rettifiche di valore dei beni immateriali e materiali, rappresentate dagli ammortamenti, non subiscono variazioni nell'arco del Piano.

Gli altri proventi ed oneri di gestione sono stati stimati in lieve aumento.

The block contains several handwritten signatures and initials. There is a large, stylized signature in the center, and to its right, a smaller set of initials. Below the main signature, there are more handwritten marks, possibly another signature or initials.

Il Risultato della Gestione Operativa riflette il margine netto della gestione finanziaria, delle suddette componenti di costo e degli ammortamenti e accantonamenti a fondi diversi.

Gli Utili/(Perdite) da cessione investimenti riflettono esclusivamente l'esercizio dei diritti di opzione in essere su una partecipazione ai prezzi e nei tempi contrattualmente pattuiti, in quanto tale esercizio si ritiene ragionevolmente ipotizzabile. Si ribadisce che non sono state ipotizzate altre cessioni di partecipazioni nell'arco del Piano.

Le Imposte sul Reddito dell'esercizio riflettono un'aliquota fiscale forfettaria del 30% dell'imponibile al lordo dei dividendi e delle eventuali plusvalenze da cessione. Su queste ultime voci, ove applicabile, è stato utilizzato il regime della Participation Exemption (PEX) che prevede che il 5% delle stesse venga assoggettato ad una tassazione con aliquota IRES del 27,5%.

In assenza di componenti straordinarie, l'Utile Netto è il risultato della Gestione Operativa e degli Utili/(Perdite) da cessione investimenti, al netto dell'imposizione fiscale. Si evidenzia che le stime prudenziali di Piano non includono una componente aleatoria ma caratteristica nell'attività di holding finanziaria di investimento ossia l'utile/perdita riveniente dal disinvestimento di partecipazioni, fatta eccezione per quei casi, esigui in numero ed ammontare del disinvestimento, ove vi fossero in essere accordi di cessione già contrattualmente pattuiti.

Proiezioni di Stato Patrimoniale di MITTEL quale riveniente dalla Fusione

Tabella 2

| STATO PATRIMONIALE | | | |
|--|----------------|----------------|----------------|
| ATTIVITA' | | | |
| (€mln) | 30/09/2012 | 30/09/2013 | 30/09/2014 |
| Totale crediti | 138,244 | 127,468 | 120,890 |
| Attività finanziarie detenute per la negoziazione | - | - | - |
| Attività finanziario valutato al fair value | - | - | - |
| Totale attività finanziario disponibili per la vendita | 64,686 | 70,906 | 75,818 |
| Totale partecipazioni | 235,768 | 235,768 | 232,087 |
| Attività materiali | 0,691 | 0,716 | 0,741 |
| Attività immateriali | 0,031 | 0,041 | 0,051 |
| Attività fiscali | 14,971 | 14,458 | 13,941 |
| Altre attività | 4,657 | 4,657 | 4,457 |
| Totale altre poste | 20,649 | 19,869 | 19,189 |
| TOTALE ATTIVO | 459,136 | 454,001 | 447,794 |
| PASSIVITA' | | | |
| | 30/09/2012 | 30/09/2013 | 30/09/2014 |
| Debiti | 107,550 | 89,797 | 79,539 |
| Passività fiscali | 0,084 | 0,084 | 0,084 |
| Trattamento di fine rapporto di lavoro | 0,842 | 0,842 | 0,842 |
| Altre passività | 15,148 | 12,033 | 11,343 |
| Fondi per rischi ed oneri | 0,758 | 0,758 | 0,758 |
| TOTALE PASSIVITA' | 124,381 | 103,513 | 92,665 |
| PATRIMONIO NETTO | 334,754 | 350,487 | 355,228 |
| TOTALE PASSIVO | 459,136 | 454,001 | 447,794 |

Attivo patrimoniale

I Crediti si riducono nell'arco del Piano prevalentemente a seguito dell'incasso di alcune posizioni creditizie in progressiva scadenza e del parziale rimborso di crediti da società controllate (principalmente Mittel Private Equity S.r.l.), nonché del parziale rimborso del finanziamento soci erogato a Mittel Partecipazioni Stabili S.r.l. in funzione delle disponibilità finanziarie della stessa.

Le Attività finanziarie disponibili per la vendita includono prevalentemente le partecipazioni di minoranza in società e le quote in O.I.C.R.. Per quanto concerne le partecipazioni di minoranza in società si è assunta l'invarianza della loro valorizzazione; eventuali dismissioni o acquisizioni di nuove partecipazioni sono state considerate solo in presenza di accordi di acquisto/vendita già siglati. Con riferimento alle quote di Fondi (O.I.C.R.), si è assunta la costanza della composizione e valorizzazione dei loro portafogli all'ultimo valore di carico al 31/3/2011, con la sola eccezione di quelle acquisizioni o dismissioni di partecipazioni che siano state già annunciate e di presumibile realizzo. Nei casi in cui vi sia capitale residuo "committed" e non ancora richiesto ai sottoscrittori, si è assunto il richiamo di tale capitale in modo uniforme negli anni di vita residua di investimento del fondo.

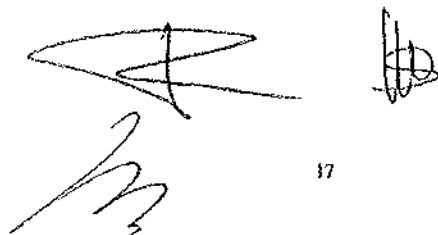
Le Attività Materiali e Immateriali segnano un modesto incremento quale risultanza dei nuovi investimenti al netto delle quote di ammortamento.

Le Altre Attività e le Attività Fiscali si assumono in leggera riduzione, queste ultime coerentemente all'ipotesi di utilizzo delle medesime.

Passivo Patrimoniale

I Debiti nell'esercizio 2012 si riducono in modo sostanziale rispetto alla situazione risultante dalla Fusione in quanto si prevede che le disponibilità liquide rivenienti dalla stimata distribuzione di riserve da parte della controllata Earchimede nell'esercizio al 30/9/2012 per circa Euro 39 milioni, di cui Euro 33 milioni circa di competenza MITTEL, verranno utilizzate per ripagare parzialmente i debiti contratti a seguito della Fusione.

La variazione di Patrimonio Netto, in presenza di un capitale sociale pari al valore dallo stesso assunto post Fusione e di riserve invariate nell'arco del Piano, rispecchia l'andamento degli utili di esercizio.

Handwritten signature and initials in the bottom right corner of the page.

Proiezioni del Rendiconto Finanziario di MITTEL quale riveniente dalla Fusione

Tabella 3

| Rendiconto Finanziario | | | | |
|--|---------------|---------------|---------------|--|
| (€mil) | 30/09/2012 | 30/09/2013 | 30/09/2014 | |
| A. Attività Operativa | | | | |
| 1. Gestione | | | | |
| Utile netto | 8,69 | 15,73 | 4,74 | |
| Variazione fondi | 0,00 | 0,00 | 0,00 | |
| Retifiche/ipse di valore netto su attività materiali / immateriali | 0,23 | 0,23 | 0,23 | |
| Imposte e tasse non liquidate | 0,52 | 0,52 | 0,52 | |
| <u>Totale Liquidità da Gestione</u> | <u>9,43</u> | <u>16,47</u> | <u>5,48</u> | |
| 2. Liquidità Generata / Assorbita da Attività Finanziarie | | | | |
| Variazione attività finanziaria detenute per la negoziazione | 0,00 | 0,00 | 0,00 | |
| Variazione attività finanziaria valutate al fair value | 0,00 | 0,00 | 0,00 | |
| Variazione attività finanziarie disponibili per la vendita | -5,50 | -6,32 | -4,71 | |
| Variazione partecipazioni | 33,20 | 0,00 | 3,68 | |
| Variazione crediti | 5,96 | 10,78 | 6,68 | |
| Variazione altre attività | 0,20 | 0,20 | 0,20 | |
| <u>Totale Liquidità Generata / Assorbita da Attività Finanziarie</u> | <u>33,87</u> | <u>4,88</u> | <u>5,73</u> | |
| 3. Liquidità Generata / Assorbita da Passività Finanziarie | | | | |
| Variazione debiti verso banche ed enti finanziari | -39,93 | -17,75 | -10,28 | |
| Variazione debiti verso la clientela | 0,00 | 0,00 | 0,00 | |
| Variazione altre passività | -3,12 | -3,12 | -0,69 | |
| <u>Totale Liquidità Generata / Assorbita da Passività Finanziarie</u> | <u>-43,04</u> | <u>-20,87</u> | <u>-10,95</u> | |
| <u>Totale Liquidità Generata / Assorbita da Attività Operativa</u> | <u>0,26</u> | <u>0,26</u> | <u>0,26</u> | |
| B. Attività di Investimento | | | | |
| 1. Liquidità Generata da | | | | |
| Vendite di attività materiali | 0,00 | 0,00 | 0,00 | |
| <u>Totale Liquidità Generata da Investimenti</u> | <u>0,00</u> | <u>0,00</u> | <u>0,00</u> | |
| 2. Liquidità Assorbita da | | | | |
| Acquisti di attività materiali | -0,17 | -0,17 | -0,17 | |
| Acquisti di attività immateriali | -0,09 | -0,09 | -0,09 | |
| Acquisti di rami d'azienda | 0,00 | 0,00 | 0,00 | |
| <u>Totale Liquidità Assorbita da Investimenti</u> | <u>-0,26</u> | <u>-0,26</u> | <u>-0,26</u> | |
| <u>Totale Liquidità Generata / Assorbita da Attività di Investimento</u> | <u>-0,26</u> | <u>-0,26</u> | <u>-0,26</u> | |
| <u>Totale Liquidità Generata / Assorbita da Attività di Provvista</u> | <u>0,00</u> | <u>0,00</u> | <u>0,00</u> | |
| <u>Flusso di cassa</u> | <u>0,00</u> | <u>0,00</u> | <u>0,00</u> | |
| Riconciliazione | | | | |
| Cassa e disponibilità liquide all'inizio dell'esercizio | 0,002 | 0,002 | 0,002 | |
| Liquidità totale generata / (assorbita) nell'esercizio | 0,000 | 0,000 | 0,000 | |
| <u>Cassa e disponibilità liquide alla fine dell'esercizio</u> | <u>0,002</u> | <u>0,002</u> | <u>0,002</u> | |

In tutti gli esercizi considerati dal Piano, MITTEL genera un flusso di risorse positivo a livello gestionale. Tali risorse, associate al flusso di cassa riveniente dalla riduzione dei crediti a breve, sono solo parzialmente assorbite dall'incremento delle attività finanziarie disponibili per la vendita. Queste ultime, a loro volta, sono principalmente rappresentate dalla stima dei richiami di capitali "committed" da parte dei Fondi di private equity partecipati, nei limiti temporali previsti dai regolamenti dei fondi medesimi.




Le risorse nette generate dalla Gestione dell'attività operativa e dalla riduzione delle Attività Finanziarie viene impegnata nel finanziamento degli investimenti materiali ed immateriali, di importo molto contenuto nei tre anni di Piano, e, per la parte rimanente, nella riduzione dell'indebitamento. Ne consegue che le disponibilità di cassa risultano invariate nell'arco di vita del Piano.

Si osservi che in tutti gli esercizi del Piano, la liquidità netta generata dalla Gestione e dalle Attività Finanziarie si prospetta ampiamente positiva, permettendo una cospicua riduzione dell'indebitamento bancario pari, nei tre anni di Piano, a Euro 68 milioni che andranno a ridurre i debiti complessivamente contratti con la Fusione, pari a circa Euro 103 milioni.

Nei tre esercizi considerati non si è assunta alcuna distribuzione di dividendi. Tale ipotesi non vuole essere indicativa di alcuna scelta in tema di politica di dividendi. Essa andrà valutata alla luce degli effettivi risultati futuri, inclusivi di eventuali cessioni di asset, che nel Piano non sono state ipotizzate (con le limitate eccezioni più sopra espresse).

Si osservi tuttavia che qualora si decidesse di distribuire la totalità delle risorse finanziarie generate dalla Gestione Operativa (somma della voce A1 nei 3 esercizi - tabella 3), pari a Euro 31 milioni, il monte dividendi ammonterebbe a circa Euro 10 milioni annui, che si confrontano agli Euro 7 milioni di riserve distribuite relative all'esercizio al 30/9/2010 e agli Euro 10 milioni circa di dividendi distribuiti relativamente all'esercizio al 30/9/2009. In tale fattispecie, i debiti verrebbero rimborsati solo con le risorse generate dalla liquidità derivante dallo smobilizzo delle attività finanziarie, al netto della liquidità assorbita dalla variazione di altre passività.

La Posizione Finanziaria Netta prospettica di MITTEL post Fusione all'1/10/2011 (misurata con il criterio adottato nella redazione del bilancio e delle situazioni intermedie redatte dalla Società), negativa per circa Euro 3,3 milioni, evidenzia un peggioramento rispetto alla situazione stimata al 30/9/2011 ante Fusione, positiva per circa Euro 8,2 milioni (tabella 4). Si evidenzia che la proiezione della Posizione Finanziaria Netta di MITTEL ante Fusione al 30/9/2011 già tiene conto dell'impatto derivante dall'acquisizione della partecipazione del 49,333% del capitale sociale di TETHYS, per un corrispettivo pari ad Euro 36 milioni. L'incremento di indebitamento per Euro 68,5 milioni che si verifica tra la situazione pre Fusione al 30/9/2011 e quella proforma post Fusione all'1/10/2011 riflette principalmente l'inclusione del debito bancario di TETHYS, per stimati Euro 29,8 milioni, e l'esercizio delle opzioni call su azioni TETHYS e azioni HOPA per circa Euro 37,5 milioni.

L'incidenza dei Debiti Totali sul Patrimonio Netto subisce un peggioramento temporaneo in quanto si accresce dal 33,1% circa, stimato ante Fusione al 30/9/2011, al 45,2% circa atteso post Fusione all'1/10/2011. Tuttavia tale indice, per effetto delle previsioni di Piano sopra illustrate, viene stimato in netto miglioramento già al termine del primo esercizio post Fusione al 30/9/2012 (32,1%) e si riduce ulteriormente fino al raggiungimento di livelli significativamente inferiori al dato di partenza. Sulla base delle ipotesi considerate, infine, il raffronto tra il livello del rapporto Debito / PN (gearing) prima dell'acquisizione della maggioranza di TETHYS (25,8% al 31/3/2011) e il medesimo parametro stimato al termine del Piano (22,4%) dimostra un sostanziale mantenimento del livello di equilibrio patrimoniale di MITTEL anche all'esito della Fusione.

Tabella 4

| POSIZIONE FINANZIARIA NETTA: (€mil) | ANTE FUSIONE | | | POST FUSIONE | | | |
|---|---------------------------------|----------------------|--------------------|------------------------|------------|------------|------------|
| | 30/9/2011 31/03/2011 stimato | 30/9/2011 Fusione | Impatto Fusione | 01/10/2011 iniziale | 30/09/2012 | 30/09/2013 | 30/09/2014 |
| Cassa e disponibilità liquide | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Altre disponibilità liquide | 1,9 | 5,4 | -5,4 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Altri titoli detenuti per la negoziazione | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Liquidità corrente | 1,9 | 5,4 | -5,4 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Crediti finanziari correnti | 107,9 | 81,9 | 62,3 | 144,2 | 138,2 | 127,5 | 120,9 |
| Indebitamento Finanziario Corrente | 61,2 | 79,0 | 68,5 | 147,5 | 107,6 | 89,8 | 75,5 |
| PFN | 42,6 | 8,2 | -11,5 | -3,3 | 30,7 | 37,7 | 41,4 |
| Patrimonio Netto (PN) | 237,0 | 238,5 | 87,5 | 326,1 | 334,8 | 350,5 | 355,2 |
| Debito/PN | 25,8% | 33,1% | | 45,2% | 32,1% | 25,6% | 22,4% |

Conclusioni

In conclusione, l'analisi del Piano consente di ritenere ragionevolmente che MITTEL, durante il lasso di tempo considerato, sia in grado di generare un flusso netto positivo di risorse finanziarie tale da ridurre il rapporto tra Debito e Patrimonio Netto da un iniziale 45,2% stimato alla data di efficacia della Fusione (1/10/2011) sino al 22,4% stimato al termine dell'orizzonte di Piano (2014), con un profilo di miglioramento progressivo ed evidente sin dal primo esercizio (2012).

Tale conclusione è supportata in modo sostanziale dalla immediata disponibilità di risorse liquide presenti nelle Società incorporate e nelle partecipate e dalla maggiore efficacia che la Capogruppo MITTEL potrà dispiegare nel perseguimento degli obiettivi di Piano, grazie alla semplificazione organizzativa e alla razionalizzazione strutturale conseguite con le Fusioni.

Sono salve comunque le variazioni al presente Progetto di Fusione e/o allo Statuto allegato eventualmente richieste dalle competenti autorità di controllo.



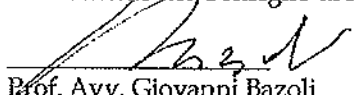
Allegato A: Statuto Sociale della Società Incorporante, a seguito della Fusione.

Allegato B: Relazione del soggetto incaricato della revisione legale dei conti di MITTEL ex art 2501-bis comma 5 cod. civ..

Milano - Brescia 26 e 27 luglio 2011

MITTEL S.p.A.

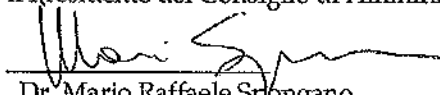
Il Presidente del Consiglio di Amministrazione



Prof. Avv. Giovanni Bazoli

TETHYS S.p.A.

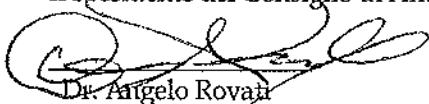
Il Presidente del Consiglio di Amministrazione



Dr. Mario Raffaele Spongano

HOPA S.p.A.

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione



Dr. Angelo Rovati

Allegato A

MITTEL S.p.A.

STATUTO

Oggetto, Sede, Capitale e Durata della Società

Art. 1

La Società costituita a Milano con atto 8 giugno 1885 a rogito del Notaio Antonio Lazzati, già denominata "Società Italiana per le Strade Ferrate del Mediterraneo" e successivamente "Mittel Società Industriale Mediterranea S.p.A." o, in forma abbreviata, "Mittel S.p.A." assume la denominazione di "MITTEL S.p.A.".

Essa ha per oggetto:

- a) l'assunzione di partecipazioni ed interessenze, sotto qualsiasi forma, in società, enti, consorzi, compresi quelli aventi lo scopo di agevolare il risanamento finanziario delle imprese, od associazioni, italiani ed esteri;
- b) il finanziamento, il coordinamento tecnico, finanziario e gestionale di società, enti, consorzi od associazioni italiani ed esteri;
- c) la compravendita, il possesso, la permuta, la gestione e il collocamento, direttamente o mediante partecipazione a sindacati e ad appositi consorzi, di titoli pubblici e privati, italiani ed esteri;
- d) la compravendita, la permuta, la locazione, l'intermediazione e l'amministrazione di immobili;
- e) la locazione finanziaria di beni mobili ed immobili;
- f) l'esercizio di attività di progettazione e costruzione di opere e di impianti.

Nell'ambito dell'oggetto sociale sopra delineato la Società può compiere ogni altra operazione necessaria ed utile per il raggiungimento dei fini sociali, ivi comprese: la prestazione di fidejussioni, avalli e garanzie in genere, sia personali sia reali.

E' tassativamente esclusa la raccolta del risparmio fra il pubblico ed ogni attività riservata per legge.

Le attività di concessione di finanziamenti, di collocamento di titoli pubblici e privati e di locazione finanziaria di beni mobili ed immobili può essere esercitata esclusivamente nell'ambito del Gruppo di appartenenza.

Art. 2

La Società ha sede in Milano.

Possono essere istituite e sopresse succursali, agenzie ed uffici sia amministrativi che di rappresentanza in Italia e all'estero.

Art. 3

Il capitale sociale è di Euro 87.907.017 (ottantasettemilioniinovecentosettemiladiciassette) diviso in n. 87.907.017 (ottantasettemilioniinovecentosettemiladiciassette) azioni da nominali Euro 1.= (uno) cadauna.

Art. 4

La durata della Società è stabilita sino al 31 dicembre 2020.

Amministrazione e Direzione

Art. 5

La Società è amministrata da un Consiglio di Amministrazione composto da non meno di 5 e da non più di 11 membri anche non soci.

L'Assemblea stabilisce entro i limiti suddetti e fino a nuova diversa deliberazione il numero dei componenti il Consiglio.

Gli Amministratori devono essere in possesso dei requisiti previsti dalla normativa pro

normativa medesima deve possedere i requisiti di indipendenza di cui all'art. 148, comma 3, del D.Lgs. 58/1998, così come richiamato dall'art. 147 ter, comma 4.

Il venir meno dei requisiti determina la decadenza dell'Amministratore. Il venir meno del requisito di indipendenza quale sopra definito in capo ad un Amministratore non ne determina la decadenza qualora i requisiti permangano in capo al numero minimo di amministratori che, secondo la vigente normativa, devono essere in possesso di tale requisito.

Art. 6

I Consiglieri di Amministrazione durano in carica per tre esercizi, scadono alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'ultimo esercizio della loro carica e sono rieleggibili.

Art. 7

Il Consiglio provvede a norma di legge e del presente statuto alla sostituzione degli Amministratori venuti a mancare nel corso dell'esercizio.

Qualora per dimissioni o altre cause venisse a mancare la maggioranza degli Amministratori, l'intero Consiglio di Amministrazione si intenderà decaduto e dovrà essere convocata l'Assemblea per provvedere alla nomina del Consiglio stesso.

Art. 8

Il Consiglio di Amministrazione nomina nel proprio seno un Presidente e può nominare uno o più Vice-Presidenti.

Essi durano in carica per tutto il loro mandato consiliare.

In caso di nomina di più Vice-Presidenti il Consiglio, al momento della nomina, delibererà l'ordine con il quale essi rappresenteranno il Presidente in caso di sua assenza o impedimento. La firma del Vice-Presidente fa prova dell'assenza o impedimento del Presidente o dell'altro/degli altri Vice-Presidente/i.

In assenza del Presidente e dei Vice-Presidenti, il Consigliere più anziano di età ne fa le veci.

Il Consiglio nomina pure il proprio Segretario, che può essere anche persona estranea al Consiglio stesso, determinandone la retribuzione.

Art. 9

Il Consiglio di Amministrazione è convocato, quante volte occorra, dal Presidente o da chi ne fa le veci. Deve essere convocato quando ne venga fatta la domanda scritta alla Presidenza da un Consigliere di Amministrazione, o dal Direttore generale, o da un Sindaco, comunque a' sensi e nei casi di legge.

La convocazione del Consiglio di Amministrazione è fatta con lettera da spedirsi almeno 5 giorni prima dell'adunanza e, nei casi di urgenza, con telegramma o con telefax o con messaggio di posta elettronica da spedirsi almeno due giorni prima.

E' ammessa la possibilità per i partecipanti alla riunione del Consiglio di Amministrazione di intervenire a distanza mediante teleconferenza o videoconferenza.

In tal caso:

- devono essere assicurate, comunque:

1. la individuazione di tutti i partecipanti in ciascun punto del collegamento;
 2. la possibilità per ciascuno dei partecipanti di intervenire, di esprimere oralmente il proprio avviso, di visionare, ricevere o trasmettere tutta la documentazione, nonché la contestualità dell'esame e della deliberazione;
- la riunione del Consiglio di Amministrazione si considera tenuta nel luogo in cui si devono trovare, simultaneamente, il Presidente ed il Segretario.

Gli Amministratori riferiscono, in occasione delle riunioni del Consiglio o del Comitato

almeno trimestrale, al Collegio Sindacale sull'attività svolta e sulle operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale effettuate dalla Società o dalle società controllate; in particolare riferiscono sulle operazioni nelle quali gli amministratori abbiano un interesse proprio o per conto di terzi o che siano influenzate dal soggetto, se sussiste, che esercita attività di direzione e coordinamento.

Il Consiglio di Amministrazione, previo parere obbligatorio del Collegio Sindacale, nomina e revoca il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari di cui all'art. 154 bis del D.Lgs. 58/1998 e successive modifiche ed integrazioni e ne determina il compenso. Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari deve possedere oltre ai requisiti di onorabilità prescritti dalla normativa vigente per coloro che svolgono funzioni di amministrazione e direzione, requisiti di professionalità caratterizzati da specifica competenza in materia amministrativa e contabile. Tale competenza, da accertarsi da parte del medesimo Consiglio di Amministrazione, deve essere acquisita attraverso esperienze di lavoro in posizione di adeguata responsabilità per un congruo periodo di tempo.

Art. 10

Per la validità delle deliberazioni del Consiglio di Amministrazione è richiesta la presenza effettiva della maggioranza dei membri che lo compongono.

Le deliberazioni si prendono a maggioranza di voti. In caso di parità, prevale il voto di chi presiede.

Art. 11

La rappresentanza della società di fronte a terzi ed in giudizio spetta al Presidente e, se nominati, ai Vice-Presidenti.

Oltre ai poteri loro eventualmente conferiti dal Consiglio di Amministrazione, al Presidente e, quando nominati, ai Vice-Presidenti spettano in ogni caso il potere di promuovere azioni, di costituire la Società in giudizio, di fare opposizioni a ricorsi e ingiunzioni, di esperire ogni azione e rimedio per la tutela dei diritti e degli interessi della Società, in sede di giurisdizione ordinaria, amministrativa, costituzionale e tributaria, per ogni stato e grado, nominando all'uopo avvocati, procuratori e periti.

Il Consiglio di Amministrazione può delegare, nei limiti di legge e del presente statuto, parte dei propri poteri oltre che al Presidente e ai Vice-Presidenti, anche ad altri consiglieri, sia per l'espletamento di particolari incarichi, sia per la gestione in generale, procedendo in quest'ultimo caso alla nomina di uno o più Amministratori Delegati.

A questi compete la rappresentanza sociale nei limiti dei poteri loro delegati dal Consiglio di Amministrazione.

Il Consiglio di Amministrazione può altresì nominare un Direttore Generale e può delegare allo stesso la gestione operativa della società, in armonia con gli indirizzi generali di gestione fissati dal Consiglio stesso.

Il Consiglio di Amministrazione potrà nominare anche un Comitato Esecutivo del quale stabilirà, all'atto della nomina, il numero dei componenti, le attribuzioni e le modalità di funzionamento.

Il Comitato Esecutivo può riunirsi per teleconferenza o videoconferenza a norma di quanto previsto dall'art. 9.

Il Consiglio di Amministrazione può altresì delegare parte dei propri poteri a persone estranee al Consiglio di amministrazione stesso, legate o meno alla Società da rapporti di lavoro subordinato, nominando direttori, procuratori e mandatari per determinati atti o categorie di atti.

Sindacale con cadenza almeno trimestrale.

Art. 12

Al Consiglio di Amministrazione è conferito il più ampio mandato per l'amministrazione ordinaria e straordinaria della società.

Esso provvede a tutto ciò che non è espressamente riservato dalla legge alla competenza dell'assemblea generale.

Al Consiglio di Amministrazione sono attribuite inoltre, nel rispetto dell'art. 2436 c.c., le seguenti competenze:

- la delibera di fusione e di scissione di cui agli artt. 2505, 2505 bis anche quali richiamati dall'art. 2506 ter, ultimo comma, c.c.;
- l'istituzione o soppressione di sedi secondarie;
- l'indicazione di quali amministratori abbiano la rappresentanza della società;
- la riduzione del capitale sociale in caso di recesso del socio;
- l'adeguamento dello statuto sociale a disposizioni normative;
- il trasferimento della sede sociale in altro comune del territorio nazionale.

Art. 13

Le funzioni degli Amministratori sono retribuite con assegno da stabilirsi annualmente dall'Assemblea ordinaria oltre il rimborso delle spese. In mancanza di proposte di variazioni l'assegno rimane quello determinato dalla precedente assemblea.

Assemblee

Art. 14

L'assemblea può aver luogo anche fuori dal Comune ove si trova la sede sociale purché in Italia.

L'avviso di convocazione deve essere pubblicato nei termini di legge sul sito internet della società nonché con le altre modalità previste dalla normativa, anche regolamentare, vigente, nonché ancora, ove necessario per disposizione inderogabile o deciso dagli amministratori, sul quotidiano "Il Sole 24 Ore" e può prevedere in sede straordinaria anche una terza convocazione.

Il diritto di intervento e la rappresentanza in assemblea sono regolati dalla legge, con la precisazione che per l'intervento in assemblea deve pervenire alla Società, entro la fine del terzo giorno di mercato aperto precedente la riunione, la comunicazione rilasciata dagli intermediari che ne hanno facoltà, attestante il relativo possesso azionario sulla base delle evidenze relative al termine della giornata contabile del settimo giorno di mercato aperto precedente la data fissata per l'Assemblea in prima convocazione. Resta tuttavia ferma la legittimazione all'intervento e al voto qualora la comunicazione sia pervenuta alla Società oltre i predetti termini purché entro l'inizio dei lavori assembleari della singola convocazione. L'assemblea ordinaria si riunisce comunque ogni anno entro centoventi giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale o al massimo entro centoottanta giorni dalla stessa quando, a giudizio del Consiglio di Amministrazione e ricorrendo le condizioni di legge, particolari esigenze lo richiedano.

Art. 15

Le deliberazioni dell'Assemblea ordinaria e straordinaria sono valide se prese con le presenze e le maggioranze stabilite dalla legge.

Quando la legge non dispone diversamente, esse, qualunque sia la parte di capitale rappresentata dagli intervenuti, sono prese a maggioranza assoluta dei voti escludendosi dal computo le azioni dei titolari dei diritti di voto astenuti.

I titolari dei diritti di voto che, anche congiuntamente, rappresentino almeno un

pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea, l'integrazione dell'elenco delle materie da trattare, indicando nella domanda gli argomenti da essi proposti. Il termine è ridotto a 5 giorni nel caso di convocazione ai sensi degli articoli 125bis, comma 3, e 104, comma 2, del D. Lgs. 58/98 e successive modificazioni.

Delle integrazioni all'elenco delle materie che l'assemblea dovrà trattare a seguito delle richieste di cui al presente articolo è data notizia, nelle stesse forme prescritte per la pubblicazione dell'avviso di convocazione, almeno 15 giorni prima di quello fissato per l'assemblea. Il termine è ridotto a 7 giorni nel caso di assemblea convocata ai sensi dell'art. 104, comma 2, del D. Lgs. 58/98 e successive modificazioni. L'integrazione dell'elenco delle materie da trattare non è ammessa per gli argomenti sui quali l'assemblea delibera, a norma di legge, su proposta degli amministratori o sulla base di un progetto o di una relazione da essi predisposta. I soci che richiedono l'integrazione dell'ordine del giorno predispongono e consegnano una apposita relazione nei termini e secondo i modi previsti dalla vigente disciplina.

La nomina del Consiglio di Amministrazione avverrà sulla base di liste presentate dai soci secondo le modalità di seguito specificate, nelle quali i candidati dovranno essere elencati mediante un numero progressivo.

Le liste presentate dai soci, sottoscritte da coloro che le presentano, dovranno essere depositate presso la sede della società, a disposizione di chiunque ne faccia richiesta, almeno 25 giorni prima dell'assemblea in prima convocazione e saranno soggette alle altre forme di pubblicità previste dalla normativa pro tempore vigente.

Ogni socio, i soci aderenti ad un patto parasociale rilevante ai sensi dell'art. 122 D.Lgs. 58/1998, il soggetto controllante, le società controllate e quelle soggette a comune controllo ai sensi dell'art. 93 del D.Lgs. 58/1998, non possono presentare o concorrere alla presentazione, neppure per interposta persona o società fiduciaria, di più di una sola lista, né possono votare liste diverse ed ogni candidato potrà presentarsi in una sola lista a pena di ineleggibilità. Le adesioni ed i voti espressi in violazione di tale divieto non saranno attribuiti ad alcuna lista.

Avranno diritto di presentare le liste soltanto i soci che, singolarmente o insieme ad altri soci presentatori, siano complessivamente titolari di azioni rappresentanti almeno il 2,5% del capitale sociale con diritto di voto nell'assemblea ordinaria, ovvero rappresentanti la minor misura eventualmente stabilita da inderogabili disposizioni di legge o regolamentari.

Unitamente a ciascuna lista, entro i termini sopra indicati, dovranno essere depositati:

(i) le dichiarazioni con le quali i singoli candidati accettano la propria candidatura ed attestano, sotto la propria responsabilità l'inesistenza di cause di ineleggibilità e di incompatibilità, nonché l'esistenza dei requisiti prescritti per le relative cariche;

(ii) un curriculum vitae riguardante le caratteristiche personali e professionali di ciascun candidato con l'eventuale indicazione dell'idoneità dello stesso a qualificarsi come indipendente.

Dovrà inoltre depositarsi, entro il termine previsto dalla disciplina applicabile per la pubblicazione delle liste da parte della Società, l'apposita certificazione rilasciata da un intermediario abilitato ai sensi di legge comprovante la titolarità, al momento della presentazione della lista, del numero di azioni necessario alla presentazione della stessa.

Le liste presentate senza l'osservanza delle disposizioni che precedono sono considerate come non presentate.

a) dalla lista che ha ottenuto il maggior numero dei voti espressi vengono tratti, nell'ordine progressivo con il quale sono indicati nella lista stessa, gli amministratori da eleggere tranne uno;

b) il restante amministratore è tratto dalla lista di minoranza che non sia in alcun modo collegata, neppure indirettamente, con coloro che hanno presentato o votato la lista di cui alla lettera a), e che abbia ottenuto il secondo maggior numero di voti espressi.

Qualora con i candidati eletti con le modalità sopra indicate non sia assicurata la nomina di un numero di Amministratori in possesso dei requisiti di indipendenza stabiliti per i Sindaci dall'art. 148, comma 3, del D.Lgs. 58/1998, pari al numero minimo stabilito dalla legge in relazione al numero complessivo degli Amministratori, il candidato non indipendente eletto come ultimo in ordine progressivo nella lista che ha riportato il maggior numero di voti, di cui alla lettera a) del comma che precede, sarà sostituito dal primo candidato indipendente, secondo l'ordine progressivo, non eletto della stessa lista, ovvero, in difetto, dal primo candidato indipendente secondo l'ordine progressivo non eletto delle altre liste, secondo il numero di voti da ciascuno ottenuto.

A tale procedura di sostituzione si farà luogo sino a che il Consiglio di Amministrazione risulti composto da un numero di componenti in possesso dei requisiti di cui all'art. 148, comma 3, del D. Lgs. n. 58/1998, pari almeno al minimo prescritto dalla legge.

Qualora infine detta procedura non assicuri il risultato da ultimo indicato, la sostituzione avverrà con delibera assunta dall'Assemblea a maggioranza relativa, previa presentazione di candidature di soggetti in possesso dei citati requisiti.

Nel caso in cui venga presentata un'unica lista, o nel caso in cui non venga presentata alcuna lista, l'Assemblea delibera con le maggioranze di legge, senza osservare il procedimento sopra previsto. Sono comunque salve diverse e ulteriori disposizioni previste da inderogabili norme di legge o regolamentari.

Se nel corso dell'esercizio vengono a mancare uno o più Amministratori, purché la maggioranza sia sempre costituita da amministratori nominati dall'Assemblea, si provvederà ai sensi dell'art. 2386 c.c. secondo quanto di seguito indicato:

a) il Consiglio di Amministrazione, con deliberazione approvata dal Collegio Sindacale, nomina i sostituti nell'ambito dei candidati (che siano tuttora eleggibili) appartenenti alla stessa lista cui appartenevano gli Amministratori cessati, e l'Assemblea delibera, con le maggioranze di legge, rispettando il medesimo criterio;

b) qualora non residuino dalla predetta lista candidati non eletti in precedenza, ovvero candidati con i requisiti richiesti, o comunque qualora non sia possibile rispettare quanto disposto dalla lettera a), il Consiglio di Amministrazione provvede alla sostituzione, così come provvede l'Assemblea, con le maggioranze di legge senza voto di lista.

In ogni caso il Consiglio di Amministrazione e l'Assemblea procederanno alla nomina in modo da assicurare la presenza di amministratori indipendenti nel numero complessivo minimo richiesto dalla normativa pro tempore vigente.

Art. 16

Le deliberazioni dell'Assemblea sono prese per alzata di mano, a meno che un diverso sistema di votazione venga richiesto da tanti titolari del diritto di voto che rappresentino non meno della metà delle azioni presenti in Assemblea. Non sono comunque mai ammesse le votazioni a schede segrete.

Art. 17

fa le veci; in mancanza l'Assemblea elegge il proprio Presidente. Il Presidente è assistito da un segretario, nominato dall'Assemblea, o da un notaio da esso Presidente designato e nominato dall'Assemblea e, quando lo ritenga del caso, da due Scrutatori da lui designati e nominati dall'Assemblea.

Il Presidente dell'Assemblea ha pieni poteri per verificare il diritto di intervento, la validità delle deleghe e delle procure, la identità degli intervenienti in proprio, per delega o per procura. E' ammessa, nel rispetto delle previsioni normative e regolamentari in materia di volta in volta applicabili, la notifica elettronica della delega per mezzo di posta elettronica da inviarsi all'indirizzo che verrà volta a volta indicato nell'avviso di convocazione dell'assemblea. Per tali operazioni egli può avvalersi dell'ausilio di una o più persone da lui stesso designate anche non assumentesi le funzioni di scrutatore. Il Presidente ha inoltre pieni poteri per accertare se l'Assemblea è validamente costituita ed in numero legale per deliberare, per dirigere e regolare la discussione e lo svolgimento dei lavori e per stabilire le modalità delle votazioni secondo quanto previsto nel presente Statuto. La validità dell'Assemblea, una volta dichiarata dal Presidente, non può essere contestata dagli azionisti, salvo il diritto di impugnazione a norma di legge.

Art. 18

Le deliberazioni assembleari devono constare da verbali sottoscritti dal Presidente e dal Segretario o da un notaio, verbali che sono trascritti in apposito libro a norma di legge. Le relative copie ed estratti dei verbali stessi, certificati conformi dal Presidente del Consiglio di Amministrazione che è in carica al momento della loro produzione o da chi ne fa le veci, fanno piena prova, anche in giudizio, delle deliberazioni prese dall'Assemblea.

Azioni ed Obbligazioni

Art. 19

Le azioni sono nominative o al portatore nei casi consentiti dalla legge. Possono essere create, nei limiti di legge, diverse categorie di azioni, anche senza diritto di voto, differenziate nei diritti ad esse pertinenti.

Art. 20

Nel caso di comproprietà di una azione, i diritti dei comproprietari devono essere esercitati da un rappresentante comune da essi nominato: in mancanza di che ogni atto comunicato dalla Società ad uno dei comproprietari è efficace nei confronti di tutti.

Art. 21

Ogni azione è indivisibile. Il possesso di una azione importa piena adesione al presente Statuto.

Art. 22

La società può emettere in ogni tipologia consentita obbligazioni anche convertibili in azioni sociali.

La competenza ad emettere obbligazioni non convertibili o senza warrant su azioni sociali di nuova emissione spetta agli amministratori nel rispetto delle forme e degli adempimenti pubblicitari previsti dalla legge.

Bilancio

Art. 23

L'esercizio sociale si chiude al 30 settembre di ciascun anno.

Art. 24

Il Consiglio, nel corso dell'esercizio ed in quanto lo ritenga opportuno e possibile in relazione all'andamento economico della Società, può deliberare, con il consenso del

Art. 25

Alla fine di ogni esercizio il Consiglio procede alla redazione di un bilancio sociale a norma di legge.

Gli utili netti risultanti dal bilancio, previa deduzione del 5% da destinare alla riserva legale sino a che questa abbia raggiunto un ammontare pari al quinto del capitale sociale, sono ripartiti agli azionisti, in tutto o in parte secondo quanto viene deliberato dall'Assemblea.

Nel caso in cui vengano emesse particolari categorie di azioni, le presenti disposizioni si applicheranno compatibilmente con quanto stabilito dalla legge e dallo Statuto relativamente alla distribuzione degli utili pertinenti a ciascuna delle categorie di azioni.

Sindaci

Art. 26

Il Collegio Sindacale è composto da tre sindaci effettivi e due sindaci supplenti. Essi restano in carica per tre esercizi.

I Sindaci dovranno possedere i requisiti, anche inerenti il limite al cumulo degli incarichi, previsti dalla vigente normativa, anche regolamentare.

La nomina dei sindaci e la determinazione della loro retribuzione è fatta dall'assemblea a' sensi di legge.

Alla minoranza è riservata l'elezione di un sindaco effettivo e di un supplente. La nomina del Collegio Sindacale avviene, secondo le procedure di cui ai commi seguenti, sulla base di liste presentate dagli azionisti nelle quali i candidati sono elencati mediante un numero progressivo.

La lista, che reca i nominativi, contrassegnati da un numero progressivo, di uno o più candidati, indica se la singola candidatura viene presentata per la carica di Sindaco effettivo ovvero per la carica di sindaco supplente.

Hanno diritto a presentare le liste soltanto gli azionisti che, da soli o insieme ad altri, siano complessivamente titolari di azioni con diritto di voto rappresentanti almeno il 2,5% del capitale sociale con diritto di voto, ovvero rappresentanti la minore percentuale eventualmente stabilita o richiamata da inderogabili disposizioni di legge o regolamentari.

Ogni socio, i soci aderenti ad un patto parasociale rilevante ai sensi dell'art. 122 del D.Lgs. 58/1998, il soggetto controllante, le società controllate e quelle soggette a comune controllo non possono presentare o concorrere alla presentazione, neppure per interposta persona o società fiduciaria, di più di una sola lista, né possono votare liste diverse, ed ogni candidato potrà presentarsi in una sola lista a pena di ineleggibilità. Le adesioni ed i voti espressi in violazione di tale divieto non saranno attribuiti a nessuna lista.

Le liste presentate devono essere depositate presso la sede della società almeno venticinque giorni prima di quello fissato per l'assemblea in prima convocazione, ferme le ulteriori forme di pubblicità prescritte dalla disciplina anche regolamentare pro tempore vigente.

Le liste devono essere corredate:

- a) dalle informazioni relative all'identità dei soci che hanno presentato le liste, con l'indicazione della percentuale di partecipazione complessivamente detenuta;
- b) da una dichiarazione dei soci diversi da quelli che detengono, anche congiuntamente, una partecipazione di controllo o di maggioranza relativa, attestante l'assenza di rapporti di collegamento quali previsti dalla normativa anche regolamentare vigente con questi ultimi;

c) da un'esauriente informativa sulle caratteristiche personali dei candidati, nonché di una dichiarazione dei medesimi candidati attestante il possesso dei requisiti previsti dalla legge e della loro accettazione della candidatura, nonché l'elenco degli incarichi di amministrazione e controllo eventualmente ricoperti in altre società.

Dovrà inoltre depositarsi, entro il termine previsto dalla disciplina applicabile per la pubblicazione delle liste da parte della Società, l'apposita certificazione rilasciata da un intermediario abilitato ai sensi di legge comprovante la titolarità, al momento della presentazione della lista, del numero di azioni necessario alla presentazione della stessa.

La lista per la quale non sono osservate le statuizioni di cui sopra è considerata come non presentata.

All'elezione dei sindaci si procede come segue:

1. dalla lista che ha ottenuto in assemblea il maggior numero di voti sono tratti, in base all'ordine progressivo con il quale sono elencati nella lista, due membri effettivi ed uno supplente;

2. dalla seconda lista che ha ottenuto in assemblea il maggior numero di voti dopo la prima lista e che non sia collegata, ai sensi della disciplina anche regolamentare vigente, neppure indirettamente, con coloro che hanno presentato o votato la lista che ha ottenuto il maggior numero di voti, sono tratti, in base all'ordine progressivo con il quale sono elencati nella lista, il restante membro effettivo, a cui spetta la Presidenza del collegio Sindacale ed uno supplente.

Ai fini della nomina del Collegio Sindacale di cui al punto 2. del precedente comma, in caso di parità tra liste, prevale quella presentata dal socio in possesso della maggiore partecipazione, ovvero, in subordine, dal maggior numero di soci.

Qualora venga presentata una sola lista o nessuna lista risulteranno eletti a Sindaci effettivi e supplenti tutti i candidati a tal carica indicati nella lista stessa o, rispettivamente, quelli votati dall'assemblea, sempre che essi conseguano la maggioranza relativa dei voti espressi in assemblea.

Nel caso vengano meno i requisiti normativamente e statutariamente richiesti, il sindaco decade dalla carica.

In caso di sostituzione di un sindaco, subentra il supplente appartenente alla medesima lista di quello cessato.

Resta fermo che la Presidenza del Collegio Sindacale rimarrà in capo al sindaco di minoranza.

Quando l'assemblea deve provvedere alla nomina dei Sindaci Effettivi e/o supplenti necessaria per l'integrazione del Collegio Sindacale si procede come segue: qualora si debba provvedere alla sostituzione di sindaci eletti nella lista di maggioranza, la nomina avviene con votazione a maggioranza relativa senza vincolo di lista; qualora, invece, occorra sostituire sindaci eletti nella lista di minoranza l'assemblea li sostituisce con voto a maggioranza relativa, scegliendoli fra i candidati indicati nella lista di cui faceva parte il Sindaco da sostituire.

Qualora l'applicazione di tali procedure non consentisse, per qualsiasi ragione, la sostituzione dei Sindaci designati dalla minoranza, l'assemblea provvederà con votazione a maggioranza relativa, previa presentazione di candidature da parte di soci che, da soli o insieme ad altri, siano complessivamente titolari di diritti di voto rappresentanti almeno la percentuale sopra richiamata in relazione alla procedura per la presentazione di liste; tuttavia, nell'accertamento dei risultati di quest'ultima votazione non verranno computati i voti di coloro che, secondo le ultime risultanze

indirettamente, ovvero anche congiuntamente con altri soci aderenti ad un patto parasociale rilevante ai sensi dell'art. 122 del D.Lgs. 58/1998, la maggioranza relativa dei voti esercitabile in assemblea, nonché dei soci che controllano, sono controllati o sono assoggettati a comune controllo dei medesimi.

Il Collegio Sindacale può radunarsi per video o teleconferenza a condizione che tutti i partecipanti possano essere identificati e sia loro consentito di seguire la discussione e di intervenire in tempo reale alla trattazione degli argomenti affrontati. L'adunanza si considera tenuta nel luogo in cui si trovano il Presidente e, se nominato, il segretario.

Art. 27

Nel caso di scioglimento della Società l'Assemblea fissa le modalità della liquidazione e provvede a sensi di legge alla nomina ed eventualmente alla sostituzione di uno o più liquidatori stabilendone i poteri e i compensi.



Allegato “3”

Relazione degli Amministratori

Mittel S.p.A.
Sede in Milano - Piazza A. Diaz 7
Capitale sociale € 70.504.505 i.v.
Codice Fiscale - Registro Imprese di Milano - P. IVA 00742640154
R.E.A. di Milano n. 52219
www.mittel.it

**Relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione di Mittel sul
Progetto di Fusione per incorporazione in
Mittel S.p.A.
di Tethys S.p.A. e Hopa S.p.A.**

(ai sensi dell'art. 2501-bis, 2501-quinquies c.c. e degli articoli 70 e 72 del
regolamento Consob N. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche)

26 Luglio 2011

Indice

1. Illustrazione dell'operazione

- 1.1. Premessa
- 1.2. Società partecipanti alla Fusione
 - 1.2.1. Mittel – Tethys
 - 1.2.2. Mittel – Hopa
 - 1.2.3. Struttura del Gruppo Mittel quale risultante dal Progetto di Fusione

2. Profili giuridici dell'operazione

- 2.1. Inquadramento della Fusione
- 2.2. Esperto comune nominato dal Tribunale
- 2.3. Modalità di assegnazione delle azioni e data di godimento
- 2.4. Data di efficacia della Fusione
- 2.5. Modifiche statutarie
- 2.6. Previsioni sulla composizione dell'azionariato rilevante di Mittel a seguito della Fusione
- 2.7. Effetti della Fusione sui patti parasociali rilevanti
- 2.8. Considerazioni in merito alla ricorrenza del diritto di recesso

3. Profili economici dell'operazione

- 3.1. Situazioni patrimoniali di riferimento
- 3.2. Valori attribuiti alle società partecipanti alla fusione e rapporti di concambio
 - 3.2.1. Metodologie valutative adottate
 - 3.2.1.1. Difficoltà riscontrate nel processo di valutazione
 - 3.2.2. Valori attribuiti alle società partecipanti alla fusione e rapporti di concambio
 - 3.2.2.1. Fusione I: annullamento delle azioni ordinarie di Tethys senza concambio
 - 3.2.2.2. Fusione II: valore attribuiti a Mittel quale risultante dalla Fusione I e a Hopa - rapporti di concambio
- 3.3. Piano Economico e finanziario
- 3.4. Riflessi tributari della Fusione su Mittel, Tethys e Hopa
 - 3.4.1. Neutralità fiscale
 - 3.4.2. Differenze di fusione e aumento del Capitale Sociale a servizio della Fusione
 - 3.4.3. Trattamento delle perdite fiscali
 - 3.4.4. Consolidato Fiscale
 - 3.4.5. Decorrenza degli effetti
 - 3.4.6. Imposte Indirette

Signori Azionisti,

siete convocati in Assemblea straordinaria per deliberare in merito al Progetto di Fusione per incorporazione in Mittel S.p.A. (di seguito, "Mittel" o la "Società Incorporante") di Tethys S.p.A. (di seguito, "Tethys" o la "Società Incorporanda I") e di Hopa S.p.A. (di seguito, "Hopa" o la "Società Incorporanda II"); Tethys e Hopa, ciascuna anche una "Società Incorporanda" e, collettivamente, le "Società Incorporande", redatto ai sensi del 2501-*bis* e 2501-*ter* del codice civile.

Sottoponiamo pertanto alla Vostra attenzione la presente relazione ai sensi del 2501-*bis*, comma 3 e 2501-*quinquies* del codice civile nonché del Regolamento Emittenti, 11971 del 14 maggio 1999, Allegato 3A.

1. Illustrazione dell'operazione

1.1. Premessa

L'operazione di fusione per incorporazione di Tethys in Mittel (la "Fusione I") e di Hopa in Mittel, quale risultante dalla Fusione I, (la "Fusione II"). La Fusione I e la Fusione II (unitariamente, le "Fusioni" o anche la "Fusione") consistono in procedimenti e atti giuridici funzionalmente collegati che si perfezioneranno secondo l'ordine in cui sono presentate nel progetto di Fusione ("Progetto di Fusione"), ma comunque in un unico contesto sostanziale. Per tale motivo, è stato approvato dai Consigli di Amministrazione un progetto unitario di Fusione che considera, la Fusione I e la Fusione II, in un unitario contesto.

La Fusione porterà alla crescita dimensionale del Gruppo Mittel e ad un significativo accorciamento della filiera societaria, rendendo più efficace il lavoro di valorizzazione delle partecipazioni industriali e più dinamica la gestione. In particolare, attraverso il Progetto di Fusione, le società aderenti intendono:

- rafforzare la *business perception* sul mercato, migliorando la trasparenza della struttura e della strategia implicita in essa
- rafforzare la solidità patrimoniale e finanziaria attraverso la diversificazione dei flussi economici e finanziari e
- ottimizzare l'efficienza delle operazioni di investimento mediante politiche coerenti di Gruppo.

Il percorso di riorganizzazione del Gruppo ha già conseguito un passo importante in data 18 maggio 2011, con l'acquisto da parte di Mittel di una partecipazione pari al 49,33% del capitale sociale di Tethys, a seguito del quale la stessa ha incrementato il possesso azionario dal 34,00% alla quota di controllo dell'83,33% del capitale sociale di Tethys.

1.2. Società partecipanti alla Fusione

1.2.1. Mittel - Tethys

La Società Incorporante è Mittel, società per azioni quotata sul Mercato Telematico Azionario ("MTA") organizzato e gestito da Borsa Italiana, con sede legale a Milano, Piazza Diaz, 7, capitale sociale Euro 70.504.505,00 interamente versato, suddiviso in 70.504.505 azioni ordinarie di valore nominale unitario di Euro 1,00; numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Milano, partita iva e codice fiscale n. 00742640154. Si precisa che Mittel non ha in essere prestiti obbligazionari convertibili in proprie azioni.

Mittel è una holding di partecipazioni che ha per oggetto sociale:

- a) l'assunzione di partecipazioni ed interessenze, sotto qualsiasi forma, in società, enti, consorzi, compresi quelli aventi lo scopo di agevolare il risanamento finanziario delle imprese, od associazioni, italiani ed esteri;
- b) il finanziamento, il coordinamento tecnico, finanziario e gestionale di società, enti, consorzi od associazioni italiani ed esteri;
- c) la compravendita, il possesso, la permuta, la gestione e il collocamento, direttamente o mediante partecipazione a sindacati e ad appositi consorzi, di titoli pubblici e privati, italiani ed esteri;
- d) la compravendita, la permuta, la locazione, l'intermediazione e l'amministrazione di immobili;
- e) la locazione finanziaria di beni mobili ed immobili;
- f) l'esercizio di attività di progettazione e costruzione di opere e di impianti.

Nell'ambito dell'oggetto sociale sopra delineato la società può compiere ogni altra operazione necessaria ed utile per il raggiungimento dei fini sociali, ivi comprese: la prestazione di fidejussioni, avalli e garanzie in genere, sia personali sia reali. E' tassativamente esclusa la raccolta del risparmio fra il pubblico ed ogni attività riservata per legge. Le attività di concessione di finanziamenti, di collocamento di titoli pubblici e privati e di locazione finanziaria di beni mobili ed immobili può essere esercitata esclusivamente nell'ambito del Gruppo di appartenenza.

Mittel detiene attualmente partecipazioni azionarie, sia di maggioranza che di minoranza, dirette ed indirette, in diverse società che operano principalmente nei settori del *private equity*, dell'*advisory* in operazioni di finanza straordinaria (*M&A*) e agevolata (*Grant Finance*), del *corporate lending*, dell'immobiliare e in holding di partecipazioni.

Tra queste, Mittel detiene una partecipazione dell'83,33% del capitale sociale di Tethys e ha diritto ad acquistare il rimanente 16,67% del capitale sociale. Il Progetto di Fusione qui illustrato, si sviluppa nel presupposto che tale diritto sia esercitato, ed i relativi acquisti siano eseguiti, prima della stipula dell'atto di fusione relativo alla Fusione I la quale pertanto si prefigura quale incorporazione di società interamente posseduta.

La società Incorporanda I è Tethys, società per azioni con sede legale in Milano, Piazza Diaz 7, capitale sociale di Euro 30.000.000,00 interamente versato, suddiviso in n. 30.000.000 azioni di valore nominale unitario di Euro 1,00; numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Milano, partita iva e codice fiscale n. 05079290960. Tethys è soggetta all'attività di direzione e coordinamento da parte di Mittel. Tethys non ha in essere prestiti obbligazionari convertibili in proprie azioni.

Tethys ha per oggetto sociale l'assunzione e cessione di partecipazioni in società, enti, consorzi italiani ed esteri, comunque non nei confronti del pubblico, nonché la concessione di finanziamenti e il coordinamento tecnico, amministrativo e finanziario a beneficio delle società partecipate e dunque sempre

con l'esclusione dell'attività finanziaria nei confronti del pubblico; lo studio e l'organizzazione di finanziamenti e di iniziative di investimenti in genere, e la consulenza e servizi alle imprese in materia di struttura finanziaria, strategie industriali e finanziarie, ristrutturazioni, acquisto o vendita di aziende, di concentrazioni e di finanza straordinaria.

La società può inoltre compiere tutte le attività necessarie od utili per il raggiungimento dell'oggetto sociale, con esclusione in ogni caso del rilascio di garanzie a favore di terzi, laddove tale attività non abbia carattere residuale e non sia svolta in via strettamente strumentale al conseguimento dell'oggetto sociale, e con esclusione altresì della attività professionale e delle attività che il D.Lgs. 58/1998 od altra vigente normativa riserva a particolari categorie di società.

Tethys detiene quale *asset* principale, una partecipazione pari al 39,78% del capitale sociale di Hopa e due opzioni di acquisto (*call*) aventi ad oggetto una ulteriore partecipazione costituita da n. 325.172.513 azioni Hopa, pari al 23,53% del capitale sociale, esercitabile al prezzo di Euro 0,10 per azione. Il Progetto di Fusione qui illustrato, si sviluppa nel presupposto che tali opzioni *call* vengano esercitate, ed i relativi acquisti siano eseguiti, prima della stipula dell'atto di fusione relativo alla Fusione II. Si osservi che ove tale esercizio non venga effettuato prima dell'Assemblea degli azionisti di Hopa chiamata ad approvare la Fusione, Tethys, quale azionista di Hopa, esprimerà il proprio voto in Assemblea relativamente alla partecipazione corrente del 39,78% del capitale sociale di Hopa stessa.

Si rileva che, in virtù dei rapporti contrattuali in essere con le banche finanziatrici, Tethys dovrà richiedere il consenso di quest'ultime prima di procedere alla delibera dell'Assemblea relativa alla Fusione I.

1.2.2. Mittel – Hopa

La Società Incorporante è Mittel, come più sopra definita e quale riveniente dalla Fusione I.

La Società Incorporanda II è Hopa – Società per Azioni-Holding di Partecipazioni Aziendali, con sede legale a Brescia, Corso Magenta, 43/D, capitale sociale di Euro 215.636.529,80 interamente versato, suddiviso in n. 1.381.756.915 azioni senza valore nominale; numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Brescia, partiva iva e codice fiscale n. 03051180176. Si precisa che Hopa non ha in essere prestiti obbligazionari convertibili in proprie azioni.

Hopa è una holding finanziaria il cui oggetto sociale consiste nell'esercizio in Italia e all'estero, in via prevalente – con esclusione di ogni attività nei confronti del pubblico e nel rispetto dei limiti fissati dai D.Lgs. n. 385/1993 e n. 58/1998 e di ogni successiva disposizione in materia – delle seguenti attività:

- a) assunzione, detenzione e gestione di partecipazioni ed interessenze in altre società, imprese, consorzi e associazioni di qualsiasi genere, sia italiane che di diritto estero, sia quotate che non quotate, operando anche concentrazioni e fusioni. La società potrà inoltre esercitare il coordinamento e il controllo organizzativo, commerciale, amministrativo e finanziario delle partecipate al fine della riorganizzazione aziendale. Potrà inoltre concedere finanziamenti sotto qualsiasi forma esclusivamente alle partecipate;
- b) compravendita, possesso e gestione di titoli pubblici e privati, sia nazionali che esteri ed operazioni per proprio conto in strumenti di mercato monetario, in cambi, strumenti finanziari a termine ed opzioni, contratti su tassi di cambio e tassi d'interesse ed altri valori mobiliari;
- c) acquisto, vendita e permuta di beni immobili, sia in piena proprietà che anche solo per diritti reali parziali, assunzione e concessione di locazioni e sublocazioni di mobili ed immobili;

d) consulenza, nell'ambito della propria struttura organizzativa, alle imprese in materia di struttura finanziaria, strategia industriale e questioni connesse, nonché consulenza e servizi nel campo delle concentrazioni e del rilievo di imprese, ad esclusione di quelle attività che la legge riserva alle libere professioni;

e) concessione di fidejussioni ed avalli, pegni ed ipoteche, garanzie in genere, comprese garanzie reali, anche per obbligazioni di terzi e/o per obbligazioni contratte da società ed enti nei quali abbia assunto partecipazioni.

Sempre nei limiti fissati dai D.Lgs n. 385/1993 e n. 58/1998 e successive disposizioni in materia, la società potrà altresì compiere qualsiasi altra operazione di natura mobiliare ed immobiliare, commerciale, industriale e finanziaria ritenuta necessaria, opportuna ed utile per il miglior raggiungimento dell'oggetto sociale.

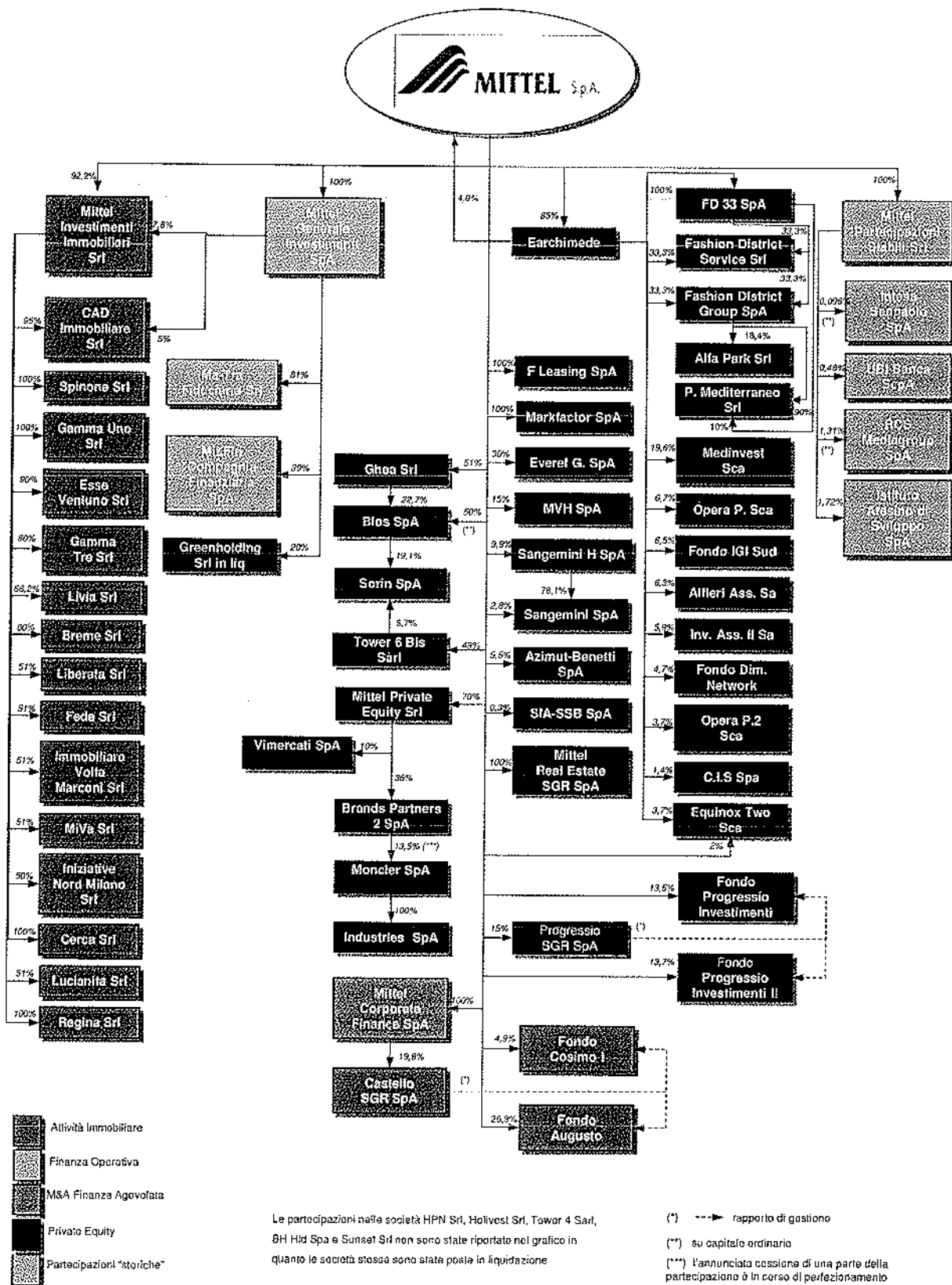
Hopa detiene attualmente partecipazioni azionarie, sia di maggioranza che di minoranza, dirette ed indirette, in diverse società che operano nei settori finanziario, di produzione di dispositivi medici, di distribuzione al dettaglio e turistico/parchi divertimento. Hopa detiene inoltre una partecipazione dell'85,01% in Earchimede S.p.A. ("Earchimede"), holding finanziaria che ha tra le proprie partecipazioni il 7,15% di Hopa.

Si osservi che in data 30 dicembre 2010, Earchimede ha siglato un accordo quadro con gli azionisti della holding immobiliare Draco, società a tale data partecipata da Earchimede al 24,67%, al fine di consentire una valorizzazione dei diversi *asset* posseduti, funzionale ai piani industriali dei rispettivi gruppi di appartenenza. L'accordo prevede, tra le altre cose, che Hopa cessi di detenere qualsiasi partecipazione in Alfa Park S.r.l. e che all'esito della prevista scissione non proporzionale di Draco, deliberata dall'Assemblea dei soci di Draco in data 3 maggio 2011, con iscrizione della delibera a registro imprese di Brescia in data 13 maggio 2011, Earchimede (a) continui a mantenere con gli attuali soci di Draco una compartecipazione nel parco divertimenti "Rainbow Magicland", di recente apertura a Valmontone, e (b) ottenga il controllo delle attività del settore outlet attraverso il 66,66% del Gruppo Fashion District, presente sul territorio con gli outlet di Valmontone, Mantova e Molfetta. Il termine previsto dagli accordi per la stipulazione dell'atto di scissione è il 31 dicembre 2011, previo avveramento o, secondo il caso, rinuncia delle condizioni sospensive ivi previste, relative, tra l'altro, al consenso di alcuni creditori di società del gruppo Draco.

Il Progetto di Fusione assume l'avvenuta esecuzione dell'accordo e la conseguente scissione di Draco.

Di seguito si rappresenta il Gruppo Mittel quale risultante alla data di Esecuzione della Fusione II.

1.2.3. Struttura del Gruppo Mittel quale risultante dal Progetto di Fusione



L'organigramma riflette l'avvenuto completamento dell'operazione di scissione di Draco, attualmente in corso, e del conseguente incremento della quota in Fashion District Group al 66,66%.

2. Profili giuridici dell'operazione

2.1. Inquadramento della fusione

Le operazioni di fusione descritte nella presente relazione sono 2 (due) fusioni “per incorporazione” di Tethys in Mittel e di Hopa in Mittel (quale risultante a seguito della fusione di Tethys in Mittel). Le fusioni consistono in procedimenti e atti giuridici funzionalmente collegati che si perfezioneranno secondo l'ordine in cui sono presentate nel Progetto di Fusione. I Consigli di Amministrazione delle società partecipanti alla Fusione hanno redatto e approvato un unitario Progetto di Fusione per incorporazione, ai sensi degli artt. 2501-*bis* e 2501-*ter* del codice civile, al quale si rinvia per gli aspetti indicati dalle disposizioni citate.

2.2. Esperto comune nominato dal Tribunale

Il Tribunale di Milano, su presentazione di istanza congiunta, ha nominato Baker Tilly Consulaudit S.p.A. – Baker Tilly International, iscritta all'Albo Consob al n. 34935, Sede legale in via Guido Reni, n. 2/2, 40125 – Bologna (BO), quale esperto comune per redigere la relazione ex 2501-*sexies* cod. civ. Il decreto di nomina dell'esperto ex art. 2501-*sexies* cod. civ. ai fini della Fusione è stato depositato in data 30 giugno 2011.

2.3. Modalità di assegnazione delle azioni e data di godimento

Le azioni Mittel di nuova emissione destinate al concambio saranno emesse alla data di efficacia giuridica della Fusione (si veda il successivo Paragrafo 2.4), avranno godimento regolare e saranno quotate sul MTA, organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., al pari delle azioni Mittel in circolazione al momento della emissione delle azioni destinate al concambio.

Al riguardo, si precisa quanto segue:

- la Fusione I sarà effettuata mediante l'incorporazione di Tethys in Mittel, con annullamento delle azioni rappresentative l'intero capitale sociale della Società Incorporanda I, senza assegnazione di azioni, sul presupposto che alla data di stipula dell'atto di fusione relativo alla Fusione I, la Società Incorporante deterrà l'intero capitale sociale della Società Incorporanda I,
- la Fusione II sarà effettuata mediante l'incorporazione di Hopa in Mittel (quale risultante dalla Fusione I). A seguito della Fusione, gli azionisti della Società Incorporanda II riceveranno azioni della Società Incorporante, in base al rapporto di cambio descritto nel Progetto di Fusione e nella presente Relazione.

2.4. Data di efficacia della fusione

Le operazioni di ciascuna Società Incorporanda saranno imputate al bilancio della Società Incorporante a far data dal 1° (primo) ottobre dell'esercizio in cui la Fusione avrà efficacia (1 ottobre 2011), a norma dell'art. 2504-*bis* del cod. civ.; dalla medesima data decorreranno anche gli effetti fiscali ai sensi dell'art. 172, comma 9, D.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917.

Si precisa che la Società Incorporante chiude i propri esercizi alla data del 30 settembre di ogni anno, mentre le Società Incorporande chiudono i rispettivi esercizi alla data del 31 dicembre di ogni anno.

Quanto agli effetti giuridici, la Fusione I produrrà i suoi effetti, ai sensi dell'art. 2504-bis, secondo comma, secondo periodo, cod. civ., dalla data dell'ultima delle iscrizioni del relativo atto di fusione prescritte dall'art. 2504 cod. civ.

La Fusione II produrrà i suoi effetti, ai sensi dell'art. 2504-bis, secondo comma, secondo periodo, cod. civ., dalla data dell'ultima delle iscrizioni del relativo atto di fusione prescritte dall'art. 2504 cod. civ.

Gli atti di fusione relativi alla Fusione I ed alla Fusione II potranno prevedere una diversa data di decorrenza degli effetti delle Fusioni, successiva rispetto a quelle sopra indicate, fermo restando che in ogni caso il perfezionamento della Fusione II dovrà essere successivo a quello della Fusione I.

Per effetto della Fusione, la Società Incorporante subentrerà in tutti i rapporti giuridici attivi e passivi di ciascuna delle Società Incorporande.

2.5. Modifiche statutarie

Lo statuto della Società Incorporante non subirà modificazioni in ragione della Fusione, salvo le modifiche all'articolo 3 (capitale sociale) relative all'aumento di capitale al servizio del concambio della Fusione II, come precisato nel Progetto di Fusione, al quale si rinvia per ulteriori informazioni.

2.6. Previsioni sulla composizione dell'azionariato rilevante di Mittel a seguito della Fusione

La seguente tabella indica la simulazione della variazione della composizione dell'azionariato di Mittel, con riferimento alle partecipazioni rilevanti, sulla base delle comunicazioni a disposizione ai sensi della normativa vigente.

| Azionista Mittel | Quota possesso attuale | Quota possesso post Fusione |
|--|------------------------|-----------------------------|
| • Carlo Tassara S.p.A. | 19,138% | 15,350% |
| • Fondazione C.R. Trento e Rovereto | 13,595% | 10,903% |
| • Italmobiliare S.p.A. (Efiparind BV) | 12,262% | 9,834% |
| • Istituto Atesino di Sviluppo S.p.A. | 10,995% | 8,818% |
| • Opera per l'Educazione Cristiana La Scuola S.p.A. | 4,681% | 3,754% |
| • Manuli Realtor Srl | 4,287% | 3,438% |
| • Feralpi Holding S.p.A. | 2,339% | 1,876% |
| • Earchimede S.p.A.* | - | 4,044% |

Fonte: libro soci società;

* Pre Fusione, socio della Società Incorporanda Hopa

2.7. Effetti della Fusione sui patti parasociali rilevanti

Alla data della presente Relazione, non sono stati comunicati al Consiglio di Amministrazione di Mittel patti rilevanti ai sensi dell'articolo 122 del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (e successive modifiche e integrazioni).

2.8. Considerazioni in merito alla ricorrenza del diritto di recesso

L'operazione di Fusione non comporta l'esclusione dalla quotazione delle azioni Mittel e non ricorrono altre ipotesi di diritto di recesso per effetto della Fusione.

3. Profili economici dell'operazione

3.1. Situazioni patrimoniali di riferimento

Ai sensi dell'art. 2501-*quater*, comma 2, cod. civ., le situazioni patrimoniali di riferimento per la Fusione sono costituite da:

- situazione patrimoniale semestrale al 31 marzo 2011 della Società Incorporante;
- situazione patrimoniale al 31 marzo 2011 di ciascuna Società Incorporanda.

3.2. Valori attribuiti alle società partecipanti alla fusione e rapporti di concambio

3.2.1. Metodologie valutative adottate

Le valutazioni in un'operazione di fusione sono guidate dall'esigenza di stimare valori dei capitali economici che risultino tra di loro azionalmente confrontabili al fine di pervenire a una corretta determinazione del rapporto di cambio.

Nella stima dei valori economici di Mittel, quale riveniente dalla Fusione I, e Hopa:

1. sono stati applicati metodi di valutazione omogenei;
2. nell'ambito della medesima metodologia, situazioni analoghe sono state trattate con il medesimo approccio;
3. si sono assunte circostanze di svolgimento ordinario dei processi gestionali delle diverse società oggetto della stima;
4. non si sono considerate attese o specifici interessi soggettivi riferibili ad alcuna delle parti interessate dall'operazione che avrebbero potuto condurre all'applicazione di premi di controllo ovvero di sconti di minoranza.

I valori dei capitali economici derivanti dai processi di stima svolti per ciascuna società interessata dalla Fusione vanno interpretati quali valori relativi; in particolare, il valore del capitale di una società assume significato economico-aziendale solo avuto riguardo all'omologo valore derivante dall'applicazione del medesimo metodo valutativo per le altre società.

I metodi di valutazione sono stati applicati nell'ambito del seguente quadro metodologico di riferimento.

Mittel e Hopa sono due holding. La loro valutazione è stata effettuata secondo il metodo comunemente definito della "somma delle parti" ("SOP"), in base al quale il valore economico di ciascuna società è determinato stimando il valore dei singoli *asset* che ne compongono il patrimonio e deducendo le relative passività e i c.d. costi holding.

Per quanto attiene alla stima dei singoli *asset* delle due holding, è stata anzitutto fissata una soglia di significatività dei valori, in funzione della quale le partecipazioni e le quote di fondi aventi un valore di iscrizione nella situazione contabile al 31 marzo 2011 inferiore a cinque milioni di euro e al contempo

rappresentativi di una interessenza inferiore al 20% sono state assunte al valore contabile. In tutti gli altri casi si è proceduto a una valutazione analitica in base ai criteri di seguito illustrati.

Le partecipazioni di controllo possedute da ciascuna holding (Mittel, quale riveniente dalla Fusione I, e Hopa) sono state valutate sulle base dei metodi ritenuti di volta in volta più appropriati in funzione dell'attività svolta dalla partecipata (ad esempio, è noto che per le società bancarie – finanziarie è privilegiato nella prassi il riferimento al *Dividend Discounted Model*, per le immobiliari il metodo patrimoniale e via dicendo) e delle informazioni disponibili alla data di redazione della presente (ad esempio, lo sviluppo di un metodo basato sull'attualizzazione dei flussi presuppone la disponibilità di un piano aziendale pluriennale).

Per quanto riguarda le attività quotate al MTA, organizzato e gestito dalla Borsa Valori di Milano, si è fatto riferimento alla media dei prezzi del trimestre 18.4.2011 – 18.7.2011.

Le attività costituite da interessenze in fondi di investimento chiusi sono stati valorizzate in base al loro *Net Asset Value* alla data del 31 dicembre 2010, eventualmente rettificati per tenere conto degli effetti di accadimenti significativi avvenuti in epoca successiva a tale data.

Infine, per le società in liquidazione e per quelle non operative si è assunto il corrispondente valore contabile, in assenza di elementi che inducessero ad apportare correzioni al valore di libro.

Da ultimo, nella determinazione dei valori economici di Mittel e Hopa si è altresì tenuto conto dello sconto holding, comunemente applicato nella prassi professionale in sede di analoghe valutazioni.

Tale sconto è stato calcolato tenendo conto della duplice esigenza: (i) di non sottoporre a rettifiche le disponibilità di cassa presenti presso le diverse holding oggetto di valutazione; (ii) di evitare effetti duplicativi nella sua applicazione (considerato che Mittel, quale risultante dalla Fusione I, detiene Hopa, la quale a sua volta detiene, tra i principali *asset*, Earchimede, anch'essa configurabile quale holding).

Sulla base delle indicazioni della dottrina e delle peculiari modalità che ne hanno caratterizzato l'applicazione, lo sconto holding è stato assunto in scenari diversi nelle misure del 10%, del 15% e del 20%.

I valori economici di Mittel, quale riveniente dalla fusione I, e di Hopa sono di seguito riportati:

- sconto holding 10%: Mittel: 299,6 Hopa: 203,7
- sconto holding 15%: Mittel: 275,6 Hopa: 194,1
- sconto holding 20%: Mittel: 251,6 Hopa: 184,6.

3.2.1.1. Difficoltà riscontrate nel processo di valutazione

Nel seguito si sintetizzano le principali difficoltà riscontrate nel processo di valutazione.

- Impossibilità di applicare il criterio delle quotazioni di borsa

In considerazione del fatto che Mittel è una società quotata sul MTA, organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., mentre Hopa non ha azioni scambiate su mercati regolamentati, non è stato possibile confrontare i prezzi ufficiali di borsa di Mittel con gli analoghi prezzi relativi ad Hopa.

- Utilizzo di dati previsionali

Le metodologie di valutazione adottate, oltre a far riferimento a parametri di redditività storica, si sono basate sui dati prospettici di Mittel Generale Investimenti S.p.A., Fashion District Group S.p.A., Mittel Corporate Finance S.p.A. e Mittel Investimenti Immobiliari S.r.l. e delle sue controllate. Tali dati prospettici e le ipotesi sottostanti, per loro natura, contengono elementi di incertezza e sono soggetti a variazioni, anche significative, in caso di cambiamenti del contesto di mercato e dello scenario macro-economico.

3.2.2. Valori attribuiti alle società partecipanti alla fusione e rapporti di concambio

3.2.2.1. Fusione I: annullamento delle azioni ordinarie di Tethys senza concambio

La Fusione I non comporta l'applicazione di alcun rapporto di cambio, in quanto alla data della stipula dell'atto di fusione della Fusione I, Mittel deterrà il 100% del capitale sociale di Tethys. Pertanto, la Società Incorporante non procederà ad aumento di capitale a servizio della fusione, e tutte le azioni Tethys detenute da Mittel saranno annullate (art. 2504-ter, secondo comma, cod. civ.). Al riguardo si precisa che, alla data della Relazione, Mittel detiene n. 25.000.000 azioni Tethys, pari all'83,33% del capitale sociale della Società Incorporanda I, e ha diritto di acquistare le residue n. 5.000.000 azioni Tethys, pari al 16,67% del capitale sociale della Società Incorporanda I. Il Progetto di Fusione è quindi redatto sul presupposto che il diritto di acquisto sia esercitato, ed i relativi acquisti siano eseguiti, prima della stipula dell'atto di fusione relativo alla Fusione I.

3.2.2.2. Fusione II: valori attribuiti a Mittel quale risultante dalla Fusione I e a Hopa - rapporti di concambio

Ai fini della determinazione del rapporto di cambio delle azioni, va precisato che Mittel, quale riveniente dalla Fusione I, e Hopa presentano una suddivisione del proprio capitale sociale in sole azioni ordinarie. Il capitale sociale di Mittel è suddiviso in n. 70.504.505 azioni; il capitale sociale di Hopa è suddiviso in n. 1.381.756.915 azioni.

I valori unitari per azione di Mittel ed Hopa nei tre scenari illustrati nel paragrafo 3.2.1., nonché i rapporti di cambio che ne derivano sono di seguito riportati:

Valore unitario per azione (euro):

- sconto holding 10%: Mittel: 4,250; Hopa: 0,147
- sconto holding 15%: Mittel: 3,909; Hopa: 0,140
- sconto holding 20%: Mittel: 3,568; Hopa: 0,134.

Concambi azionari:

- sconto holding 10%: 0,0347 azioni Mittel per ogni azione Hopa
- sconto holding 15%: 0,0360 azioni Mittel per ogni azione Hopa
- sconto holding 20%: 0,0374 azioni Mittel per ogni azione Hopa.

Nell'intervallo 0,0347 – 0,0374 azioni Mittel per ogni azione Hopa, il concambio è stato determinato privilegiando il riferimento al valore centrale corrispondente all'ipotesi di uno sconto holding del 15%. In definitiva il rapporto di cambio è stato definito nei termini seguenti:

- 0,036 azioni Mittel per una azione Hopa

precisandosi che per mere esigenze di quadratura dell'operazione, l'assegnazione di azioni della Società Incorporante avverrà con arrotondamento all'unità inferiore come precisato nel Progetto di Fusione, al quale si rinvia per ulteriori informazioni.

Al riguardo si precisa che, alla data del Progetto di Fusione:

- Mittel detiene direttamente n. 23.501.957 azioni Hopa pari all'1,70% del capitale sociale della Società Incorporanda II
- Tethys detiene n. 549.677.443 azioni Hopa, pari al 39,78% del capitale sociale della Società Incorporanda II, e ha diritto di acquistare n. 325.172.513 azioni Hopa, pari al 23,53% del capitale sociale della Società Incorporanda II come meglio specificato al paragrafo 1.2.1. della presente relazione.

Le azioni Hopa detenute da Mittel (per effetto della Fusione I e per effetto di quelle detenute direttamente) saranno annullate, senza assegnazione di azioni Mittel in cambio delle azioni annullate (art. 2504-ter, secondo comma, cod. civ.).

Il Progetto di Fusione è redatto sul presupposto che il diritto di acquisto sopra descritto sia esercitato, ed i relativi acquisti siano eseguiti, entro la data della stipula dell'atto di fusione relativo alla Fusione II. Non è previsto alcun conguaglio in danaro.

Inoltre, il Progetto di Fusione è redatto sul presupposto che la scissione di seguito descritta abbia luogo prima della delibera delle Assemblee chiamate a deliberare sulla Fusione II. Si osservi che in data 30 dicembre 2010, Earchimede ha siglato un accordo quadro con gli azionisti della holding immobiliare Draco, società a tale data partecipata da Earchimede al 24,67%, al fine di consentire una valorizzazione dei diversi asset posseduti, funzionale ai piani industriali dei rispettivi gruppi di appartenenza. L'accordo prevede, tra le altre cose, che Hopa cessi di detenere qualsiasi partecipazione in Alfa Park S.r.l. e che all'esito della prevista scissione non proporzionale di Draco, deliberata dall'Assemblea dei soci di Draco in data 3 maggio 2011, con iscrizione della delibera a registro imprese di Brescia in data 13 maggio 2011, Earchimede (a) continui a mantenere con gli attuali soci di Draco una compartecipazione nel parco divertimenti "Rainbow Magicland", di recente apertura a Valmontone, e (b) ottenga il controllo delle attività del settore outlet attraverso il 66,66% del Gruppo Fashion District, presente sul territorio con gli outlet di Valmontone, Mantova e Molfetta. Il termine previsto dagli accordi per la stipulazione dell'atto di scissione è il 31 dicembre 2011, previo avveramento o, secondo il caso, rinuncia delle condizioni sospensive ivi previste, relative, tra l'altro, al consenso di alcuni creditori di società del gruppo Draco.

3.3. Piano Economico e Finanziario

Ai sensi e per gli effetti dell'art. 2501-bis, terzo comma, cod. civ., si illustra di seguito il Piano Economico e Finanziario ("Piano") e le risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni di Mittel, quale risultante a seguito della Fusione.

Premessa

In data 18 maggio 2011, Mittel, la quale deteneva una partecipazione in Tethys pari al 34,00%, ha acquistato un'ulteriore partecipazione pari al 49,33%, per un corrispettivo pari ad Euro 36 milioni,

incrementando, quindi, il possesso azionario all'83,33% detenuto da Mittel alla data della presente Relazione. Per effetto di tale acquisto, Mittel ha acquisito il controllo di Tethys.

Il pagamento del corrispettivo complessivo massimo di Euro 36 milioni dovuto da Mittel a favore di Tower 6 Srl ("Tower 6") per l'acquisto della partecipazione in Tethys ha comportato/comporterà per Mittel i seguenti esborsi monetari:

- Euro 31 milioni in data 18 maggio 2011, all'esecuzione dell'Operazione Tethys, corrispondenti alla quota di pagamento per cassa e alla quota di deposito fiduciario;
- Euro 5 milioni, alla più vicina nel tempo tra (i) la data del 30 giugno 2012 e (ii) la data di esercizio, da parte di Mittel, della opzione di acquisto su azioni Tethys pari complessivamente al 16,67% del capitale sociale della medesima.

La copertura del fabbisogno finanziario del citato ammontare di Euro 31 milioni è avvenuta mediante utilizzo delle linee ordinarie di credito messe a disposizione della Società da istituti di credito bancari italiani; tali linee di credito sono a revoca e rinnovabili per periodi da uno a tre mesi e prevedono una remunerazione a tassi indicizzati all'Euribor (da uno a tre mesi), maggiorato di uno *spread* medio applicato al Gruppo.

Il corrispettivo di Euro 5 milioni relativo all'esercizio delle opzioni di acquisto sulla quota residua del 16,67% del capitale sociale di Tethys da corrispondere a Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. e Banco Popolare Soc. Coop. verrà finanziato attraverso ulteriori linee di credito concesse a Mittel.

Inoltre, alla data del Progetto di Fusione, Tethys detiene il 39,78% del capitale sociale di Hopa e ha diritto ad acquistare un'ulteriore partecipazione pari al 23,53% del capitale sociale di Hopa. Il corrispettivo della compravendita dell'ulteriore partecipazione in Hopa sarà anch'esso finanziato tramite il ricorso al debito bancario per un importo pari a circa Euro 32,5 milioni.

Si precisa, inoltre, che Tethys aveva finanziato l'acquisto della partecipazione del 39,78% in Hopa, avvenuto nel 2008, facendo ricorso al debito bancario per circa Euro 26,1 milioni. A seguito della Fusione, tale debito bancario, che alla data del 31 marzo 2011 ammonta ad Euro 29,1 milioni, per effetto della capitalizzazione degli interessi maturati, sarà imputato al bilancio della Società Incorporante. Il debito in oggetto ha scadenza 2013 e matura interessi ad un tasso annuo del 4,875%.

Le operazioni strumentali alla Fusione (incremento della quota partecipativa in Tethys e Hopa, tramite l'esercizio delle opzioni sopra descritte, e acquisizione del 49,33% di Tethys, già perfezionata in data 18 maggio 2011) e l'inclusione del debito bancario della Società Incorporanda Tethys a seguito della Fusione, comportano un maggior indebitamento bancario di circa Euro 103 milioni.

Tale maggior indebitamento verrà coperto mediante le attività finanziarie correnti esistenti in capo alle società Hopa, dai flussi di cassa attesi derivanti dal realizzo di altri attivi di breve e media liquidabilità, nonché dal cash flow prospettico derivante dalla gestione operativa e dei dividendi/distribuzione di riserve incassati.

Si evidenzia che Hopa non ha debiti verso banche, pertanto la Fusione non modifica il debito bancario in essere.

Ipotesi del Piano Economico e Finanziario

Il 1° ottobre 2011 rappresenta la data dalla quale decorreranno gli effetti contabili e fiscali della Fusione. Da tale data le operazioni di ciascuna Società Incorporanda saranno imputate al bilancio della Società Incorporante a norma dell'art. 2504-bis del cod. civ. con effetto anche fiscale ai sensi dell'art. 172, comma 9, D.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917. Coerentemente, il Piano di Mittel quale riveniente dalla Fusione, predisposto per il triennio 2012-2014, include gli effetti della Fusione a decorrere da tale data.

Ai fini della predisposizione del Piano, la società ha provveduto a redigere una situazione patrimoniale e finanziaria di apertura al 1 ottobre 2011 ("Situazione Patrimoniale Proforma") inclusiva degli effetti derivanti dalle Fusioni assumendo convenzionalmente che le stesse siano già realizzate a tale data. Tale Situazione Patrimoniale Proforma è stata predisposta come segue:

- redazione delle situazioni infra-annuali al 31 marzo 2011 delle Società partecipanti alla Fusione uniformi, utilizzando gli schemi e in conformità ai Principi Contabili Internazionali (IAS/IFRS) adottati dalla Società Incorporante;
- stima del conto economico e delle principali operazioni patrimoniali previste nel periodo 1 aprile 2011 - 30 settembre 2011 comprensiva degli effetti economici e finanziari derivanti dalle operazioni di acquisizione delle partecipazioni Tethys e Hopa propedeutiche alla fusione; escludendo per convenzione i possibili effetti valutativi derivanti da variazioni dei *fair value* delle attività finanziarie;
- aggregazione delle singole situazioni patrimoniali delle Società partecipanti alla fusione e rilevazione dei relativi effetti contabili imputando le differenze da annullamento e da concambio al patrimonio netto della Società Incorporante.

Le principali assunzioni ipotetiche sottostanti il Piano sono:

- realizzazione della scissione non proporzionale di Draco descritta nel paragrafo 1.2.2.;
- distribuzione di riserve da parte della controllata Earchimede nell'esercizio al 30/9/2012 per circa Euro 39 milioni, di cui Euro 33 milioni circa di competenza Mittel e destinazione delle stesse per ripagare parzialmente i debiti sorti a seguito della Fusione;
- capacità di Earchimede di far fronte agli impegni assunti nei confronti degli investimenti in O.I.C.R. e delle sue partecipate senza supporto finanziario da parte di Mittel;
- parziale cessione della partecipazione del 13,5% detenuta in Moncler S.p.A. da Brands Partner 2 S.p.A., società partecipata al 36% da Mittel Private Equity S.r.l. e al 48,8% dal Fondo mobiliare chiuso Progressio Investimenti, a loro volta partecipati da Mittel rispettivamente al 70% e al 13,5%. I flussi finanziari stimabili per Mittel a seguito della cessione sono di circa Euro 25 milioni (imputati in parte nell'esercizio al 30 settembre 2012 e in parte nell'esercizio successivo), sotto forma di distribuzione di dividendi da parte di Mittel Private Equity S.r.l. a Mittel e di ulteriori flussi positivi per circa Euro 4,8 milioni dal Fondo mobiliare chiuso Progressio Investimenti a Mittel;
- mantenimento in portafoglio nonché invarianza della valorizzazione rispetto ai valori iscritti al 31 marzo 2011 delle attività finanziarie detenute per la negoziazione e delle attività finanziarie disponibili per la vendita. Tale approccio è stato utilizzato sia per gli attivi patrimoniali di Mittel sia per gli attivi patrimoniali delle società partecipate;
- assenza di rettifiche di valore per deterioramento di crediti;
- rimborso parziale da parte della controllata Mittel Partecipazioni Stabili S.r.l. del finanziamento soci con liquidità riveniente dall'incasso di dividendi percepiti dalle partecipazioni di minoranza,

determinati sulla base di un *dividend per share* così come risultante dalle stime più aggiornate degli analisti;

- distribuzione da parte delle società direttamente controllate del dividendo massimo coerente con il mantenimento dell'equilibrio finanziario delle società medesime, in considerazione dei propri piani di sviluppo e degli impegni in essere;
- non distribuzione di dividendi da parte di Mittel, assunzione non significativa di una decisione di politica di dividendi bensì della volontà di ancorare tale decisione agli effettivi risultati futuri, inclusivi di eventuali cessioni di asset, che nel Piano non sono state ipotizzate.

Le sopra indicate assunzioni ipotetiche sottostanti al Piano, per loro natura, contengono elementi di incertezza e sono soggette a variazioni, anche significative, in caso di cambiamenti del contesto di mercato e dello scenario macro-economico. Tale circostanza assume particolare rilievo con riferimento all'assunzione ipotetica dell'invarianza della valorizzazione delle attività finanziarie quotate in un contesto di mercati finanziari caratterizzato da elevata volatilità.

Le ulteriori assunzioni ipotetiche di Piano sono dettagliate nel prosieguo, sotto le voci di rispettiva pertinenza.

Proiezioni di Conto Economico di Mittel quale riveniente dalla Fusione

Tabella 1

| CONTO ECONOMICO | | | |
|--|--------------|--------------|--------------|
| (€ mln) | 30/09/2012 | 30/09/2013 | 30/09/2014 |
| Margine di interesse | -1,42 | -0,61 | 0,00 |
| Commissioni nette | -0,48 | -0,48 | -0,48 |
| Dividendi e proventi assimilati | 16,41 | 24,98 | 13,76 |
| Risultato netto dell'attività di negoziazione | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Utile (perdita) da cessioni/riacquisto di attività/passività finanziarie | 2,07 | 0,00 | 0,00 |
| Margine di Intermediazione | 16,58 | 23,88 | 13,27 |
| Rettifiche di valore nette per deterioramento di attività finanziarie | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Risultato netto della gestione finanziaria | 16,58 | 23,88 | 13,27 |
| Spese amministrative | | | |
| a) spese per il personale | -4,37 | -4,46 | -4,55 |
| b) altre spese amministrative | -3,84 | -3,94 | -4,04 |
| Rettifiche/riprese di valore nette su attività materiali e immateriali | -0,23 | -0,23 | -0,23 |
| Accantonamenti netti ai fondi per rischi ed oneri | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Altri proventi ed oneri di gestione | 0,80 | 0,81 | 0,82 |
| Risultato della gestione operativa | 8,94 | 16,07 | 5,29 |
| Utile (perdite) da cessione di investimenti | 0,00 | 0,00 | -0,36 |
| Rettifiche di valore dell'avviamento | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Utile (perdita) dell'attività corrente al lordo delle imposte | 8,94 | 16,07 | 4,93 |
| Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente | -0,25 | -0,34 | -0,19 |
| Utile (perdita) dell'attività corrente al netto delle imposte | 8,69 | 15,73 | 4,74 |

Il **Margine di Interesse**: gli interessi attivi sono stati calcolati in funzione dei piani di incasso dei crediti e dei tassi desunti da condizioni contrattuali in essere sui crediti; ove tali condizioni prevedano tassi indicizzati, la stima di questi ultimi è stata basata sull'evoluzione prevista del tasso di riferimento. Gli interessi passivi riflettono l'andamento atteso del tasso Euribor maggiorato di un adeguato spread, in linea con quanto corrisposto da Mittel sulla sua attuale provvista, nonché le ipotesi di rimborso parziale del debito descritte nel paragrafo precedente.

Le **Commissioni Nette** riflettono le commissioni di gestione riconosciute ai fondi di *private equity* sottoscritti dalla società. Esse sono state calcolate coerentemente all'andamento prospettico del patrimonio gestito e al periodo residuo di investimento dei fondi medesimi.

I **Dividendi e Proventi assimilati** riflettono il flusso di dividendi attesi dalle società direttamente controllate. Per ciascuna di esse si è assunta l'ipotesi di distribuzione del dividendo massimo coerente con il mantenimento dell'equilibrio finanziario della società medesima, in considerazione del proprio piano di sviluppo e degli impegni in essere. Si osservi che il flusso di dividendi atteso per l'esercizio 2012 e 2013 beneficia della distribuzione di dividendi e riserve da Mittel Private Equity S.r.l. a seguito della cessione parziale della partecipazione in Moncler S.p.A., in corso di perfezionamento.

Gli **utili o perdite da cessione o riacquisto di attività finanziarie** riflettono in particolare l'operazione di dismissione già annunciata dal Fondo Progressio Investimenti, relativa alla partecipazione indiretta in Moncler S.p.A., più sopra citata, per la propria quota di pertinenza.

Il **Margine di Intermediazione** riflette l'andamento del Margine di Interesse, delle Commissioni Nette, di Dividendi e Proventi assimilati e degli Utili o Perdite da cessione o riacquisto di attività finanziarie.

In assenza di rettifiche di valore per deterioramento di attività finanziarie, le quali non sono prevedibili, il **Risultato Netto della Gestione Finanziaria** è analogo al Margine di Intermediazione.

Nell'ambito delle **Spese Amministrative**, le **Spese per il personale** assumono l'invarianza del numero medio di dipendenti di Mittel e Hopa nell'arco di vita del Piano (Tethys non ha dipendenti alla data attuale), con tassi di crescita delle remunerazioni allineati ai tassi di inflazione attesi. La medesima voce include anche i costi connessi agli organi societari di Mittel (ossia la remunerazione di Amministratori e Sindaci) ipotizzati costanti lungo la vita del Piano. Le **Altre Spese Amministrative** si incrementano in misura del tasso di inflazione atteso nell'arco di vita del Piano. Si stima che il risparmio di costi dovuto al venir meno degli organi di amministrazione e controllo delle società incorporate Tethys e Hopa nonché di alcuni risparmi di costi generali sia di circa Euro 0,8 milioni annui.

Le **rettifiche di valore dei beni immateriali e materiali**, rappresentate dagli ammortamenti, non subiscono variazioni nell'arco del Piano.

Gli **altri proventi ed oneri di gestione** sono stati stimati in lieve aumento.

Il **Risultato della Gestione Operativa** riflette il margine netto della gestione finanziaria, delle suddette componenti di costo e degli ammortamenti e accantonamenti a fondi diversi.

Gli **Utili/(Perdite) da cessione investimenti** riflettono esclusivamente l'esercizio dei diritti di opzione in essere su una partecipazione ai prezzi e nei tempi contrattualmente pattuiti, in quanto tale esercizio si ritiene ragionevolmente ipotizzabile. Si ribadisce che non sono state ipotizzate altre cessioni di partecipazioni nell'arco del Piano.

Le **Imposte sul Reddito** dell'esercizio riflettono un'aliquota fiscale forfettaria del 30% dell'imponibile al lordo dei dividendi e delle eventuali plusvalenze da cessione. Su queste ultime voci, ove applicabile, è stato utilizzato il regime della Participation Exemption (PEX) che prevede che il 5% delle stesse venga assoggettato ad una tassazione con aliquota IRES del 27,5%.

In assenza di componenti straordinarie, l'Utile Netto è il risultato della Gestione Operativa e degli Utili/(Perdite) da cessione investimenti, al netto dell'imposizione fiscale. Si evidenzia che le stime prudenziali di Piano non includono una componente aleatoria ma caratteristica nell'attività di holding finanziaria di investimento ossia l'utile/perdita riveniente dal disinvestimento di partecipazioni, fatta eccezione per quei casi, esigui in numero ed ammontare del disinvestimento, ove vi fossero in essere accordi di cessione già contrattualmente pattuiti.

Proiezioni di Stato Patrimoniale di Mittel quale riveniente dalla Fusione

Tabella 2

| STATO PATRIMONIALE | | | |
|--|----------------|----------------|----------------|
| ATTIVITA' | | | |
| (€mln) | 30/09/2012 | 30/09/2013 | 30/09/2014 |
| Totale crediti | 138,244 | 127,468 | 120,890 |
| Attività finanziarie detenute per la negoziazione | - | - | - |
| Attività finanziarie valutate al fair value | - | - | - |
| Totale attività finanziarie disponibili per la vendita | 64,585 | 70,906 | 75,618 |
| Totale partecipazioni | 235,758 | 235,758 | 232,097 |
| Attività materiali | 0,691 | 0,716 | 0,741 |
| Attività immateriali | 0,031 | 0,041 | 0,051 |
| Attività fiscali | 14,971 | 14,458 | 13,941 |
| Altre attività | 4,857 | 4,657 | 4,457 |
| Totale altre poste | 20,549 | 19,869 | 19,189 |
| TOTALE ATTIVO | 459,136 | 454,001 | 447,794 |
| PASSIVITA' | | | |
| | 30/09/2012 | 30/09/2013 | 30/09/2014 |
| Debiti | 107,550 | 89,797 | 79,539 |
| Passività fiscali | 0,084 | 0,084 | 0,084 |
| Trattamento di fine rapporto di lavoro | 0,842 | 0,842 | 0,842 |
| Altre passività | 15,148 | 12,033 | 11,343 |
| Fondi per rischi ed oneri | 0,758 | 0,758 | 0,758 |
| TOTALE PASSIVITA' | 124,381 | 103,513 | 92,565 |
| PATRIMONIO NETTO | 334,754 | 350,487 | 355,228 |
| TOTALE PASSIVO | 459,136 | 454,001 | 447,794 |

Attivo patrimoniale

I **Crediti** si riducono nell'arco del Piano prevalentemente a seguito dell'incasso di alcune posizioni creditizie in progressiva scadenza e del parziale rimborso di crediti da società controllate (principalmente Mittel Private Equity S.r.l.), nonché del parziale rimborso del finanziamento soci erogato a Mittel Partecipazioni Stabili S.r.l. in funzione delle disponibilità finanziarie della stessa.

Le **Attività finanziarie disponibili per la vendita** includono prevalentemente le partecipazioni di minoranza in società e le quote in O.I.C.R.. Per quanto concerne le partecipazioni di minoranza in società si è assunta l'invarianza della loro valorizzazione; eventuali dismissioni o acquisizioni di nuove partecipazioni sono state considerate solo in presenza di accordi di acquisto/vendita già siglati. Con riferimento alle quote di Fondi (O.I.C.R.), si è assunta la costanza della composizione e valorizzazione dei loro portafogli all'ultimo valore di carico al 31/3/2011, con la sola eccezione di quelle acquisizioni o dismissioni di partecipazioni che siano state già annunciate e di presumibile realizzo. Nei casi in cui vi sia capitale residuo "committed" e non ancora richiesto ai sottoscrittori, si è assunto il richiamo di tale capitale in modo uniforme negli anni di vita residua di investimento del fondo.

Le **Attività Materiali e Immateriali** segnano un modesto incremento quale risultanza dei nuovi investimenti al netto delle quote di ammortamento.

Le Altre Attività e le Attività Fiscali si assumono in leggera riduzione, queste ultime coerentemente all'ipotesi di utilizzo delle medesime, come indicato al paragrafo 3.3.

Passivo Patrimoniale

I Debiti nell'esercizio 2012 si riducono in modo sostanziale rispetto alla situazione risultante dalla Fusione in quanto si prevede che le disponibilità liquide rivenienti dalla stimata distribuzione di riserve da parte della controllata Earchimede nell'esercizio al 30/9/2012 per circa Euro 39 milioni, di cui Euro 33 milioni circa di competenza Mittel, verranno utilizzate per ripagare parzialmente i debiti contratti a seguito della Fusione.

La variazione di **Patrimonio Netto**, in presenza di un capitale sociale pari al valore dallo stesso assunto post Fusione e di riserve invariate nell'arco del Piano, rispecchia l'andamento degli utili di esercizio.

Proiezioni del Rendiconto Finanziario di Mittel quale riveniente dalla Fusione

Tabella 3

| Rendiconto Finanziario | | | | |
|--|---------------|---------------|---------------|--|
| (€mln) | 30/09/2012 | 30/09/2013 | 30/09/2014 | |
| A. Attività Operativa | | | | |
| 1. Gestione | | | | |
| Utile netto | 8,69 | 15,73 | 4,74 | |
| Variazione fondi | 0,00 | 0,00 | 0,00 | |
| Rettifiche/riprese di valore netto su attività materiali / immateriali | 0,23 | 0,23 | 0,23 | |
| Imposte e tasse non liquidate | 0,52 | 0,52 | 0,52 | |
| <u>Totale Liquidità da Gestione</u> | <u>9,43</u> | <u>16,47</u> | <u>5,48</u> | |
| 2. Liquidità Generata / Assorbita da Attività Finanziarie | | | | |
| Variazione attività finanziarie detenute per la negoziazione | 0,00 | 0,00 | 0,00 | |
| Variazione attività finanziarie valutate al fair value | 0,00 | 0,00 | 0,00 | |
| Variazione attività finanziarie disponibili per la vendita | -5,50 | -6,32 | -4,71 | |
| Variazione partecipazioni | 33,20 | 0,00 | 3,66 | |
| Variazione crediti | 5,96 | 10,78 | 6,58 | |
| Variazione altre attività | 0,20 | 0,20 | 0,20 | |
| <u>Totale Liquidità Generata / Assorbita da Attività Finanziarie</u> | <u>33,87</u> | <u>4,66</u> | <u>5,73</u> | |
| 3. Liquidità Generata / Assorbita da Passività Finanziarie | | | | |
| Variazione debiti verso banche ed enti finanziari | -39,93 | -17,75 | -10,26 | |
| Variazione debiti verso la clientela | 0,00 | 0,00 | 0,00 | |
| Variazione altre passività | -3,12 | -3,12 | -0,69 | |
| <u>Totale Liquidità Generata / Assorbita da Passività Finanziarie</u> | <u>-43,04</u> | <u>-20,87</u> | <u>-10,95</u> | |
| <u>Totale Liquidità Generata / Assorbita da Attività Operativa</u> | <u>0,26</u> | <u>0,26</u> | <u>0,26</u> | |
| B. Attività di Investimento | | | | |
| 1. Liquidità Generata da | | | | |
| Vendite di attività materiali | 0,00 | 0,00 | 0,00 | |
| <u>Totale Liquidità Generata da Investimenti</u> | <u>0,00</u> | <u>0,00</u> | <u>0,00</u> | |
| 2. Liquidità Assorbita da | | | | |
| Acquisti di attività materiali | -0,17 | -0,17 | -0,17 | |
| Acquisti di attività immateriali | -0,09 | -0,09 | -0,09 | |
| Acquisti di rami d'azienda | 0,00 | 0,00 | 0,00 | |
| <u>Totale Liquidità Assorbita da Investimenti</u> | <u>-0,26</u> | <u>-0,26</u> | <u>-0,26</u> | |
| <u>Totale Liquidità Generata / Assorbita da Attività di Investimento</u> | <u>-0,26</u> | <u>-0,26</u> | <u>-0,26</u> | |
| <u>Totale Liquidità Generata / Assorbita da Attività di Provvista</u> | <u>0,00</u> | <u>0,00</u> | <u>0,00</u> | |
| <u>Flusso di cassa</u> | <u>0,00</u> | <u>0,00</u> | <u>0,00</u> | |
| Riconciliazione | | | | |
| Cassa e disponibilità liquide all'inizio dell'esercizio | 0,002 | 0,002 | 0,002 | |
| Liquidità totale generata / (assorbita) nell'esercizio | 0,000 | 0,000 | 0,000 | |
| <u>Cassa e disponibilità liquide alla fine dell'esercizio</u> | <u>0,002</u> | <u>0,002</u> | <u>0,002</u> | |

In tutti gli esercizi considerati dal Piano, Mittel genera un flusso di risorse positivo a livello gestionale. Tali risorse, associate al flusso di cassa riveniente dalla riduzione dei crediti a breve, sono solo parzialmente assorbite dall'incremento delle attività finanziarie disponibili per la vendita. Queste ultime, a loro volta,

sono principalmente rappresentate dalla stima dei richiami di capitali "committed" da parte dei Fondi di *private equity* partecipati, nei limiti temporali previsti dai regolamenti dei fondi medesimi.

Le risorse nette generate dalla Gestione dell'attività operativa e dalla riduzione delle Attività Finanziarie¹ viene impegnata nel finanziamento degli investimenti materiali ed immateriali, di importo molto contenuto nei tre anni di Piano, e, per la parte rimanente, nella riduzione dell'indebitamento. Ne consegue che le disponibilità di cassa risultano invariate nell'arco di vita del Piano.

Si osservi che in tutti gli esercizi del Piano, la liquidità netta generata dalla Gestione e dalle Attività Finanziarie si prospetta ampiamente positiva, permettendo una cospicua riduzione dell'indebitamento bancario pari, nei tre anni di Piano, a Euro 68 milioni che andranno a ridurre i debiti complessivamente contratti con la Fusione, pari a circa Euro 103 milioni.

Nei tre esercizi considerati non si è assunta alcuna distribuzione di dividendi. Tale ipotesi non vuole essere indicativa di alcuna scelta in tema di politica di dividendi. Essa andrà valutata alla luce degli effettivi risultati futuri, inclusivi di eventuali cessioni di *asset*, che nel Piano non sono state ipotizzate (con le limitate eccezioni più sopra espresse).

Si osservi tuttavia che qualora si decidesse di distribuire la totalità delle risorse finanziarie generate dalla Gestione Operativa (somma della voce A1 nei 3 esercizi – tabella 3), pari a Euro 31 milioni, il monte dividendi ammonterebbe a circa Euro 10 milioni annui, che si confrontano agli Euro 7 milioni di riserve distribuite relative all'esercizio al 30/9/2010 e agli Euro 10 milioni circa di dividendi distribuiti relativamente all'esercizio al 30/9/2009. In tale fattispecie, i debiti verrebbero rimborsati solo con le risorse generate dalla liquidità derivante dallo smobilizzo delle attività finanziarie, al netto della liquidità assorbita dalla variazione di altre passività.

La **Posizione Finanziaria Netta** prospettica di Mittel post Fusione all'1/10/2011 (misurata con il criterio adottato nella redazione del bilancio e delle situazioni intermedie redatte dalla Società), negativa per circa Euro 3,3 milioni, evidenzia un peggioramento rispetto alla situazione stimata al 30/9/2011 ante Fusione, positiva per circa Euro 8,2 milioni (tabella 4). Si evidenzia che la proiezione della Posizione Finanziaria Netta di Mittel ante Fusione al 30/9/2011 già tiene conto dell'impatto derivante dall'acquisizione della partecipazione del 49,33% del capitale sociale di Tethys, per un corrispettivo pari ad Euro 36 milioni. L'incremento di indebitamento per Euro 68,5 milioni che si verifica tra la situazione pre Fusione al 30/9/2011 e quella proforma post Fusione all'1/10/2011 riflette principalmente l'inclusione del debito bancario di Tethys, per stimati Euro 29,8 milioni, e l'esercizio delle opzioni call su azioni Tethys e azioni Hopa per circa Euro 37,5 milioni.

L'incidenza dei **Debiti Totali** sul **Patrimonio Netto** subisce un peggioramento temporaneo in quanto si accresce dal 33,1% circa, stimato ante Fusione al 30/9/2011, al 45,2% circa atteso post Fusione all'1/10/2011. Tuttavia tale indice, per effetto delle previsioni di Piano sopra illustrate, viene stimato in netto miglioramento già al termine del primo esercizio post Fusione al 30/9/2012 (32,1%) e si riduce ulteriormente fino al raggiungimento di livelli significativamente inferiori al dato di partenza. Sulla base delle ipotesi considerate, infine, il raffronto tra il livello del **rapporto Debito / PN (gearing)** prima dell'acquisizione della maggioranza di Tethys (25,8% al 31/3/2011) e il medesimo parametro stimato al

¹ Tabella 3 - voci A.1 e A.2 dello schema di Rendiconto Finanziario.

termine del Piano (22,4%) dimostra un sostanziale mantenimento del livello di equilibrio patrimoniale di Mittel anche all'esito della Fusione.

Tabella 4

| POSIZIONE FINANZIARIA NETTA: (€mln) | ANTE FUSIONE | | | POST FUSIONE | | | |
|---|--------------|----------------------|--------------------|--------------------------------------|--------------|--------------|--------------|
| | 31/03/2011 | 30/9/2011 stimato | Impatto Fusione | 01/10/2011 situazione iniziale | 30/09/2012 | 30/09/2013 | 30/09/2014 |
| Cassa e disponibilità liquide | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Altre disponibilità liquide | 1,9 | 5,4 | -5,4 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Altri titoli detenuti per la negoziazione | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Liquidità corrente | 1,9 | 5,4 | -5,4 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Crediti finanziari correnti | 101,8 | 81,9 | 62,3 | 144,2 | 138,2 | 127,5 | 120,9 |
| Indebitamento Finanziario Corrente | 61,2 | 79,0 | 68,5 | 147,5 | 167,6 | 89,8 | 79,5 |
| PFN | 42,5 | 8,2 | -11,5 | -3,3 | 30,7 | 37,7 | 41,4 |
| Patrimonio Netto (PN) | 237,0 | 238,5 | 87,5 | 326,1 | 334,8 | 350,5 | 355,2 |
| Debito/PN | 25,8% | 33,1% | | 45,2% | 32,1% | 25,6% | 22,4% |

Conclusioni

In conclusione, l'analisi del Piano consente di ritenere ragionevolmente che Mittel, durante il lasso di tempo considerato, sia in grado di generare un flusso netto positivo di risorse finanziarie tale da ridurre il rapporto tra Debito e Patrimonio Netto da un iniziale 45,2% stimato alla data di efficacia della Fusione (1/10/2011) sino al 22,4% stimato al termine dell'orizzonte di Piano (2014), con un profilo di miglioramento progressivo ed evidente sin dal primo esercizio (2012).

Tale conclusione è supportata in modo sostanziale dalla immediata disponibilità di risorse liquide presenti nelle Società incorporate e nelle partecipate e dalla maggiore efficacia che la Capogruppo Mittel potrà dispiegare nel perseguimento degli obiettivi di Piano, grazie alla semplificazione organizzativa e alla razionalizzazione strutturale conseguite con le Fusioni.

Sulla base di queste premesse l'indebitamento finanziario gravante su Mittel successivamente alla Fusione è da ritenersi sostenibile.

3.4. Riflessi tributari della Fusione su Mittel, Tethys e Hopa

3.4.1. Neutralità fiscale

La fusione è un'operazione fiscalmente neutrale ai fini dell'imposizione diretta; infatti, ai sensi dell'art. 172 del d.p.r. 22 dicembre 1986, n. 917, la fusione non dà luogo all'emersione di componenti positive o negative di reddito imponibile in capo ai soggetti partecipanti (incorporata, incorporante ed anche azionisti).

Pertanto, in capo alle incorporande Tethys e Hopa, il trasferimento del proprio patrimonio all'incorporante Mittel non darà luogo al realizzo delle plusvalenze o minusvalenze latenti nelle attività e passività trasferite ivi incluso l'eventuale avviamento.

Simmetricamente, i beni ricevuti dall'incorporante Mittel saranno da questa assunti al medesimo valore fiscale che avevano in capo alle incorporande, in base al cd. principio di continuità dei "valori fiscali riconosciuti", salva la possibilità di ottenere, per talune tipologie di beni, il riconoscimento fiscale degli eventuali maggiori valori iscritti in bilancio a seguito dell'operazione di fusione mediante il pagamento

dell'imposta sostitutiva di cui all'art. 176, comma 2-ter, d.p.r. n. 917/86, richiamato dall'art. 172, comma 10-bis, del medesimo decreto ovvero di cui all'art. 15, comma 10, D.Lgs. 29 novembre 2008, n. 185.

Inoltre, l'eventuale cambio delle azioni dell'incorporanda Hopa con azioni dell'incorporante Mittel non costituirà per i soci delle prime realizzo di proventi o perdite, comportando una mera sostituzione dei titoli dell'incorporata con quelli dell'incorporante. In concreto, il valore fiscalmente riconosciuto della partecipazione detenuta nell'incorporanda si trasferirà sulle azioni dell'incorporante ricevute in cambio.

3.4.2. Differenze di fusione e aumento del Capitale Sociale a servizio della Fusione

La differenza positiva tra il valore complessivo del patrimonio aziendale acquisito, come iscritto nel bilancio della società acquirente, e il patrimonio netto della società acquisita non è riconosciuto fiscalmente, tranne nell'ipotesi in cui, limitatamente alla differenza iscritta su taluni beni, la società incorporante proceda all'affrancamento di tale differenza mediante il pagamento dell'imposta sostitutiva di cui all'art. 176, comma 2-ter, d.p.r. n. 917/86, richiamato dall'art. 172, comma 10-bis, del medesimo decreto ovvero di cui all'art. 15, comma 10, D.Lgs. 29 novembre 2008, n. 185.

Pertanto le eventuali differenze positive iscritte nel bilancio di Mittel per effetto e a seguito delle operazioni di fusione in parola non saranno riconosciute fiscalmente, salvo l'affrancamento di tali differenze mediante il pagamento della predetta imposta sostitutiva, nei limiti delle disposizioni previste dalle norme citate.

Inoltre, ai sensi dell'art. 172, comma 6, d.p.r. n. 917/86, all'aumento del capitale sociale a servizio della fusione e all'eventuale differenza di fusione iscritta fra le poste del patrimonio netto, che eccedono l'eventuale ricostituzione e attribuzione delle riserve in sospensione d'imposta, si applicherà il regime fiscale del capitale e delle riserve della società incorporata o fusa, diverse da quelle già attribuite o ricostituite, che hanno proporzionalmente concorso alla sua formazione. Si considerano non concorrenti alla formazione dell'eventuale differenza di fusione iscritta fra le poste del patrimonio netto il capitale e le riserve di capitale fino a concorrenza del valore della partecipazione annullata.

3.4.3. Trattamento delle perdite fiscali

Le eventuali perdite fiscali delle società partecipanti alla fusione, compresa la società incorporante, saranno riportabili in diminuzione del reddito di quest'ultima, successivamente alla data di efficacia della fusione, nei limiti ed alle condizioni previste dall'art. 172, comma 7, del d.p.r. n. 917/86.

Tale disposizione, come chiarito dall'Agenzia delle entrate (circ. 9 marzo 2010, n. 9/E), non si applica per le società partecipanti ad un consolidato fiscale, che sono interessate da una operazione di fusione, alle eventuali perdite fiscali maturate in costanza di consolidato, ma solo a quelle realizzate in esercizi anteriori all'ingresso nella tassazione di Gruppo.

Inoltre, le perdite fiscali maturate in capo alle società incorporate prima della fusione in parola e riportabili, per effetto della fusione, in capo alla società incorporante nei limiti ed alle condizioni di cui al predetto art. 172, comma 7, d.p.r. n. 917/86, non potranno essere trasferite all'eventuale consolidato fiscale dell'incorporante, ma dovranno essere utilizzate esclusivamente da tale ultima società in diminuzione dei propri redditi dei periodi d'imposta successivi.

3.4.4. Consolidato Fiscale

La fusione di Tethys e Hopa non comporterà, ai sensi dell'art. 11 del d.m. 9 giugno 2004, l'interruzione del regime del consolidato fiscale in essere fra l'incorporante Mittel e alcune delle sue partecipate, permanendo tra l'incorporante e le proprie consolidate il rapporto di controllo richiesto per l'esercizio dell'opzione per la tassazione di Gruppo.

Viceversa la fusione di Hopa in Mittel comporterà l'interruzione del regime del consolidato fiscale in essere fra l'incorporanda Hopa, in qualità di consolidante, e alcune delle sue partecipate.

Al riguardo va specificato che, in assenza di identità di esercizio sociale fra le società partecipanti al consolidato fiscale di Mittel (che chiudono l'esercizio sociale al 30 settembre) e quelle partecipanti al consolidato fiscale di Hopa (che, invece, chiudono l'esercizio sociale al 31 dicembre), non sarà possibile presentare istanza di interpello ai sensi dell'art. 124, comma 5, d.p.r. n. 917/86 per includere nel consolidato fiscale di Mittel, senza soluzione di continuità, le società attualmente appartenenti al consolidato fiscale di Hopa.

Conseguentemente, per effetto della fusione di Hopa in Mittel, il consolidato fiscale in essere fra Hopa e le sue consolidate si interromperà con decorrenza dall'inizio dell'esercizio nel corso del quale si perfezionerà la fusione in parola e, quindi, a decorrere dal 1° gennaio 2011.

3.4.5. Decorrenza degli effetti

Ai fini delle imposte sui redditi gli effetti della fusione di Tethys e Hopa in Mittel decorreranno, ai sensi dell'art. 172, comma 9, d.p.r. n. 917/86, dal 1° ottobre 2011, così come gli effetti contabili.

Conseguentemente, le incorporande Tethys e Hopa dovranno determinare il proprio reddito separatamente da quello conseguito dall'incorporante Mittel relativamente alla frazione dell'esercizio intercorrente tra il 1° gennaio 2011 e la data in cui ha effetto da un punto di vista fiscale la fusione.

Inoltre, a partire dal 1° ottobre 2011, Mittel, in qualità di società incorporante, subentrerà in tutti gli obblighi e diritti tributari delle società incorporande Tethys e Hopa.

3.4.6. Imposte Indirette

La fusione costituisce operazione esclusa dall'ambito applicativo dell'imposta sul valore aggiunto ai sensi dell'art. 2, comma 3, lett. f), del d.p.r. n. 26 ottobre 1972, n. 633. Secondo tale norma, infatti, non sono considerate cessioni rilevanti ai fini I.V.A. i passaggi di beni in dipendenza di fusioni di società.

Inoltre, l'atto di fusione è soggetto ad imposta di registro nella misura fissa di Euro 168,00 ai sensi dell'art. 4, lettera b) della parte prima della tariffa allegata al d.p.r. 26 aprile 1986, n. 131 e successive modificazioni, ed eventualmente alle imposte ipotecarie e catastali nella misura fissa di Euro 168,00 rispettivamente ai sensi dell'art. 4 della tariffa allegata al D.Lgs. 31 ottobre 1990, n. 347 e dell'art. 10, comma 2, del medesimo decreto.

26 luglio 2011

per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente del Consiglio di Amministrazione

firmato

Prof. Avv. Giovanni Bazoli



Allegato n. 4

Documentazione utilizzata per determinare il rapporto di cambio.

- Bilancio consolidato e di esercizio di Mittel SpA relativi all'esercizio 2010, relazione finanziaria consolidata semestrale al 31 marzo 2011, resoconto intermedio sulla gestione relativo al periodo 1 ottobre 2010 - 31 dicembre 2010;
- Situazione economico patrimoniale e nota integrativa di Mittel SpA relativi al periodo 1 ottobre 2010 - 31 marzo 2011;
- Schema riassuntivo delle partecipazioni detenute da Mittel SpA al 31 marzo 2011 con i relativi valori di carico;
- Bilancio consolidato e di esercizio di Tethys SpA relativi agli esercizi 2009 e 2010;
- Situazione economico patrimoniale di Tethys SpA al 31 marzo 2011;
- Bilancio consolidato e di esercizio di Hopa SpA relativi agli esercizi 2009 e 2010;
- Situazione economico patrimoniale di Hopa SpA al 31 marzo 2011;
- Schema riassuntivo delle partecipazioni detenute da Hopa SpA al 31 marzo 2011 con i relativi valori di carico;
- Bilancio di esercizio di Alfa Park Srl relativo all'esercizio 2010;
- Budget 2011 di Alfa 3 Srl (Rainbow Magic Land) e di Alfa 6 Srl (Miragica);
- Business Plan di Alfa Park Group aggiornato a dicembre 2009 relativo alla realizzazione del Rome Theme Park;
- Piano industriale di Alfa Park Group, aggiornato a febbraio 2011;
- Bilancio di esercizio di Alfa 3 Srl, Alfa 4 Srl e Alfa 6 Srl relativi all'anno 2010;
- Bilancio di esercizio di Bios SpA relativo all'anno 2010;



- Situazione economico patrimoniale di Bios SpA al 31 marzo 2011;
- Statuto di Bios SpA;
- Accordo di ristrutturazione del debito di Bios SpA firmato a dicembre 2008;
- Accordo di cessione del credito del Banco di Brescia verso Bios SpA a Ghea Srl;
- Accordo di cessione del credito di Intesa Sanpaolo SpA verso Bios SpA a Tower 6 Bis Srl;
- Opinion presentata al Consiglio di Amministrazione di Bios SpA in data 26 marzo 2009, redatta dal Prof. Marco Reboa, avente ad oggetto la rappresentanza contabile di Sorin SpA;
- Bilancio consolidato e di esercizio di Everel Group SpA relativo all'anno 2010;
- Patto parasociale di Everel Group SpA;
- Contratto di compravendita azioni Everel Group SpA fra Hopa SpA e Secondlife Srl;
- Bilancio di esercizio di F.Leasing SpA relativo all'anno 2010;
- Piano relativo ai principali flussi finanziari di F.Leasing SpA ;
- Situazione economico patrimoniale di F.Leasing SpA al 31 marzo 2011;
- Bilancio di esercizio di G.P.P. International SA relativo al 2010;
- Situazione economico patrimoniale di G.P.P. International SA al 31 marzo 2011;
- Schema riassuntivo dell'attivo di G.P.P. International SA al 31 marzo 2011;
- Bilancio di esercizio di Holinvest Srl relativo all'anno 2010;
- Situazione economico patrimoniale di Holinvest Srl al 31 marzo 2011;
- Bilancio di esercizio di Markfactor SpA relativo all'anno 2010;
- Situazione economico patrimoniale di Markfactor SpA al 31 marzo 2011;
- Bilancio di esercizio di San Gemini Holding SpA relativo all'anno 2010;
- Bilancio di esercizio di San Gemini SpA relativo all'anno 2010;
- Schema riassuntivo delle partecipazioni detenute da Earchimede al 31 marzo 2011 con i relativi valori di carico;
- Bilancio di esercizio di Draco SpA relativo all'anno 2010;
- Progetto di Scissione di Draco SpA;
- Bilancio consolidato e di esercizio di Fashion District Group relativi all'anno 2010;



- Bilancio di esercizio di Fashion District Service Srl relativo all'anno 2010;
- Strategic Dossier di Fashion District Group approvato a febbraio 2011;
- Business Plan di Fashion District Group dettagliato sino all'Ebit;
- Verbale Assemblea Soci di Fashion District Group SpA del 2 febbraio 2011;
- Conto economico riclassificato di Fashion District Group al 30 giugno 2011 e confronto con il budget al 30 giugno 2011;
- Conto economico riclassificato di Fashion District Service Srl al 30 giugno 2011 e confronto con il budget al 30 giugno 2011;
- Situazione economico patrimoniale di Fashion District Group SpA al 31 marzo 2011;
- Situazione economico patrimoniale di Fashion District Mantova Srl al 31 marzo 2011;
- Situazione economico patrimoniale di Fashion District Molfetta Srl al 31 marzo 2011;
- Situazione economico patrimoniale di Fashion District Roma Srl al 31 marzo 2011;
- Situazione economico patrimoniale di Fashion District Service Srl al 31 marzo 2011;
- Situazione economico patrimoniale di Gamma 71 Srl al 31 marzo 2011;
- Spaccatura della Posizione Finanziaria Netta di Fashion District Group SpA e delle controllate al 31 marzo 2011;
- Bilancio di esercizio di Parco Mediterraneo Srl relativo all'anno 2010;
- Perizia di stima del dell'area commerciale relativa a Parco Mediterraneo Srl, aggiornata a marzo 2011;
- Situazione economico patrimoniale di Parco Mediterraneo Srl al 31 marzo 2011;
- Perizia di stima del complesso sito in Molfetta e Bagnolo San Vito;
- Documento di vendita dell'outlet sito in Valmontone;
- Bilancio di esercizio di BH Holding SpA relativo all'anno 2010;
- Bilancio di esercizio di CIS SpA relativo all'anno 2009;
- Bilancio di esercizio di Tower Two S.a.r.l. relativo all'anno 2009;
- Rendiconto annuale del fondo Igi Investimenti Sud relativo all'anno 2010;
- Rendiconto annuale del fondo Alfieri Associated Investors SA relativo all'anno 2009 e 2010;



- Quarterly Report Q4 2010 di Alfieri Associated Investors SA;
- Documento di vendita di La Rinascente;
- Rendiconto annuale del fondo Equinox Two Sca relativo all'anno 2009 e 2010;
- Rendiconto annuale del fondo Medinvest International Sca relativo all'anno 2009 e 2010;
- Documento informativo di aggiornamento per gli azionisti di Medinvest International aggiornato a maggio 2011;
- Company Report – Interim Results and Yearend Forecast di Medinvest International;
- Piano finanziario di Cionti Srl relativo al periodo 2011-2014;
- Prospetto relativo ai versamenti di cassa a qualunque titolo effettuati da Medinvest in Net Fashion SA e relative partecipate;
- Rendiconto annuale del fondo Dimensione Network relativo all'anno 2010;
- Rendiconto annuale del fondo Investitori Associati II relativo all'anno 2010;
- Rendiconto annuale del fondo Opera I relativo all'anno 2010 e rendiconto intermedio aggiornato al 31 marzo 2011;
- Documento di vendita della partecipazione del fondo Opera I;
- Rendiconto annuale del fondo Opera II relativo all'anno 2010;
- Documento power point fornito dal Management contenente la descrizione dell'operazione Cinestar;
- Bilancio di esercizio di Mittel Generale Investimenti SpA relativo all'anno 2010;
- Situazione economico patrimoniale di Mittel Generale Investimenti SpA al 31 marzo 2011;
- File di confronto fra budget e consuntivo al 31 marzo 2011 di Mittel Generale Investimenti SpA;
- File di dettaglio relativo al Patrimonio di vigilanza di Mittel Generale Investimenti aggiornato al 31 marzo 2011;
- Bilancio di esercizio di Mit.Fin. Compagnia Finanziaria SpA relativo all'anno 2010;
- Situazione economico patrimoniale di Mit.Fin. Compagnia Finanziaria SpA al 31 marzo 2011 compresa la versione finalizzata al consolidato;
- Bilancio di esercizio di Ma-Tra Fiduciaria Srl relativo all'anno 2010;



- Situazione economico patrimoniale di Ma-Tra Fiduciaria Srl di al 31 marzo 2011 compresa la versione finalizzata al consolidato;
- Bilancio di esercizio di Greenholding Srl relativo all'anno 2010;
- Rendiconto annuale del fondo Cosimo I relativo all'anno 2010;
- Rendiconto annuale del fondo Augusto relativo all'anno 2010;
- Rendiconto annuale del fondo Progressio I relativo all'anno 2010;
- Rendiconto annuale del fondo Progressio II relativo all'anno 2010;
- Documento Word redatto dal Management relativo alle quote del fondo Augusto e Cosimo I al 31 marzo 2011;
- Bilancio di esercizio di Mittel Investimenti Immobiliari SpA relativo all'anno 2010;
- Situazione economico patrimoniale e nota integrativa di Mittel Investimenti Immobiliari SpA al 31 marzo 2011;
- Documentazione relativa al patrimonio immobiliare di Mittel Investimenti Immobiliari SpA e alle proprie controllate al 31 marzo 2011;
- File redatto dal Management con bilancio consolidato di Mittel Investimenti Immobiliari Srl al 31 marzo 2011;
- Bilancio di esercizio di Spinone Srl relativo all'anno 2010 e Situazione economico patrimoniale al 31 marzo 2011;
- Bilancio di esercizio di CAD Immobiliare Srl relativo all'anno 2010 e Situazione economico patrimoniale al 31 marzo 2011;
- Bilancio di esercizio di Livia Srl relativo all'anno 2010 e Situazione economico patrimoniale al 31 marzo 2011;
- Bilancio di esercizio di Esse Ventuno Srl relativo all'anno 2010 e Situazione economico patrimoniale e nota integrativa al 31 marzo 2011;
- Bilancio di esercizio di Gamma Uno Srl relativo all'anno 2010;
- Bilancio di esercizio di Gamma Tre Srl relativo all'anno 2010 e Situazione economico patrimoniale e nota integrativa al 31 marzo 2011;
- Bilancio di esercizio di Liberata Srl relativo all'anno 2010 e Situazione economico patrimoniale al 31 marzo 2011;
- Bilancio di esercizio di Breme Srl relativo all'anno 2010 e Situazione economico patrimoniale al 31 marzo 2011;
- Bilancio di esercizio di Iniziative Nord Milano Srl relativo all'anno 2010 e Situazione economico patrimoniale al 31 marzo 2011;



- Bilancio di esercizio di Immobiliare Volta Marconi Srl relativo all'anno 2010 e Situazione economico patrimoniale al 31 marzo 2011;
- Bilancio di esercizio di Fede Srl relativo all'anno 2010 e Situazione economico patrimoniale e nota integrativa al 31 marzo 2011;
- Bilancio di esercizio di Mittel Partecipazioni Stabili Srl relativo all'anno 2010;
- Situazione economico patrimoniale e nota integrativa di Mittel Partecipazioni Stabili Srl al 31 marzo 2011;
- Stima del valore d'uso al 31 marzo 2011 delle azioni detenute da Mittel Partecipazioni Stabili Srl redatto da Archè;
- Bilancio di esercizio di Mittel Corporate Finance SpA relativo all'anno 2010;
- Situazione economico patrimoniale e nota integrativa di Mittel Corporate Finance SpA al 31 marzo 2011;
- Piano di sviluppo 2012-2014 di Mittel Corporate Finance SpA;
- Bilancio di esercizio di Castello SGR relativo all'anno 2010;
- Statuto di Castello SGR;
- Bilancio di esercizio di Mittel Real Estate SGR SpA relativo all'anno 2010;
- Bilancio di esercizio di Mittel Private Equity SpA relativo all'anno 2010;
- Situazione economico patrimoniale e nota integrativa di Mittel Private Equity SpA al 31 marzo 2011, compresa la versione finalizzata al consolidato;
- Situazione economico patrimoniale e nota integrativa di Mittel Private Equity SpA al 30 giugno 2011;
- Bilancio di esercizio di Brands Partners 2 SpA relativo all'anno 2010;
- Situazione economico patrimoniale di Brands Partners 2 SpA al 31 marzo 2011, compresa la versione finalizzata al consolidato;
- Bilancio di esercizio e consolidato del Gruppo Moncler relativo all'anno 2010;
- Bilancio consolidato intermedio del Gruppo Moncler al 31 marzo 2011;
- Bilancio di esercizio di Ghea Srl relativo all'anno 2010;
- Situazione economico patrimoniale di Ghea Srl al 31 marzo 2011, compresa la versione finalizzata al consolidato;
- Bilancio di esercizio e consolidato di Azimut Benetti SpA relativo all'anno 2010;
- Verbale del Consiglio di Amministrazione di Mittel SpA del giorno 24 maggio 2011, relativo alla partecipazione in Azimut Benetti SpA al 31 marzo 2011;
- Bilancio di esercizio di Tower 6 Bis Srl relativo all'anno 2010



Sede in Milano - Piazza A. Diaz n. 7
Capitale Sociale € 70.504.505 i.v.
Iscritta al Registro Imprese di Milano al n. 00742640154

www.mittel.it

SITUAZIONE PATRIMONIALE ED ECONOMICA

AL 31 MARZO 2011

(1 ottobre 2010 al 31 marzo 2011)

126° Esercizio Sociale

Prospetti contabili

Stato Patrimoniale

| <i>importi in migliaia di Euro</i> | | 31/03/2011 | 30/09/2010 |
|--|--|----------------|----------------|
| 10. | Cassa e disponibilità liquide | 2 | 1 |
| 20. | Attività finanziarie detenute per la negoziazione | 9.688 | 8.088 |
| 40. | Attività finanziarie disponibili per la vendita | 57.976 | 52.986 |
| 60. | Crediti | 103.731 | 103.169 |
| 90. | Partecipazioni | 125.630 | 156.199 |
| 100. | Attività materiali | 523 | 551 |
| 110. | Attività immateriali | 54 | 57 |
| 120. | Attività fiscali | | |
| | a) correnti | 1.590 | 2.863 |
| | b) anticipate | - | 116 |
| 130. | Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione | 46 | - |
| 140. | Altre attività | 3.126 | 2.846 |
| Totale attivo | | 302.366 | 326.876 |
| <i>importi in migliaia di Euro</i> | | 31/03/2011 | 30/09/2010 |
| 10. | Debiti | 61.222 | 59.988 |
| 70. | Passività fiscali | | |
| | b) differite | 56 | 120 |
| 90. | Altre passività | 3.683 | 4.602 |
| 100. | Trattamento di fine rapporto del personale | 378 | 328 |
| Totale del passivo | | 65.339 | 65.038 |
| 120. | Capitale | 70.505 | 70.505 |
| 150. | Sovrapprezzi di emissione | 53.716 | 53.716 |
| 160. | Riserve | 130.310 | 155.125 |
| 170. | Riserve da valutazione | 122 | 256 |
| 180. | Utile (perdita) di periodo | (17.626) | (17.764) |
| Totale Patrimonio Netto | | 237.027 | 261.838 |
| Totale passivo e patrimonio netto | | 302.366 | 326.876 |

Conto Economico

| Importi in migliaia di Euro | | 6 mesi 31/03/2011 | 6 mesi 31/03/2010 | 12 mesi 30/09/2010 |
|-----------------------------|---|----------------------|----------------------|-----------------------|
| 10. | Interessi attivi e proventi assimilati | 406 | 491 | 883 |
| 20. | Interessi passivi e oneri assimilati | (483) | (238) | (598) |
| | Margine di interesse | (77) | 253 | 285 |
| 40. | Commissioni passive | (228) | (352) | (627) |
| | Commissioni nette | (228) | (352) | (627) |
| 50. | Dividendi e proventi assimilati | 13.216 | 13.205 | 15.571 |
| 60. | Risultato netto dell'attività di negoziazione | 1.600 | 525 | (2.488) |
| 90. | Utile (perdita) da cessioni o riacquisto di a) attività finanziarie | - | - | 180 |
| | Margine di intermediazione | 14.511 | 13.631 | 12.921 |
| 100. | Rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento di: a) attività finanziarie b) altre operazioni finanziarie | - | - | - |
| | Risultato netto della gestione finanziaria | 14.511 | 13.631 | 12.921 |
| 110. | Spese amministrative a) spese per il personale b) altre spese amministrative | (1.446) (1.567) | (1.633) (2.345) | (3.415) (4.052) |
| 120. | Rettifiche/riprese di valore nette su attività materiali | (50) | (55) | (111) |
| 130. | Rettifiche/riprese di valore nette su attività immateriali | (27) | (21) | (46) |
| 160. | Altri proventi e oneri di gestione | 1.359 | 1.422 | (479) |
| | Risultato della gestione operativa | 12.780 | 10.999 | 4.818 |
| 170. | Utile (perdite) delle partecipazioni | (30.523) | 180 | (24.182) |
| | Utile (perdita) dell'attività corrente al lordo delle imposte | (17.743) | 11.179 | (19.364) |
| 190. | Imposte sul reddito del periodo dell'operatività corrente | 117 | 352 | 1.600 |
| | Utile (perdita) dell'attività corrente al netto delle imposte | (17.626) | 11.531 | (17.764) |
| 200. | Utile (perdita) dei gruppi di attività in via di dismissione al netto delle imposte | - | - | - |
| | Utile (Perdita) di periodo | (17.626) | 11.531 | (17.764) |

Mittel S.p.A.
Rendiconto finanziario

| | 01/10/2010 31/03/2010 | 01/10/2009 30/09/2010 |
|--|--------------------------|--------------------------|
| A. Attività operativa | | |
| 1. Gestione | | |
| Risultato d'esercizio | (17.626) | (17.764) |
| Plus/minusvalenze su attività finanziarie detenute per la negoziazione e su attività/passività finan | (1.600) | 2.488 |
| Rettifiche di valore nette su immobilizzazioni materiali e immateriali (+/-) | 77 | 157 |
| Imposte e tasse non liquidate (+) | (236) | (1.880) |
| Altri aggiustamenti (+/-) | 30.573 | 24.295 |
| | 11.188 | 7.297 |
| 2. Liquidità generata/assorbita dalle attività finanziarie | | |
| Attività finanziarie disponibili per la vendita | (5.124) | 2.486 |
| Partecipazioni | 46 | (8.120) |
| Crediti verso enti finanziari | (304) | 832 |
| Crediti verso la clientela | (677) | 946 |
| Altre attività | (212) | 1.863 |
| | (6.271) | (1.992) |
| 3. Liquidità generata/assorbita dalle passività finanziarie | | |
| Debiti verso banche | (3.522) | 30.598 |
| Debiti verso clientela | 4.756 | (12.143) |
| Altre passività | 527 | (9.897) |
| | 1.761 | 8.558 |
| Liquidità netta generata/assorbita dall'attività operativa | 6.678 | 13.861 |
| B. Attività d'investimento | | |
| 1. Liquidità generata da | | |
| vendite di attività materiali | 19 | 32 |
| | 19 | 32 |
| 2. Liquidità assorbita da | | |
| acquisti di attività materiali | (41) | (102) |
| acquisti di attività immateriali | (24) | (35) |
| | (65) | (137) |
| Liquidità netta generata/assorbita dall'attività d'investimento | (46) | (105) |
| C. Attività di provvista | | |
| distribuzione dividendi e altre finalità | (7.050) | (14.101) |
| | (7.050) | (14.101) |
| Liquidità netta generata/assorbita dall'attività di provvista | (7.050) | (14.101) |
| D = (A+B+C) Liquidità netta generata/assorbita nell'esercizio | (418) | (344) |
| Riconciliazione | | |
| Cassa e disponibilità liquide all'inizio dell'esercizio | 2.359 | 2.704 |
| Liquidità totale netta generata/assorbita nell'esercizio | (418) | (344) |
| Cassa e disponibilità liquide alla chiusura dell'esercizio | 1.941 | 2.359 |

PROSPETTO DELLA REDDITIVITA' COMPLESSIVA

| | Voci | 31/03/2011 | 30/09/2010 |
|-------------|---|-----------------|-----------------|
| 10. | Utile (perdita) di esercizio | (17.626) | (17.764) |
| | Altre componenti reddituali | | |
| 20. | Attività finanziarie disponibili per la vendita | 134 | (1.577) |
| 30. | Attività materiali | - | - |
| 40. | Attività immateriali | - | - |
| 50. | Copertura di investimenti esteri | - | - |
| 60. | Copertura dei flussi finanziari | - | - |
| 70. | Differenze di cambio | - | - |
| 80. | Attività non correnti in via di dismissione | - | - |
| 90. | Utili (Perdite) attuariali su piani a benefici definiti | - | - |
| 100. | Quota delle riserve da valutazione delle partecipazioni valutate a patrimonio netto | - | - |
| 110. | Totale altre componenti reddituali al netto delle imposte | 134 | (1.577) |
| 120. | Redditività complessiva (Voce 10+110) | (17.492) | (19.341) |

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DI PATRIMONIO NETTO INTERMEDIARI FINANZIARI PER L'ESERCIZIO CHIUSO AL 31 MARZO 2011

Valori in migliaia di Euro

| | Esistenza al 30/9/2010 | Modifica saldi di apertura | Esistenza al 01/10/2010 | Allocazione utile es. precedente | | variazioni esercizio | | | | | Redditività complessiva al 31/3/2011 | Patrimonio netto al 31/03/2011 |
|------------------------------|---------------------------|-------------------------------|----------------------------|-------------------------------------|----------------|------------------------------|----------------------------------|-------------------------------|---|---|--|-----------------------------------|
| | | | | | | Variazio ni di riserve | emissio ne nuove azioni | acquisto azioni proprie | Distribu zione straordi naria dividendi | variazio ni strumen ti capitale | | |
| | | | | Riserve | Dividendi | | | | | | | |
| Capitale | 70.505 | | 70.505 | | - | | | | | | | 70.505 |
| Sovrapprezzo emissione | 53.716 | | 53.716 | | | | | | | | | 53.716 |
| Riserve: | | | | | | | | | | | | |
| a) di utili | 155.125 | | 155.125 | (17.764) | (7.059) | | | | | | | 130.310 |
| b) altre | 0 | | 0 | | | | | | | | | 0 |
| Riserve da valutazione | 256 | | 256 | | | | | | | | (104) | 122 |
| Strumenti di capitale | | | | | | | | | | | | |
| Azioni proprie | | | | | | | | | | | | |
| Utile (perdita) di esercizio | (17.764) | | (17.764) | 17.764 | | | | | | | (17.626) | (17.626) |
| Patrimonio netto | 261.836 | 0 | 261.836 | 0 | (7.059) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | (17.760) | 237.027 |

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DI PATRIMONIO NETTO INTERMEDIARI FINANZIARI PER L'ESERCIZIO CHIUSO AL 30 SETTEMBRE 2010

Valori in migliaia di Euro

| | Esiste 30/9/12 | Modific a saldi di | Esiste 31/10/12 | Allocazione utile es. precedente Riserve Dividendi | Variazioni esercizio | | | | Redditi vita comple | Patrim onio netto |
|------------------------------|-------------------|--------------------------|--------------------|--|----------------------|--------------------|---------------------------------|-------------------|---------------------------|-------------------------|
| | | | | | Variazio ni di | emissio acquist | operazioni sul patrimonio netto | Altre variazio | | |
| Capitale | 70.505 | | 70.505 | | | | | | | 70.505 |
| Sovrapprezzo emissione | 53.716 | | 53.716 | | | | | | | 53.716 |
| Riserve: | | | | | | | | | | |
| a) di utili | 125.486 | | 125.486 | 28.639 | | | | | | 155.125 |
| b) altre | | | 0 | | | | | | | 0 |
| Riserve da valutazione | 1.833 | | 1.833 | | | | | | (1.577) | 256 |
| Strumenti di capitale | | | | | | | | | | |
| Azioni proprie | | | | | | | | | | |
| Utile (perdita) di esercizio | 43.740 | | 43.740 | (23.639) | (14.101) | | | | (11.764) | (11.764) |
| Patrimonio netto | 295.280 | 0 | 295.280 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | (13.341) | 281.939 |

**Nota integrativa alla semestrale separata
al 31 marzo 2011**

La presente situazione patrimoniale ed economica semestrale chiusa al 31/03/2011 è redatta in conformità alle vigenti disposizioni normative ed è costituito da:

- Parte A – Politiche contabili
- Parte B – Informazioni sullo Stato patrimoniale;
- Parte C – Informazioni sul Conto economico;
- Parte D – Altre informazioni.

In allegato alla nota integrativa sono acclusi i seguenti documenti:

Tabella A): Prospetto delle operazioni effettuate e delle variazioni intervenute nelle partecipazioni e nei titoli immobilizzati rispetto al precedente esercizio.

Tabella B): Elenco dei titoli di capitale immobilizzati e delle partecipazioni;

Il bilancio è revisionato dalla società Deloitte & Touche S.p.A., in esecuzione della delibera assembleare del 13 febbraio 2007, che ha attribuito l'incarico di revisione a detta società per gli esercizi che verranno approvati sino al 2014/2015.

La presente situazione patrimoniale ed economica semestrale è redatta utilizzando l'Euro come moneta di conto. Gli importi della presente situazione patrimoniale ed economica semestrale e della nota integrativa sono esposti in migliaia di euro ove non diversamente indicato.

Parte generale

Sezione 1 – Dichiarazione di conformità ai principi contabili internazionali

Il DLgs 38 del febbraio 2005 ha previsto che gli intermediari finanziari sono obbligati alla redazione del bilancio d'esercizio chiuso o in corso al 31 dicembre 2006 in conformità ai principi contabili internazionali; dando alle medesime società facoltà di redigere il bilancio di esercizio in conformità ai principi contabili internazionali, a partire dall'esercizio chiuso o in corso al 31 dicembre 2005.

Mittel S.p.A. redige bilancio separato secondo gli International Financial Reporting Standards (IFRS) e gli International Accounting Standards (IAS) emanati dall'International Accounting Standards Board (IASB) e adottati dalla Commissione Europea secondo la procedura di cui all'art. 6 del Regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 19 luglio 2002. Con la circolare n. 154 del 14 febbraio 2006 Banca d'Italia ha disciplinato l'applicazione dei nuovi principi contabili internazionali ai bilanci degli intermediari finanziari, inoltre visto il Decreto legislativo 27 gennaio 1992, n. 87, recante attuazione della Direttiva 86/635/CEE, relativa ai conti annuali ed ai conti consolidati delle banche e degli altri istituti finanziari, e della Direttiva 89/117/CEE, relativa agli obblighi in materia di pubblicità dei documenti contabili delle succursali italiane di intermediari esteri. In data 16 ottobre 2009, la Banca d'Italia ha emanato la nuova circolare recante le istruzioni per la redazione del Bilancio degli intermediari finanziari iscritti nell'Elenco speciale degli istituti di moneta elettronica (IMEL), delle Società di gestione del risparmio (SGR) e delle Società di intermediazione immobiliare (SIM).

Sezione 2 – Principi generali di redazione

In questo capitolo sono di seguito illustrati i principi generali adottati nella situazione economica patrimoniale semestrale al 31 marzo 2011, come previsto dallo IAS.

a) Continuità aziendale

Attività, passività ed operazioni "fuori bilancio" sono valutate secondo valori di funzionamento, in quanto destinate a durare nel tempo.

b) Competenza economica

Costi e ricavi vengono rilevati, a prescindere dal momento del loro regolamento monetario, per periodo di maturazione economica e secondo il criterio di correlazione.

c) Coerenza di presentazione

Presentazione e classificazione delle voci sono mantenute costanti nel tempo allo scopo di garantire la comparabilità delle informazioni, salvo che la loro variazione sia richiesta da un Principio Contabile Internazionale o da una Interpretazione, oppure renda più appropriata, in termini di significatività e di affidabilità, la rappresentazione dei valori. Se un criterio di presentazione o di classificazione viene cambiato, quello nuovo si applica – ove possibile – in modo retroattivo; in tal caso vengono anche indicati la natura e il motivo della variazione, nonché le voci interessate. Nella presentazione e nella classificazione delle voci sono adottati gli schemi predisposti dalla Banca d'Italia con la suddetta circolare.

d) Aggregazione e rilevanza

Ogni classe rilevante di voci simili viene esposta distintamente nella semestrale. Le voci di natura o destinazione dissimile vengono presentate distintamente.

e) Divieto di compensazione

Attività e passività, costi e ricavi non vengono compensati tra loro, salvo che ciò non sia richiesto o permesso da un Principio Contabile Internazionale o da una interpretazione oppure dagli schemi predisposti dalla Banca d'Italia per i bilanci degli Intermediari Finanziari.

f) Informativa comparativa

Le informazioni comparative dell'esercizio precedente sono riportate per tutti i dati contenuti nei prospetti contabili, a meno che un Principio Contabile Internazionale o una Interpretazione non prescrivano o consentano diversamente. Sono incluse anche informazioni di natura descrittiva, quando utili per la comprensione dei dati.

La presente situazione patrimoniale ed economica è composta da:

- il prospetto di stato patrimoniale;
- il prospetto di conto economico;
- il prospetto della redditività complessiva;
- il prospetto delle variazioni di patrimonio netto;
- il prospetto del rendiconto finanziario, redatto secondo il metodo indiretto;
- le note esplicative ed integrative.

Tutti i prospetti, redatti in conformità ai principi generali previsti dallo IAS e ai principi illustrati nelle sezioni seguenti, presentano i dati del periodo di riferimento raffrontati con i dati dell'esercizio precedente o del corrispondente periodo dell'esercizio precedente rispettivamente per le poste dello stato patrimoniale e del conto economico.

Sezione 3 – Eventi successivi alla data di riferimento della semestrale

Si veda apposita sezione prevista nell'ambito della relazione sulla gestione degli Amministratori.

Sezione 4 – Altri aspetti

La presente situazione semestrale è stata autorizzata alla pubblicazione, in accordo al principio contabile IAS 10, dal Consiglio di Amministrazione in data 24 maggio 2011

Parte relativa alle principali voci di bilancio

Principi contabili e criteri di valutazione adottati

Di seguito sono descritti i principi contabili che sono stati adottati con riferimento alle principali voci patrimoniali dell'attivo e del passivo per la redazione della situazione semestrale separata.

Cassa e disponibilità liquide

La voce è relativa alle disponibilità liquide incluse nella cassa. Le disponibilità liquide ed i mezzi equivalenti sono valutati al fair value, corrispondente al loro valore nominale.

Attività finanziarie detenute per la negoziazione

L'iscrizione iniziale delle attività finanziarie avviene alla data di regolamento, per i titoli di debito e per i contratti derivati. All'atto della rilevazione iniziale, le attività finanziarie detenute per la negoziazione vengono rilevate al loro fair value che corrisponde normalmente al corrispettivo pagato senza considerare i costi o proventi di transazione direttamente attribuibili allo strumento stesso che sono invece imputati direttamente a conto economico.

In questa categoria sono classificati i titoli di debito, i titoli di capitale acquisiti principalmente al fine di ottenere profitti nel breve periodo ed il valore positivo dei contratti derivati ad eccezione di quelli designati come strumenti di copertura.

Successivamente alla rilevazione iniziale, le attività finanziarie detenute per la negoziazione sono valorizzate al fair value, con rilevazione delle variazioni in contropartita a conto economico.

Per la determinazione del fair value degli strumenti finanziari si distinguono tre livelli di gerarchia:

- 1) Quotazione di un mercato attivo, non rettificata. Per mercato attivo si intende quello ove le quotazioni, che riflettono normali operazioni di mercato, sono prontamente e regolarmente disponibili tramite Borse, Mediatori, Intermediari, Società del settore, Servizi di quotazione o enti autorizzati ed esprimano il prezzo di effettive, adeguate, continue e regolari operazioni di mercato verificatesi in un normale periodo di riferimento.
- 2) La rilevazione del fair value attraverso componenti osservabili direttamente o indirettamente su un mercato quotato. Nel caso in cui tra i componenti utilizzati ci siano elementi non direttamente osservabili sul mercato e/o rettificati si verifica la significatività degli stessi rispetto al fair value per verificare se tale fair value può essere considerato di secondo o terzo livello.
- 3) L'utilizzo di metodi di stima e modelli valutativi comunemente adottati dalla comunità finanziaria internazionale che tengono conto delle caratteristiche specifiche dello strumento da valutare, con particolare attenzione ai diversi tipi di rischio ad esso associato e contemporaneamente utilizzino valori non desumibili dal mercato e comportino stime ed assunzioni.

Le attività finanziarie vengono cancellate quando scadono i diritti contrattuali sui flussi finanziari derivati dalle attività stesse o quando l'attività finanziaria viene ceduta trasferendo sostanzialmente tutti i rischi/benefici ad essa connessi.

Gli utili e le perdite derivanti dalla variazione di fair value delle attività finanziarie sono rilevati nella voce Risultato netto dell'attività di negoziazione di conto economico.

In data 13 ottobre 2008 lo IASB ha emesso un emendamento allo IAS 39 – "Strumenti finanziari: Rilevazione e Valutazione" e all'IFRS7 – "Strumenti derivati – Informazioni integrative" che consente, in particolari circostanze, di riclassificare certe attività finanziarie diverse dai derivati dalla categoria contabile "valutate al fair value attraverso il conto economico". L'emendamento permette inoltre di trasferire prestiti e crediti dalla categoria contabile "disponibili per la vendita" alla categoria contabile "detenute fino a scadenza" se la società ha l'intenzione e la capacità di detenere tali strumenti per un determinato periodo futuro. L'emendamento è applicabile dal 1 luglio 2008. La società ha adottato tale emendamento con riferimento al bilancio consolidato al 30 settembre 2008, apportando delle riclassifiche in esso contenute così come evidenziato nella relazione degli amministratori.

Attività finanziarie disponibili per la vendita

L'iscrizione iniziale dell'attività finanziaria avviene alla data di regolamento per i titoli di debito o di capitale.

All'atto della rilevazione iniziale le attività sono contabilizzate al loro fair value che corrisponde ai prezzi rilevati in mercati attivi e, per i titoli non quotati, su valutazione di terzi o su modelli interni di valutazione generalmente utilizzati nella pratica finanziaria.

Sono incluse nella presente categoria le attività finanziarie non derivate che non sono classificate come Crediti, Attività finanziarie al fair value rilevato a conto economico o Attività finanziarie detenute sino alla scadenza.

In particolare, vengono incluse in questa voce le partecipazioni non gestite con finalità di negoziazione e non qualificabili di controllo, collegamento e controllo congiunto, ed i titoli obbligazionari che non sono oggetto di attività di trading.

Successivamente alla rilevazione iniziale, le attività disponibili per la vendita continuano ad essere valutate al fair value, con la rilevazione in una apposita riserva di patrimonio netto degli utili/perdite derivanti dalla variazione di fair value, ad accezione delle perdite per riduzione di valore. I titoli di capitale, per i quali non sia possibile determinare il fair value in maniera attendibile, sono mantenuti al costo, rettificato a fronte dell'accertamento di perdite per riduzione di valore.

Il fair value viene determinato analogamente a quanto già illustrato per le attività finanziarie detenute per la negoziazione.

Qualora il fair value non risulti attendibilmente determinabile le attività finanziarie disponibili per la vendita sono mantenute al costo.

La verifica dell'esistenza di obiettive evidenze di riduzione di valore viene effettuata ad ogni chiusura di bilancio o di situazione infrannuale.

L'importo dell'eventuale svalutazione rilevata in seguito al test d'impairment è registrato nel conto economico come costo d'esercizio nella voce Rettifiche di valore nette per deterioramento di attività finanziarie disponibili per la vendita.

Qualora i motivi della perdita di valore siano rimossi a seguito di un evento verificatosi successivamente alla rilevazione della riduzione di valore vengono effettuate riprese di valore. Tali riprese sono imputate a patrimonio netto, nel caso di titoli di capitale e a conto economico nel caso di titoli di debito.

Le attività finanziarie vengono cancellate o quando vengono cedute trasferendo sostanzialmente tutti i rischi e benefici ad esse connesse.

Al momento della dismissione, gli effetti derivanti dall'utile o dalla perdita cumulati nella riserva relativa alle attività finanziarie disponibili per la vendita vengono riversati a conto economico nella voce Utili (perdite) da cessione di attività finanziarie disponibili per la vendita.

I dividendi e gli interessi relativi ad attività finanziarie disponibili per la vendita con variazione registrata nell'apposita riserva di patrimonio netto degli utili/perdite derivanti dalla variazione di fair value, vengono imputati a conto economico.

Valore recuperabile delle attività finanziarie disponibili per la vendita e criteri per l'identificazione di una perdita di valore (Impairment)

Le attività finanziarie del portafoglio disponibile per la vendita sono sottoposte ad Impairment test (valutazione delle perdite di valore dipendenti dal deterioramento della solvibilità degli emittenti) ogni qualvolta si manifestino eventi tali da far ritenere che l'investimento abbia subito una perdita di valore.

Il procedimento per la valutazione è articolato in due fasi:

- individuazione delle situazioni di deterioramento della solvibilità degli emittenti e identificazione delle attività deteriorate;
- quantificazione delle perdite associabili alle situazioni di Impairment. Queste perdite si ragguagliano alla differenza negativa tra il valore corrente di mercato (oppure, per gli strumenti non quotati, il valore attuale - ai tassi correnti di rendimento "risk-free" di investimenti simili - dei flussi di cassa attesi) delle attività deteriorate e il loro valore di libro.

I criteri applicati dal Gruppo per identificare una perdita di valore, distinguono tra titoli di debito e titoli di capitale.

Impairment dei titoli di debito

L'obiettivo evidenzia che un titolo di debito abbia subito una perdita di valore è rintracciabile nella lista degli eventi di perdita riportati nello IAS 39.59.

Nel caso di titoli obbligazionari con un "rating" si valuta il deterioramento del merito creditizio dell'emittente; al riguardo si ritiene che le obbligazioni che subiscono un deterioramento tale da farle ricadere in classi di rating inferiori alla soglia "Investment grade" siano, ragionevolmente, da assoggettare ad una svalutazione (Impairment) mentre, negli altri casi, il deterioramento del merito creditizio è invece da valutare congiuntamente con gli altri fattori disponibili.

Nel caso di titoli obbligazionari si considera la disponibilità di fonti specializzate (ad esempio indicazioni di investimento fornite da istituzioni finanziarie, rating reports, etc.) o di informazioni disponibili su "info-provider" (ad es. Bloomberg, Reuters, etc.), attraverso cui si determina più puntualmente la rilevanza della situazione di deterioramento dell'emittente.

In assenza di tali elementi, ove possibile, si fa riferimento alla quotazione di obbligazioni similari a quella presa in esame in termini sia di caratteristiche finanziarie che di standing dell'emittente.

Nel caso di attività finanziarie iscritte al costo ammortizzato l'impairment test è invece finalizzato a stabilire se il valore stimato dei futuri flussi di cassa, scontati al tasso effettivo di interesse originario, sia inferiore al valore contabile dell'attività. Se il valore attuale, calcolato al tasso originario, dei nuovi flussi di cassa attesi è inferiore al valore contabile si deve registrare una perdita di valore ed iscriverla in conto economico.

Nel caso di partecipazioni iscritte al costo, l'impairment test si fonda sulla stima del valore attuale dei flussi di cassa al tasso corrente di mercato e la verifica per riduzione di valore assume la forma di "discounted cash flow test".

Al riguardo si precisa che l'impairment test su strumenti di debito deve fondarsi su perdite effettivamente già sopportate (incurred loss model) e non semplicemente previste.

L'impairment test secondo l'impostazione dell'incurred loss model presuppone sempre una previsione di flussi di cassa, ma tale previsione deve fondarsi esclusivamente su eventi del passato e non su eventi attesi che attestino l'esistenza di deterioramento effettivo della qualità del credito e dunque di riduzioni di flussi attesi (sia per perdite nel capitale che negli interessi).

Impairment dei titoli di capitale

Con riferimento ai titoli di capitale classificati come *Available for sale*, è ragionevole ipotizzare che le azioni in portafoglio siano da svalutare prima dei titoli obbligazionari emessi dalla stessa società emittente; pertanto, gli indicatori di svalutazione dei titoli di debito emessi da una società, ovvero la svalutazione di tali titoli di debito, sono di per sé forti indicatori dell'Impairment dei titoli di capitale della stessa società.

Più in generale, per stabilire se vi è una evidenza di Impairment per un titolo di capitale, oltre alla presenza degli eventi indicati dallo IAS 39.59, ed alle considerazioni in precedenza riportate ove applicabili, sono da considerare soprattutto i due seguenti eventi (IAS 39 §61):

- cambiamenti significativi con effetti avversi relativi alle tecnologie, mercati, ambiente economico o legale relativamente all'emittente, che indicano che il costo dell'investimento non può più essere recuperato;
- un significativo o prolungato declino nel Fair Value dell'investimento al di sotto del suo costo.

In particolare, in termini quantitativi, qualora il fair value del titolo risultasse inferiore al 30% rispetto al valore di carico o l'arco temporale di una situazione di fair value inferiore al valore di carico fosse superiore ai 12 mesi, si procederebbe con un'analisi dei fondamentali degli investimenti e, in via generale, delle condizioni che hanno influito negativamente sull'andamento di mercato dell'investimento in modo da tenere strettamente monitorato l'investimento.

Invece, qualora si verificasse uno dei due parametri sotto riportati, sarebbe necessario procedere automaticamente alla registrazione di un impairment:

- Fair Value del titolo inferiore del 75% rispetto al valore di carico di prima iscrizione;
- perdurare della situazione di fair value inferiore al valore di carico di prima iscrizione per un arco temporale superiore a 20 mesi.

Relativamente agli investimenti in strumenti rappresentativi di capitale, la necessità di rilevare un impairment considera inoltre, singolarmente o congiuntamente, le seguenti situazioni:

- il Fair Value dell'investimento risulta significativamente inferiore al costo di acquisto o comunque è significativamente inferiore a quello di società similari dello stesso settore;

- il management della società non è considerato di adeguato standing ed in ogni caso capace di assicurare una ripresa delle quotazioni;
- si rivela la riduzione del "credit rating" dalla data dell'acquisto;
- significativo declino dei profitti, dei cash flow o nella posizione finanziaria netta dell'emittente dalla data di acquisto;
- si rileva una riduzione o interruzione della distribuzione dei dividendi;
- scompare un mercato attivo per i titoli obbligazionari emessi;
- si verificano cambiamenti del contesto normativo, economico e tecnologico dell'emittente che hanno un impatto negativo sulla situazione reddituale, patrimoniale e finanziaria dello stesso;
- esistono prospettive negative del mercato, settore o area geografica nel quale opera l'emittente.

Per le attività finanziarie available for sales il test di impairment è finalizzato a stabilire se la variazione intervenuta fra il costo di acquisizione e il fair value corrente è recuperabile o se al contrario, debba giudicarsi una riduzione di valore dell'attività (Fair Value impairment Test).

Nei casi in cui vi sia evidenza di impairment è necessario calcolare l'impairment loss da imputare a conto economico coincidente con la perdita accumulata in stato patrimoniale senza ricorrere ad ulteriori stime.

Crediti

Nei crediti vengono classificate tutte le attività finanziarie non derivate con pagamenti fissi o determinabili che non siano quotate in un mercato attivo ad eccezione di:

- quelle che si intende vendere immediatamente o a breve, che sono classificate come detenute per la negoziazione e quelle che al momento della rilevazione iniziale sono designate al fair value rilevato a conto economico;
- quelle che al momento della rilevazione iniziale sono designate come disponibili per la vendita;
- quelle per cui vi sia il rischio di non recuperare tutto l'investimento iniziale, non a causa del deterioramento del credito, che devono essere classificate come disponibili per la vendita.

Come consentito dall'emendamento allo IAS 39 approvato dallo IASB in data 13 ottobre 2008, possono essere, in rare circostanze, riclassificati nella voce Crediti strumenti finanziari inizialmente classificati tra le attività finanziarie al fair value rilevato a conto economico, con riferimento ai quali la società abbia l'intenzione e la capacità di mantenere l'investimento nel prevedibile futuro o fino alla scadenza.

La rilevazione iniziale dei crediti avviene nel momento in cui si acquisisce un diritto a ricevere il pagamento delle somme contrattualmente pattuite, e quindi al momento dell'erogazione. Il valore di iscrizione iniziale coincide con il fair value dell'attività, pari normalmente all'ammontare erogato, comprensivo dei costi/proventi direttamente riconducibili al singolo strumento e determinabili sin dall'origine dell'operazione, ancorché liquidati in un momento successivo.

Nei casi in cui la rilevazione nella voce Crediti avvenga in seguito a riclassifica dalle attività finanziarie al fair value rilevato a conto economico, allora il fair value dell'attività alla data della riclassificazione rappresenta il valore di rilevazione iniziale.

Dopo la rilevazione iniziale, i crediti sono valutati al costo ammortizzato, pari al valore di prima iscrizione, al netto dei rimborsi di capitale, aumentato o diminuito delle rettifiche o riprese di valore e dell'ammortamento calcolato con il metodo del tasso di interesse effettivo.

Il tasso di interesse effettivo è il tasso che eguaglia il valore attuale dei flussi futuri del credito, per capitale ed interessi, all'ammontare erogato comprensivo dei costi/proventi direttamente riconducibili al credito.

Alla data di riferimento del bilancio, o situazione infrannuale, i crediti sono sottoposti ad impairment test, al fine di individuare eventuali obiettive evidenze che i crediti stessi abbiano subito riduzioni di valore.

Se sussistono evidenze obiettive che è stata sostenuta una perdita per deterioramento di crediti, l'importo della perdita viene misurato come la differenza tra il valore contabile dell'attività e il valore attuale dei futuri flussi finanziari stimati, scontato al tasso di interesse effettivo originale dell'attività finanziaria. L'importo delle rettifiche viene rilevato a conto economico.

Il valore originario dei crediti è ripristinato, con imputazione a conto economico, negli esercizi successivi nella misura in cui vengano meno i motivi che ne hanno determinato la rettifica.

I crediti per i quali non sia stata individuata alcuna necessità di valutazione analitica sono sottoposti ad impairment collettivo, che permette di determinare la svalutazione, come prodotto tra la PD (Probability of Default) e la LGD (Loss Given Default). I parametri PD e LGD sono determinati sulla base di indicatori e dati statistici pubblicati sulla Base Informativa Pubblica e sulle Circolari di Banca d'Italia.

Le rettifiche di valore determinate collettivamente e le eventuali riprese di valore sono imputate a conto economico.

I crediti vengono cancellati dall'attivo solo se (i) i diritti contrattuali sui flussi finanziari derivanti dalle attività finanziarie scadono o (ii) la Società trasferisce tutti i rischi e i benefici connessi con le attività finanziarie.

Qualora non sia possibile accertare il sostanziale trasferimento dei rischi e benefici, i crediti sono cancellati nel caso in cui non sia mantenuto alcun tipo di controllo sugli stessi. In caso contrario, la conservazione, anche in parte, di tale controllo comporta il mantenimento nel Bilancio dei crediti in misura pari al coinvolgimento residuo (continuing involvement). Il valore del coinvolgimento residuo nei crediti trasferiti corrisponde alla misura in cui la Società è esposta alla variazione del valore dei crediti stessi.

Partecipazioni

La voce include i possessi, detenuti in:

- società collegate, iscritte in base al metodo del patrimonio netto. Si considerano collegate le società di cui si detiene almeno il 20% dei diritti di voto e quelle le cui entità partecipative (comunque superiori al 10%) assicurino influenza nella governance;
- società soggette a controllo congiunto, anch'esse iscritte in base al metodo del patrimonio netto;
- altre partecipazioni di esiguo valore, mantenute al costo.

Le partecipazioni in imprese collegate sono valutate con il metodo del patrimonio netto redatto in base ai principi contabili internazionali. Secondo tale metodo, le partecipazioni nelle imprese collegate sono rilevate nello stato patrimoniale al costo, rettificato per le variazioni successive all'acquisizione nelle attività nette delle collegate al netto di eventuali perdite di valore delle singole partecipazioni. L'eccedenza del costo di acquisizione rispetto la percentuale spettante al Gruppo del valore corrente delle attività, passività e passività potenziali identificabili della collegata alla data di acquisizione è riconosciuto come avviamento.

L'avviamento è incluso nel valore di carico dell'investimento ed è assoggettato a test di impairment. Il minor valore del costo di acquisizione rispetto alla percentuale di spettanza del Gruppo del fair value delle attività, passività e passività potenziali identificabili della collegata alla data di acquisizione è accreditata nel conto economico nell'esercizio dell'acquisizione. Con riferimento alle operazioni intercorse fra un'impresa del Gruppo e una collegata, gli utili e le perdite non realizzati sono eliminati in misura pari alla percentuale di partecipazione del Gruppo nella collegata, ad eccezione del caso in cui le perdite non realizzate costituiscano l'evidenza di una riduzione nel valore dell'attività trasferita.

Se esistono evidenze che il valore di una partecipazione possa aver subito una riduzione, si procede alla stima del valore recuperabile della partecipazione stessa, tenendo conto del valore attuale dei flussi finanziari futuri che la partecipazione potrà generare incluso il valore di dismissione finale dell'investimento.

Qualora il valore di recupero risultasse inferiore al valore contabile, la relativa differenza è rilevata a conto economico. Qualora i motivi della perdita di valore siano rimossi a seguito di un evento verificatosi successivamente alla rilevazione della riduzione di valore, vengono effettuate riprese di valore con imputazione a conto economico.

Attività materiali

Le immobilizzazioni materiali sono inizialmente iscritte al costo che comprende, oltre al prezzo di acquisto, tutti gli eventuali oneri accessori direttamente imputabili all'acquisto e alla messa in funzione del bene.

Le spese di manutenzione straordinaria che comportano un incremento dei benefici economici futuri, vengono imputate ad incremento del valore dei cespiti, mentre gli altri costi di manutenzione ordinaria sono rilevati a conto economico.

Le attività materiali comprendono gli immobili strumentali, gli impianti, i mobili e gli arredi e le attrezzature di qualsiasi tipo.

Si tratta di attività materiali detenute per essere utilizzate nella produzione o nella fornitura di beni e servizi, per essere affittate a terzi, o per scopi amministrativi e che si ritiene di utilizzare per più di un periodo.

Le immobilizzazioni materiali sono valutate al costo, dedotti eventuali ammortamenti accumulati e le perdite di valore.

Le immobilizzazioni sono sistematicamente ammortizzate lungo la loro vita utile, adottando come criterio di ammortamento il metodo a quote costanti.

I terreni non sono assoggettati ad ammortamento in quanto ripetuti a vita utile indefinita.

Ad ogni chiusura di bilancio deve essere verificata la presenza di eventuali segnali di impairment, ovvero di indicazioni che dimostrino che un'attività possa aver subito una perdita di valore.

In caso di presenza dei segnali suddetti, si procede al confronto tra il valore di carico del cespite ed il suo valore di recupero, pari al minore tra il fair value, al netto degli eventuali costi di vendita, ed il relativo valore d'uso del bene, inteso come il valore attuale dei flussi futuri originati dal cespite. Le eventuali rettifiche vengono rilevate a conto economico. Qualora vengano meno i motivi che hanno portato alla rilevazione della perdita, si dà luogo ad una ripresa di valore, che non può superare il valore che l'attività avrebbe avuto, al netto degli ammortamenti calcolati in assenza di precedenti perdite di valore.

Un'immobilizzazione materiale è eliminata dallo stato patrimoniale al momento della dismissione.

Attività immateriali

Le attività immateriali sono attività non monetarie, identificabili e prive di consistenza fisica, possedute per essere utilizzate in un periodo pluriennale o indefinito. Sono iscritte al costo, rettificato per eventuali oneri accessori solo se è probabile che i futuri benefici economici attribuibili all'attività si realizzino e se il costo dell'attività stessa può essere determinato attendibilmente. In caso contrario il costo dell'attività immateriale è rilevato a conto economico nell'esercizio in cui è stato sostenuto.

Il costo delle immobilizzazioni immateriali a vita definita è ammortizzato a quote costanti sulla base della relativa vita utile.

Qualora la vita utile sia indefinita non si procede all'ammortamento, ma solamente alla periodica verifica dell'adeguatezza del valore di iscrizione delle immobilizzazioni. Le attività immateriali originate da software sviluppato internamente ed acquisito da terzi sono ammortizzate in quote costanti a decorrere dall'ultimazione ed entrata in funzione delle applicazioni in base alla relativa vita utile. Ad ogni chiusura di bilancio, in presenza di evidenze di perdite di valore, si procede alla stima del valore di recupero dell'attività.

L'ammontare della perdita, rilevato a conto economico, è pari alla differenza tra il valore contabile dell'attività ed il valore recuperabile.

Un'immobilizzazione immateriale è eliminata dallo stato patrimoniale al momento della dismissione e qualora non siano attesi benefici economici futuri.

L'avviamento può essere iscritto qualora sia rappresentativo delle capacità reddituali future della società partecipata. Ad ogni chiusura contabile viene effettuato un test di verifica del valore dell'avviamento. L'eventuale riduzione di valore è determinata sulla base della differenza tra il valore di iscrizione dell'avviamento ed il suo valore di realizzo, pari al maggiore tra il fair value dell'unità generatrice di flussi finanziari, al netto degli eventuali costi di vendita, e l'eventuale relativo valore d'uso.

I costi di sviluppo si riferiscono a progetti di innovazione su nuovi prodotti e sono iscritti fra le attività nel rispetto delle considerazioni previste dallo IAS 38, ossia:

- dimostrabilità della fattibilità tecnica dei prodotti;
- intenzione da parte della società di completare il progetto di sviluppo;
- determinazione attendibile dei costi sostenuti per il progetto;
- recuperabilità dei valori iscritti attraverso benefici economici futuri attesi dal risultato del progetto di sviluppo.

Si segnala che tale voce include attività immateriali in corso di completamento da ammortizzare a partire dall'esercizio in cui avrà inizio la loro vita utile.

Cancellazione di attività e passività finanziarie

Attività finanziarie

Un'attività finanziaria (o, ove applicabile, parte di un'attività finanziaria o parte di un gruppo di attività finanziarie simili) viene cancellata dal bilancio quando:

- i diritti a ricevere flussi finanziari dall'attività sono estinti;
- la società conserva il diritto a ricevere flussi finanziari dall'attività, ma ha assunto l'obbligo contrattuale di corrisponderli interamente e senza ritardi a una terza parte;
- la società ha trasferito il diritto a ricevere flussi finanziari dall'attività e (a) ha trasferito sostanzialmente tutti i rischi e benefici della proprietà dell'attività finanziaria oppure (b) non ha trasferito né trattenuto sostanzialmente tutti i rischi e benefici dell'attività, ma ha trasferito il controllo della stessa.

Nei casi in cui la società abbia trasferito i diritti a ricevere flussi finanziari da un'attività e non abbia né trasferito né trattenuto sostanzialmente tutti i rischi e benefici o non abbia perso il controllo sulla stessa, l'attività viene rilevata nel bilancio della società nella misura del suo coinvolgimento residuo nell'attività stessa. Il coinvolgimento residuo che prende la forma di una garanzia sull'attività trasferita viene valutato al minore tra il valore contabile iniziale dell'attività e il valore massimo del corrispettivo che la società potrebbe essere tenuta a corrispondere.

Passività finanziarie

Una passività finanziaria viene cancellata dal bilancio quando l'obbligo sottostante la passività è estinto, o annullato od adempiuto.

Debiti

La prima iscrizione di tali passività finanziarie avviene all'atto della sottoscrizione del contratto, che coincide con il momento della ricezione delle somme raccolte.

La prima iscrizione è effettuata sulla base del fair value delle passività, normalmente pari all'ammontare incassato od al prezzo di emissione, aumentato degli eventuali costi/proventi aggiuntivi direttamente attribuibili alla singola operazione di provvista e non rimborsati alla controparte creditrice. Sono esclusi i costi interni di carattere amministrativo.

Le voci debiti verso banche, debiti verso clientela e debiti verso enti finanziari comprendono le varie forme di provvista, sia bancaria che nei confronti della clientela.

Dopo la rilevazione iniziale, le passività finanziarie vengono valutate al costo ammortizzato col metodo del tasso di interesse effettivo.

Le passività finanziarie sono cancellate dal bilancio quando risultano scadute o estinte.

Aggregazioni di imprese

Un'aggregazione di imprese consiste in un'unione di imprese o attività aziendali distinte in un unico soggetto tenuto alla redazione del bilancio.

L'aggregazione di imprese può dar luogo ad un legame partecipativo tra capogruppo (acquirente) e controllata (acquisita) ovvero può anche prevedere l'acquisto dell'attivo netto di un'altra impresa, incluso l'eventuale avviamento.

Le aggregazioni di imprese sono contabilizzate utilizzando il metodo dell'acquisto (acquisition method) previsto dall'IFRS 3 – 'Aggregazioni di imprese' (business combination). Il costo di un'aggregazione di impresa identificato come il fair value, alla data di acquisizione del controllo, degli asset ceduti, passività assunte e strumenti di equity emessi ai fini di effettuare l'aggregazione includendo i costi direttamente attribuibili, è quindi allocato rilevando, alla data di acquisizione, il fair value di attività, passività e passività potenziali identificabili all'acquisto che rispetto le condizioni per l'iscrizione secondo l'IFRS 3.

L'eventuale differenza positiva tra il costo di acquisto e la quota parte di spettanza del Gruppo del fair value di attività, passività e passività potenziali identificabili all'acquisto è rilevata come avviamento. Qualora la

differenza sia negativa, viene direttamente registrata a Conto Economico. Qualora la rilevazione iniziale di un'aggregazione di impresa possa essere determinata solo in modo provvisorio, le rettifiche ai valori inizialmente attribuiti sono rilevate entro 12 mesi dalla data di acquisto.

L'interessenza degli azionisti di minoranza nell'impresa acquisita è inizialmente valutata in misura pari alla loro quota dei valori correnti delle attività, passività e passività potenziali iscritte.

Qualora un'aggregazione di imprese sia realizzata in più fasi con acquisti successivi di azioni, ogni fase viene valutata separatamente utilizzando il costo e le informazioni relative al fair value delle attività, passività e passività potenziali alla data di ciascuna operazione per determinare l'importo della eventuale differenza. Quando un acquisto successivo consente di ottenere il controllo di un'impresa, la quota parte precedentemente detenuta viene riespressa in base al fair value di attività e passività potenziali identificabili determinato alla data di acquisto del controllo.

Acquisizioni quote incrementali

Per quanto riguarda le acquisizioni di ulteriori quote di partecipazione dopo il raggiungimento del controllo, tali operazioni non configurano acquisizioni di partecipazioni che rientrano nell'ambito di applicazione dello IFRS 3 in quanto applicabile solo a transazioni che comportano l'acquisizione del controllo da parte dell'entità acquirente. In assenza di un trattamento contabile specificato dagli IAS/IFRS, l'applicazione previsto dallo IAS 8 richiede l'adozione di un trattamento contabile attendibile che, nella fattispecie, può considerare due orientamenti alternativi:

- attribuzione della differenza tra il prezzo dell'acquisizione ed il patrimonio netto delle minoranze come valore incrementale delle attività (in accordo con la teoria della 'Parent Company')
- attribuzione della differenza tra il prezzo dell'acquisizione ed il patrimonio netto delle minoranze con imputazione a patrimonio netto di Gruppo (in accordo con la teoria della 'Economic Entity').

Il trattamento di acquisizioni di quote incrementali, successive al raggiungimento del controllo, nel bilancio consolidato di Gruppo, alla luce della recente emissione da parte della IASB della versione rivista della IAS 27 è stato rappresentato come un'operazione di *equity transaction* in aderenza con la "teoria dell'entità economica" che riconosce al Gruppo di imprese un rilievo sovraziendale, ponendo enfasi sulla visione unitaria del Gruppo. Secondo tale teoria, il bilancio consolidato svolge una funzione di rappresentazione del patrimonio delle risorse complessivamente gestite dal Gruppo e, pertanto, le singole società del Gruppo perdono la loro identità convergendo in un'entità distinta più ampia, ovvero il Gruppo. Pertanto, con l'acquisizione del controllo della combinazione aziendale il Gruppo acquisisce il totale delle relative attività e delle passività indipendentemente dalla quota partecipativa non totalitaria, enfatizzando la visione del Gruppo come entità che controlla unitariamente le risorse a disposizione, ivi comprese quella al cui finanziamento hanno concorso i soci di minoranza. In tale ottica, gli eventuali successivi acquisti di pacchetti di minoranza non comportano effetti sul capitale investito, espressione delle risorse complessivamente controllate dall'acquirente, ma sono attribuiti alla componente del patrimonio netto di Gruppo.

In caso di cessione di un'impresa controllata, il valore netto contabile dell'avviamento ad essa attribuibile è incluso nella determinazione della plusvalenza o minusvalenza da alienazione.

Perdite di valore delle attività ("Impairment")

Ad ogni data di riferimento del bilancio, il valore contabile delle proprie attività materiali ed immateriali (incluso l'avviamento) e delle partecipazioni è rivisto qualora vi siano indicazioni che queste attività abbiano subito riduzioni durevoli di valore. Indipendentemente dal fatto che vi siano eventuali indicazioni di riduzioni durevoli di valore, il valore dell'avviamento acquisito iscritto nelle attività immateriali con una vita utile indefinita o un'attività immateriale che non è ancora disponibile per l'uso viene annualmente sottoposto a verifica per riduzioni durevoli di valore, confrontando il suo valore contabile con il relativo valore recuperabile. Tale verifica della riduzione durevole di valore può essere fatta in qualsiasi momento durante l'esercizio, purché avvenga nello stesso momento ogni anno. Qualora queste indicazioni esistano, viene stimato l'ammontare recuperabile di tali attività per determinare l'eventuale importo della svalutazione. Dove non è possibile stimare il valore recuperabile di un'attività individualmente, si ricorre ad una stima del valore recuperabile della unità generatrice di flussi finanziari a cui l'attività appartiene.

L'ammontare recuperabile è il maggiore valore fra il fair value al netto dei costi di vendita e il valore d'uso. Nella determinazione del valore d'uso, i flussi di cassa futuri stimati sono scontati al loro valore attuale utilizzando un tasso, coerente con il flusso determinato che rifletta le valutazioni correnti di mercato del valore del denaro e dei rischi specifici dell'attività.

Se l'ammontare recuperabile di un'attività (o di una unità generatrice di flussi finanziari) è stimato essere inferiore rispetto al relativo valore contabile, esso è ridotto al minor valore recuperabile. Qualora una svalutazione non abbia più ragione di essere mantenuta, il valore contabile dell'attività (o della unità generatrice di flussi finanziari), ad eccezione dell'avviamento, è incrementato al nuovo valore derivante dalla stima del suo valore recuperabile, ma non oltre il valore netto di carico che l'attività avrebbe avuto se non fosse stata effettuata la svalutazione per perdita di valore.

Il ripristino del valore è imputato al conto economico immediatamente, a meno che l'attività sia valutata a valore rivalutato, nel qual caso il ripristino di valore è imputato alla riserva di rivalutazione.

L'obiettivo evidenza di riduzione di valore per un investimento in uno strumento rappresentativo di capitale include informazioni circa importanti cambiamenti con un effetto avverso che si sono verificati nell'ambiente tecnologico, di mercato, economico o legale in cui il Gruppo opera, e indica che il costo dell'investimento può non essere recuperato. Una diminuzione significativa o prolungata di fair value di un investimento in uno strumento rappresentativo di capitale al di sotto del suo costo è inoltre un'evidenza obiettiva di riduzione di valore.

Fiscalità corrente e differita

Sono rilevati gli effetti relativi alle imposte correnti e differite calcolate nel rispetto della legislazione fiscale nazionale in base al criterio della competenza economica, coerentemente con le modalità di rilevazione in bilancio dei costi e ricavi che le hanno generate, applicando le aliquote di imposta vigenti.

Le imposte sul reddito sono rilevate nel conto economico ad eccezione di quelle relative a voci addebitate od accreditate direttamente a patrimonio netto.

L'accantonamento per imposte sul reddito è determinato in base ad una prudentiale previsione dell'onere fiscale corrente, di quello anticipato e di quello differito.

In particolare la fiscalità corrente accoglie il saldo netto tra le passività correnti dell'esercizio e le attività fiscali correnti rappresentate dagli acconti e dagli altri crediti d'imposta per ritenute d'acconto subite.

Le imposte anticipate e quelle differite vengono determinate sulla base delle differenze temporanee – senza limiti temporali – tra il valore attribuito ad un'attività o ad una passività secondo i criteri civilistici ed i corrispondenti valori assunti ai fini fiscali.

Le attività per imposte anticipate vengono iscritte in bilancio nella misura in cui esiste la probabilità del loro recupero, valutata sulla base della capacità della società interessata o del complesso delle società aderenti, per effetto dell'esercizio dell'opzione relativa al "consolidato fiscale", di generare con continuità redditi imponibili positivi.

Le imposte anticipate e quelle differite vengono contabilizzate a livello patrimoniale operando le compensazioni a livello di medesima imposta e per ciascun esercizio tenendo conto del profilo temporale di rientro previsto.

Negli esercizi in cui le differenze temporanee deducibili risultano superiori alle differenze temporanee tassabili, le relative imposte anticipate sono iscritte nell'attivo dello stato patrimoniale tra le attività fiscali differite. Per contro, negli esercizi in cui le differenze temporanee tassabili risultano superiori alle differenze temporanee deducibili, le relative imposte differite sono iscritte nel passivo dello stato patrimoniale tra le passività fiscali differite.

Le attività e le passività iscritte per imposte anticipate e differite vengono sistematicamente valutate per tenere conto di eventuali modifiche intervenute nelle norme o nelle aliquote sia di eventuali diverse situazioni soggettive delle società del Gruppo. La consistenza del fondo imposte viene inoltre adeguata per far fronte agli oneri che potrebbero derivare da accertamenti già notificati o comunque da contenziosi in essere con le autorità fiscali.

In relazione al consolidato fiscale, tra la Capogruppo Mittel S.p.A. e le sue controllate dirette ed indirette è stato stipulato, per il triennio 2007/2008 2008/2009 2009/2010, un contratto che regola i flussi compensativi relativi ai trasferimenti di utili e perdite fiscali. Tali flussi sono determinati applicando agli imponibili fiscali delle società aderenti l'aliquota IRES in vigore. Per le società con perdite fiscali, il flusso compensativo, calcolato come sopra, è riconosciuto dalla consolidante alla consolidata a condizione che e nella misura in cui la consolidata stessa, nel caso di non adesione al consolidato fiscale, avrebbe potuto utilizzare le perdite entro il quinquennio previsto dalla legge. I flussi compensativi così determinati sono contabilizzati come

crediti e debiti nei confronti delle società aderenti al consolidato fiscale, classificate nelle Altre attività e nelle Altre passività, in contropartita della voce Imposte sul reddito.

Fondo per rischi ed oneri

Gli accantonamenti al fondo per rischi ed oneri vengono effettuati esclusivamente quando:

- esiste un'obbligazione attuale (legale o implicita) quale risultato di un evento passato;
- è probabile che sarà necessario l'impiego di risorse atte a produrre benefici economici per adempiere l'obbligazione;
- può essere effettuata una stima attendibile dell'ammontare dell'obbligazione.

Laddove l'elemento temporale sia significativo, gli accantonamenti vengono attualizzati. L'accantonamento al fondo è rilevato a conto economico. A conto economico sono rilevati anche gli interessi passivi maturati sui fondi che sono stati oggetto di attualizzazione.

Gli "altri fondi" comprendono eventualmente gli stanziamenti a fronte delle perdite presunte sulle cause passive, incluse le eventuali azioni revocatorie; gli esborsi stimati a fronte di reclami della clientela su attività; altri eventuali esborsi stimati a fronte di obbligazioni legali o implicite esistenti alla chiusura dell'esercizio.

Benefici ai dipendenti

La voce Trattamento di fine rapporto comprende gli stanziamenti contabilizzati in base al principio internazionale IAS 19 "Benefici ai dipendenti" rilevati sulla base di valutazioni effettuate alla fine di ogni esercizio da parte di attuari indipendenti. La passività iscritta nello stato patrimoniale rappresenta il valore attuale dell'obbligazione erogabile al termine del rapporto di lavoro, che i dipendenti hanno maturato alla data di bilancio.

Ai fini dell'attualizzazione, la società non ha adottato il "metodo del corridoio" ma utilizza il metodo della proiezione unitaria del credito che prevede la proiezione degli esborsi futuri sulla base di analisi storiche statistiche e della curva demografica e l'attualizzazione finanziaria di tali flussi sulla base di un tasso di interesse di mercato. Gli utili e le perdite attuariali sono rilevati interamente nel periodo in cui sorgono e sono iscritti direttamente a conto economico.

Garanzie finanziarie

Le garanzie finanziarie rilasciate sono iscritte inizialmente al fair value. Se la garanzia finanziaria è stata emessa nell'ambito di un'operazione a condizioni di mercato ad un soggetto terzo al Gruppo il fair value iniziale coincide con il compenso pattuito, a meno di un'evidenza del contrario. Successivamente il valore della garanzia è pari al maggiore fra: (I) l'ammontare determinato in accordo allo IAS 37; (II) l'ammontare contabilizzato inizialmente rideterminato in accordo alla metodologia del cumulative amortisation recognised (IAS 18). Le garanzie ricevute, eluse dall'ambito di applicazione dello IAS 39 e dello IFRS 4 sono contabilizzate in accordo con i paragrafi 10-12 dello IAS 8, ossia mediante l'iscrizione del relativo costo a conto economico.

Altre informazioni

I ricavi sono riconosciuti quando sono percepiti o comunque quando è probabile che saranno ricevuti i benefici futuri e tali benefici possono essere quantificabili in modo attendibile, in particolare:

- gli interessi sono riconosciuti pro-rata temporis sulla base del tasso d'interesse contrattuale o di quello effettivo nel caso di applicazione del costo ammortizzato;
- le commissioni per ricavi da servizi sono iscritte sulla base dell'esistenza di accordi contrattuali, nel periodo in cui i servizi stessi sono stati prestati;
- i dividendi sono rilevati a conto economico nel momento in cui sorge il credito, generalmente coincidente con la delibera di distribuzione.

A.3. Informazioni sul fair value

A.3.1 Trasferimento tra portafogli

A.3.1.1 *Attività finanziarie riclassificate: valore contabile, fair value ed effetti sulla redditività complessiva*
Non ci sono attività riclassificate

A.3.1.2 *Attività finanziarie riclassificate: effetti sulla redditività complessiva prima del trasferimento*
Non ci sono attività riclassificate

A.3.1.3 *Trasferimento di attività finanziarie detenute per la negoziazione*
Non ci sono attività finanziarie detenute per la negoziazione riclassificate

A.3.1.4 *Tasso di interesse effettivo e flussi finanziari attesi delle attività riclassificate*
Dato non disponibile in quanto la Società non ha effettuato riclassifiche

A.3.2 Gerarchia del fair value

A.3.2.1 Portafogli contabili: ripartizione per livelli del fair value

| Attività/Passività finanziarie misurate al fair value | Livello 1 | Livello 2 | Livello 3 | Totale |
|---|-----------|---------------|---------------|---------------|
| 1. Attività finanziarie detenute per la negoziazione | - | 9.688 | - | 9.688 |
| 2. Attività finanziarie valutate al fair value | - | - | - | - |
| 3. Attività finanziarie disponibili per la vendita | - | 21.363 | 36.613 | 57.976 |
| 4. Derivati di copertura | - | - | - | - |
| Totale | - | 31.051 | 36.613 | 67.664 |
| 1. Passività finanziarie detenute per la negoziazione | - | - | - | - |
| 2. Passività finanziarie valutate al fair value | - | - | - | - |
| 3. Derivati di copertura | - | - | - | - |
| Totale | - | - | - | - |

A.3.2.2 Variazioni annue delle attività finanziarie valutate al fair value livello 3

| | ATTIVITÀ FINANZIARIE | | | |
|-------------------------------------|------------------------------|------------------------|----------------------------|--------------|
| | detenute per la negoziazione | valutate al fair value | disponibili per la vendita | di copertura |
| 1. Esistenze iniziali | - | - | 36.219 | - |
| 2. Aumenti | - | - | 394 | - |
| 2.1. Acquisti | - | - | 394 | - |
| 2.2. Profitti imputati a: | | | | |
| 2.2.1. Conto economico | - | - | - | - |
| di cui: plusvalenze | - | - | - | - |
| 2.2.2. Patrimonio netto | - | - | - | - |
| 2.3. Trasferimenti da altri livelli | - | - | - | - |
| 2.4. Altre variazioni in aumento | - | - | - | - |
| 3. Diminuzioni | - | - | - | - |
| 3.1. Vendite | - | - | - | - |

| | | | | |
|--------------------------------------|---|---|---------------|---|
| | - | - | - | - |
| 3.2. Rimborsi | - | - | - | - |
| 3.3. Perdite imputate a: | | | | |
| 3.3.1. Conto Economico | - | - | - | - |
| di cui: minusvalenze | - | - | - | - |
| 3.3.2. Patrimonio netto | - | - | - | - |
| 3.4. Trasferimenti ad altri livelli | - | - | - | - |
| 3.5. Altre variazioni in diminuzione | - | - | - | - |
| 4. Rimanenze finali | - | - | 36.613 | - |

A.3.2.3 Variazioni annue delle passività finanziarie valutate al fair value livello 3

Non sono presenti passività finanziarie valutate al fair value livello 3.

A.3.3 Informativa sul c.d. "Day one profit/loss"

La Società non ha effettuato nel corso dell'esercizio operazioni per cui fosse applicabile il c.d. "Day one profit/loss".

Informazioni sullo Stato Patrimoniale

Sezione 1 - Cassa e disponibilità liquide - Voce 10

Composizione della voce 10 "Cassa e disponibilità liquide"

| | 31/03/2011 | 30/09/2010 |
|---|------------|------------|
| a) Cassa | 2 | 1 |
| b) Depositi liberi presso banche centrali | 0 | 0 |
| Totale | 2 | 1 |

Sezione 2 - Attività finanziarie detenute per la negoziazione - Voce 20

2.1 - Attività finanziarie detenute per la negoziazione: composizione merceologica

| Voci/Valori | 31/03/2011 | | | 30/09/2010 | | |
|---|------------|--------------|-----------|------------|--------------|-----------|
| | Livello 1 | Livello 2 | Livello 3 | Livello 1 | Livello 2 | Livello 3 |
| A. Attività per cassa | | | | | | |
| 1. Titoli di debito | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| - titoli strutturati | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| - altri titoli di debito | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 2. Titoli di capitale e quote O.I.C.R. | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 3. Finanziamenti | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Totale A | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B. Strumenti finanziari derivati | | | | | | |
| 1. Derivati finanziari | 0 | 9.688 | 0 | 0 | 8.088 | 0 |
| 2. Derivati creditizi | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Totale B | 0 | 9.688 | 0 | 0 | 8.088 | 0 |
| Totale A+B | 0 | 9.688 | 0 | 0 | 8.088 | 0 |

2.2 Strumenti finanziari derivati

| Tipologie/sottostanti | Tassi di interessi | Valute | Titoli di capitale | Altro | 31/03/2011 | 30/09/2010 |
|----------------------------|--------------------|----------|--------------------|----------|--------------|--------------|
| 1. Over the counter | | | | | | |
| Derivati finanziari | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| - fair value | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| - valore nozionale | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Derivati creditizi | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| - fair value | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| - valore nozionale | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Totale | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 2. Altri | | | | | | |
| Derivati finanziari | 0 | 0 | 9.688 | 0 | 9.688 | 8.088 |
| - fair value | 0 | 0 | 9.688 | 0 | 9.688 | 8.088 |
| - valore nozionale | 0 | 0 | 5.000 | 0 | 5.000 | 5.000 |
| Derivati creditizi | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| - fair value | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| - valore nozionale | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Totale | 0 | 0 | 9.688 | 0 | 9.688 | 8.088 |
| Totale | 0 | 0 | 9.688 | 0 | 9.688 | 8.088 |

2.3 Attività finanziarie detenute per la negoziazione: composizione per debitori/emittenti

| Voci/Valori | 31/03/2011 | 30/09/2010 |
|--------------------------------------|--------------|--------------|
| Attività per cassa | | |
| a) Governi e Banche Centrali | 0 | 0 |
| b) Altri enti pubblici | 0 | 0 |
| c) Banche | 0 | 0 |
| d) Enti finanziari | 0 | 0 |
| e) Altri emittenti | 0 | 0 |
| Strumenti finanziari derivati | | |
| a) Banche | 0 | 0 |
| b) Altre controparti | 9.688 | 8.088 |
| Totale | 9.688 | 8.088 |

Sezione 4 - Attività finanziarie disponibili per la vendita - Voce 40

4.1 Composizione della voce 40: " Attività finanziarie disponibili per la vendita"

| Voci/Valori | 31/03/2011 | | | 30/09/2010 | | |
|---|------------|---------------|---------------|------------|---------------|---------------|
| | Livello 1 | Livello 2 | Livello 3 | Livello 1 | Livello 2 | Livello 3 |
| 1. Titoli di debito - titoli strutturati - altri titoli di debito | | | | | | |
| 2. Titoli di capitale e quote O.I.C.R | | 21.363 | 36.613 | | 16.767 | 36.219 |
| 3. Finanziamenti | | | | | | |
| Totale | | 21.363 | 36.613 | | 16.767 | 36.219 |

4.2 Attività finanziarie disponibili per la vendita: composizione per debitori/emittenti

| Voci/Valori | 31/03/2011 | 30/09/2010 |
|------------------------------|---------------|---------------|
| Attività finanziarie | | |
| a) Governi e Banche Centrali | 0 | 0 |
| b) Altri enti pubblici | 0 | 0 |
| c) Banche | 0 | 0 |
| d) Enti finanziari | 2.638 | 2.543 |
| e) Altri emittenti | 55.338 | 50.443 |
| Totale | 57.976 | 52.986 |

4.3 Attività finanziarie disponibili per la vendita: variazioni annue

| Variazioni / tipologie | Titoli di debito | Titoli di capitale e quote O.I.C.R | Finanziamenti | Totale |
|---------------------------------------|------------------|------------------------------------|---------------|---------------|
| A. Esistenze iniziali | 0 | 52.986 | 0 | 52.986 |
| B. Aumenti | 0 | 5.589 | 0 | 5.589 |
| B1. Acquisti | 0 | 395 | 0 | 395 |
| B2. Variazioni positive di fair value | 0 | 401 | 0 | 401 |
| B3. Riprese di valore | 0 | 0 | 0 | 0 |
| - Imputate al conto economico | 0 | 0 | 0 | 0 |
| - imputate al patrimonio netto | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B4. Trasferimenti da altri portafogli | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B5. Altre variazioni | 0 | 4.793 | 0 | 4.793 |

| | | | | |
|---------------------------------------|----------|---------------|----------|---------------|
| C. Diminuzione | 0 | -599 | 0 | -599 |
| C1. Vendite | 0 | 0 | 0 | 0 |
| C2. Rimborsi | 0 | 0 | 0 | 0 |
| C3. Variazioni negative di fair value | 0 | -599 | 0 | -599 |
| C4. Rettifiche di valore | 0 | 0 | 0 | 0 |
| C5. Trasferimenti ad altri portafogli | 0 | 0 | 0 | 0 |
| C6. Altre variazioni | 0 | 0 | 0 | 0 |
| D. Rimanenze finali | 0 | 57.976 | 0 | 57.976 |

Sezione 6 - Crediti - Voce 60

6.1 "Crediti verso banche"

| Composizione | 31/03/2011 | 30/09/2010 |
|----------------------------------|-------------------|-------------------|
| 1. Depositi e conti correnti | 1.939 | 2.358 |
| 2. Finanziamenti | 0 | 0 |
| 2.1 Pronti contro termine | 0 | 0 |
| 2.2 Leasing finanziario | 0 | 0 |
| 2.3 Factoring | 0 | 0 |
| - pro-solvendo | 0 | 0 |
| - pro-soluto | 0 | 0 |
| 2.4 Altri finanziamenti | 0 | 0 |
| 3. Titoli di debito | 0 | 0 |
| - titoli strutturati | 0 | 0 |
| - altri titoli di debito | 0 | 0 |
| 4. Altre attività | 0 | 0 |
| Totale valore di bilancio | 1.939 | 2.358 |
| Totale fair value | 1.939 | 2.358 |

6.3 "Crediti verso enti finanziari"

| Composizione | 31/03/2011 | | 30/09/2010 | |
|----------------------------------|-------------------|--------------------|-------------------|--------------------|
| | Bonis | Deteriorate | Bonis | Deteriorate |
| 1. Finanziamenti | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 1.1 Pronti contro termine | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 1.2 Leasing finanziario | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 1.3 Factoring | 0 | 0 | 0 | 0 |
| - pro-solvendo | 0 | 0 | 0 | 0 |
| - pro-soluto | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 1.4 Altri finanziamenti | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 2. Titoli di debito | 0 | 0 | 0 | 0 |
| - titoli strutturati | 0 | 0 | 0 | 0 |
| - altri titoli di debito | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 3. Altre attività | 13.796 | 0 | 13.492 | 0 |
| Totale valore di bilancio | 13.796 | 0 | 13.492 | 0 |
| Totale fair value | 13.796 | 0 | 13.492 | 0 |

6.5 "Crediti verso altri"

| Composizione | 31/03/2011 | | 30/09/2010 | |
|---|---------------|-------------|---------------|-------------|
| | Bonis | Deteriorate | Bonis | Deteriorate |
| 1. Leasing finanziario | 0 | 0 | 0 | 0 |
| di cui: senza opzione finale d'acquisto | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 2. Factoring | 0 | 0 | 0 | 0 |
| - pro-solvendo | 0 | 0 | 0 | 0 |
| - pro-soluto | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 3. Credito al consumo (incluse carte revolving) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 4. Carte di credito | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 5. Altri finanziamenti | 87.115 | 0 | 86.624 | 0 |
| di cui: da escussione di garanzie e impegni | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 6. Titoli di debito | 0 | 0 | 0 | 0 |
| - titoli strutturati | 0 | 0 | 0 | 0 |
| - altri titoli di debito | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 7. Altre attività | 881 | 0 | 695 | 0 |
| Totale valore di bilancio | 87.996 | 0 | 87.319 | 0 |
| Totale fair value | 87.996 | 0 | 87.319 | 0 |

6.7 "Crediti": attività garantite

La Società non ha crediti garantiti.

Sezione 9 - Partecipazioni - Voce 90

9.1 "Partecipazioni": informazioni sui rapporti partecipativi

| 9.1 "Partecipazioni": informazioni sui rapporti partecipativi | | | | | | | | | |
|---|--------------------|-------------------------|----------------------|-------------|---------------|---------------|------------------------------|---------------------------------|--------------------|
| Denominazioni imprese | Valore di bilancio | Quota di partecipazione | Disponibilità voti % | Sede | Totale attivo | Totale ricavi | Importo del patrimonio netto | Risultato dell'ultimo esercizio | Quotazione (sì/no) |
| | | % | | | | | | | |
| A. Imprese controllate in via esclusiva | | | | | | | | | |
| Mittel Gener. Invest. SpA | 36.407 | 100,00% | 100,00% | Milano | 253.663 | 7.242 | 124.078 | (16.141) | no |
| Mittel Partecip. Stabili Srl | 32.233 | 100,00% | 100,00% | Milano | 115.208 | 2.567 | 49.303 | (12.974) | no |
| Mittel Private Equity Srl | 12.527 | 70,00% | 70,00% | Milano | 19.348 | - | 19.286 | (143) | no |
| Mittel Corpor. Finance SpA | 5.832 | 100,00% | 100,00% | Milano | 21.681 | 17.812 | 18.832 | 16.499 | no |
| HPN Srl | 120 | 100,00% | 100,00% | Milano | 88 | - | 80 | (27) | no |
| Mittel Inv. Immobiliari Srl | 16.627 | 92,24% | 92,24% | Milano | 65.123 | 760 | 23.210 | (1) | no |
| Mi Re SGR SpA (*) | 2.500 | 100,00% | 100,00% | Milano | - | - | 2.500 | 0 | no |
| Ghea Srl | 2.805 | 51,00% | 51,00% | Milano | 25.003 | - | 4.537 | (495) | no |
| B. Imprese controllate in modo congiunto | | | | | | | | | |
| C. Imprese sottoposte ad influenza notevole | | | | | | | | | |
| Tethys S.p.A. | 11.509 | 34,00% | 34,00% | Milano | 53.159 | - | 25.410 | (4.551) | no |
| Tower 6 bis S.a.r.l. | 2.628 | 49,00% | 49,00% | Lussemburgo | 25.402 | - | 5.037 | (326) | no |
| Hopa S.p.A. | 2.436 | 1,70% | 1,70% | Milano | 278.162 | 30.437 | 223.512 | 7.875 | no |
| (*) di nuova costituzione | | | | | | | | | |

9.2 Variazioni annue delle partecipazioni

| | Partecipazioni di gruppo | Partecipazioni non di gruppo | Totale 31/03/2011 |
|------------------------------|--------------------------|------------------------------|-------------------|
| A. Esistenze iniziali | 156.199 | | 156.199 |
| B. Aumenti | 0 | | 0 |
| B.1 Acquisti | 0 | | 0 |
| B.2 Riprese di valore | 0 | | 0 |
| B.3 Rivalutazioni | 0 | | 0 |
| B.4 Altre variazioni | 0 | | 0 |
| C. Diminuzioni | -30.569 | | -30.569 |
| C.1 Vendite | 0 | | 0 |
| C.2 Rettifiche di valore | -30.524 | | -30.524 |
| C.3 Altre variazioni | -45 | | -45 |
| D. Rimanenze finali | 125.630 | | 125.630 |

Sezione 10 - Attività materiali - Voce 100

10.1 Composizione della voce 100 "Attività materiali"

| Voci / Valutazioni | Totale 31/03/2011 | | Totale 30/09/2010 | |
|--|----------------------------|--|----------------------------|--|
| | Attività valutate al costo | Attività valutate al fair value o rivalutate | Attività valutate al costo | Attività valutate al fair value o rivalutate |
| 1. Attività ad uso funzionale | | | | |
| 1.1 di proprietà | 523 | 0 | 551 | 0 |
| a) terreni | 84 | 0 | 84 | 0 |
| b) fabbricati | 178 | 0 | 183 | 0 |
| c) mobili | 103 | 0 | 111 | 0 |
| d) strumentali | 0 | 0 | 0 | 0 |
| e) altri | 158 | 0 | 173 | 0 |
| 1.2 acquisite in leasing finanziario | 0 | 0 | 0 | 0 |
| a) terreni | 0 | 0 | 0 | 0 |
| b) fabbricati | 0 | 0 | 0 | 0 |
| c) mobili | 0 | 0 | 0 | 0 |
| d) strumentali | 0 | 0 | 0 | 0 |
| e) altri | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Totale 1 | 523 | 0 | 551 | 0 |
| 2. Attività riferibili al leasing finanziario | | | | |
| 2.1 beni inoptati | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 2.2 beni ritirati a seguito di risoluzione | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 2.3 altri beni | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Totale 2 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 3. Attività detenute a scopo di investimento | 0 | 0 | 0 | 0 |
| <i>di cui: concesse in leasing operativo</i> | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Totale 3 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Totale (1+2+3) | 523 | 0 | 551 | 0 |
| Totale (attività al costo e rivalutate) | 523 | | 551 | |

10.2 Attività materiali: variazioni annue

| | Terreni | Fabbricati | Mobili | Strumentali | Altri | Totale |
|---|-----------|------------|------------|-------------|------------|------------|
| A. Esistenze iniziali | 84 | 183 | 111 | 0 | 173 | 551 |
| B. Aumenti | 0 | 0 | 0 | 0 | 41 | 41 |
| B1 Acquisti | 0 | 0 | 0 | 0 | 41 | 41 |
| B2 Riprese di valore | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B3 Variazioni positive di fair value imputate a: | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| a) patrimonio netto | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| b) conto economico | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B4 Altre variazioni | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B5 Spese per migliorie capitalizzate | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| C. Diminuzioni | 0 | -5 | -8 | 0 | -56 | -69 |
| C1 Vendite | 0 | 0 | 0 | 0 | -19 | -19 |
| C2 Ammortamenti | 0 | -5 | -8 | 0 | -37 | -50 |
| C3 Rettifiche di valore da deterioramento imputate a: | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| a) patrimonio netto | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| b) conto economico | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| C4 Variazioni negative di fair value imputate a: | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| a) patrimonio netto | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| b) conto economico | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| C5 Altre variazioni | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| D. Rimanenze finali | 84 | 178 | 103 | 0 | 158 | 523 |

Sezione 11 - Attività immateriali - Voce 110

11.1 composizione della voce 110 "Attività immateriali"

| | 31/03/2011 | | 30/09/2010 | |
|---|----------------------------|---------------------------------|----------------------------|---------------------------------|
| | Attività valutate al costo | Attività valutate al fair value | Attività valutate al costo | Attività valutate al fair value |
| 1. Avviamento: | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 2. Altre attività immateriali: | | | | |
| 2.1 di proprietà | 54 | 0 | 57 | 0 |
| - generate internamente | 0 | 0 | 0 | 0 |
| - altre | 54 | 0 | 57 | 0 |
| 2.2 Acquisite in leasing finanziario | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Totale 2 | 54 | 0 | 57 | 0 |
| 3. Attività riferibili al leasing finanziario: | | | | |
| 3.1 beni inoptati | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 3.2 beni ritirati a seguito di risoluzione | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 3.3 altri beni | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Totale 3 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 4. Attività concesse in leasing operativo | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Totale (1+2+3+4) | 54 | 0 | 57 | 0 |
| Totale | 54 | | 57 | |

11.2 Attività immateriali: variazione annua

| | Marzo |
|---------------------------------------|------------|
| A. Esistenze iniziali | 57 |
| B. Aumenti | 24 |
| B.1 Acquisti | 24 |
| B.2 Riprese di valore | 0 |
| B.3 Variazioni positive di fair value | 0 |
| - a patrimonio netto | 0 |
| - a conto economico | 0 |
| B.4 Altre variazioni | 0 |
| C. Diminuzioni | -27 |
| C.1 Vendite | 0 |
| C.2 Ammortamenti | -27 |
| C.3 Rettifiche di valore | 0 |
| - a patrimonio netto | 0 |
| - a conto economico | 0 |
| C.4 Variazioni negative di fair value | 0 |
| - a patrimonio netto | 0 |
| - a conto economico | 0 |
| C.5 Altre Variazioni | 0 |
| D. Rimanenze finali | 54 |

Sezione 12 - Attività fiscali e passività fiscali

12.1 Composizione della voce 120 "Attività fiscali: anticipate" e 12.2 Composizione della voce 70: "Passività fiscali: differite"

Attività fiscali anticipate e Passività fiscali differite in contropartita di CE e PN (Rimanenze)

| | 31/03/2011 | | 30/09/2010 | |
|--|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| | Voce 120 b) Attivo | Voce 70 b) Passivo | Voce 120 b) Attivo | Voce 70 b) Passivo |
| Attività e passività correnti | 1.590 | 0 | 2.863 | 0 |
| Attività e Passività fiscali in contropartita CE | 0 | 0 | 116 | 0 |
| Attività e Passività fiscali in contropartita PN | 0 | 56 | 0 | 120 |
| Totale | 1.590 | 56 | 2.979 | 120 |

Sezione 12 - Attività fiscali e passività fiscali

12.1 Composizione della voce 120 "Attività fiscali: correnti e differite"

| | 31/03/2011 | 30/09/2010 |
|--|------------|------------|
| Attività fiscali anticipate relative a: | | |
| Attività/ passività detenute per la negoziazione | 0 | 0 |
| Partecipazioni | 0 | 0 |
| Immobili, impianti e macchinari / attività immater | 0 | 0 |
| Accantonamenti | 0 | 0 |
| Altre attività / passività | 0 | 116 |
| Crediti verso Banche e Clientela | 0 | 0 |
| Perdite portate a nuovo | 0 | 0 |
| Altre | 0 | 0 |
| Totale | 0 | 116 |

12.2 Composizione della voce 70: "Passività fiscali: correnti e differite"

| | 31/03/2011 | 30/09/2010 |
|--|------------|------------|
| Passività fiscali differite relative a: | | |
| Crediti verso Banche e Clientela | 0 | 0 |
| Attività/ passività detenute per la vendita | 56 | 120 |
| Partecipazioni | 0 | 0 |
| Immobili, impianti e macchinari / attività immater | 0 | 0 |
| Altre attività / passività | 0 | 0 |
| Debiti verso Banche e Clientela | 0 | 0 |
| Altre | 0 | 0 |
| Totale | 56 | 120 |

12.3 Variazioni delle imposte anticipate (in contropartita del conto economico)

| | 31/03/2011 | 30/09/2010 |
|--|-------------|-------------|
| 1. Esistenze iniziali | 116 | 320 |
| 2. Aumenti | 0 | 116 |
| 2.1 Imposte anticipate rilevate nell'esercizio | 0 | 116 |
| a) relative ad esercizio precedenti | 0 | 0 |
| b) dovute al mutamento dei criteri contabili | 0 | 0 |
| c) riprese di valore | 0 | 0 |
| d) altre | 0 | 116 |
| 2.2 Nuove imposte o incrementi di aliquote fiscali | 0 | 0 |
| 2.3 Altri aumenti | 0 | 0 |
| 3. Diminuzioni | -116 | -320 |
| 3.1 Imposte anticipate annullate nell'esercizio | -116 | -320 |
| a) rigiri | -116 | -320 |
| b) svalutazioni per sopravvenuta irreversibilità | 0 | 0 |
| c) mutamento di criteri contabili | 0 | 0 |
| 3.2 Riduzione di aliquote fiscali | 0 | 0 |
| 3.3 Altre riduzioni | 0 | 0 |
| 4. Importo finale | 0 | 116 |

Attività fiscali correnti - Variazioni annue

| | 31/03/2011 | 30/09/2010 |
|--|---------------|--------------|
| 1. Esistenze iniziali | 2.863 | 0 |
| 2. Aumenti | 236 | 2.937 |
| 2.1 Attività fiscali correnti rilevate nell'esercizio | 236 | 0 |
| a) relative ad esercizio precedenti | 0 | 0 |
| b) per operazioni di aggregazione aziendale: | 0 | 0 |
| - esterne | 0 | 0 |
| - interne | 0 | 0 |
| - fusioni | 0 | 0 |
| c) altre (comprese le attività sorte nell'esercizio) | 236 | 0 |
| 2.2 Altri aumenti | 0 | 2.937 |
| - differenza cambio input (+) | 0 | 0 |
| - differenza cambio calcolata (+) | 0 | 0 |
| - diff. cambio calcolata (+) cambio medio e finale (CE_SP) | 0 | 0 |
| - Variazione metodo di consolidamento (+) | 0 | 0 |
| - altre variazioni | 0 | 2.937 |
| 3. Diminuzioni | -1.509 | -74 |

| | | |
|--|--------------|--------------|
| 3.1 Attività fiscali correnti annullate nell'esercizio | 0 | 0 |
| a) rimborsi | 0 | 0 |
| b) rimborsi da consolidato fiscale | 0 | 0 |
| c) per operazioni di aggregazione aziendale: | 0 | 0 |
| - esterne | 0 | 0 |
| - interne | 0 | 0 |
| 3.2 Altre riduzioni | -1.509 | -74 |
| - differenza cambio input (-) | 0 | 0 |
| - differenza cambio calcolata (-) | 0 | 0 |
| - diff. cambio calcolata (-) cambio medio e finale (CE_SP) | 0 | 0 |
| - Variazione metodo di consolidamento (-) | 0 | 0 |
| - altre variazioni (-) | -1.509 | -74 |
| Totale | 1.590 | 2.863 |

Passività fiscali correnti - Variazioni annue

| | 31/03/2011 | 30/09/2010 |
|--|------------|---------------|
| 1. Esistenze iniziali | 0 | 5.479 |
| 2. Aumenti | 0 | 0 |
| 2.1 Passività fiscali correnti rilevate nell'esercizio | 0 | 0 |
| a) relative ad esercizio precedenti | 0 | 0 |
| b) per operazioni di aggregazione aziendale: | 0 | 0 |
| - esterne | 0 | 0 |
| - interne | 0 | 0 |
| - fusioni | 0 | 0 |
| c) altre (comprese le passività sorte nell'esercizio) | 0 | 0 |
| 2.2 Altri aumenti | 0 | 0 |
| - differenza cambio input (+) | 0 | 0 |
| - Diff. cambio calcolata (-) cambio medio e final | 0 | 0 |
| - diff. cambio calcolata (+) cambio medio e finale (CE_SP) | 0 | 0 |
| - Diff. cambio calcolata (+) cambio medio e final | 0 | 0 |
| - altre variazioni (+) | 0 | 0 |
| 3. Diminuzioni | 0 | -5.479 |
| 3.1 Passività fiscali correnti annullate nell'esercizio | 0 | 0 |
| a) rimborsi | 0 | 0 |
| b) rimborsi da consolidato fiscale | 0 | 0 |
| c) per operazioni di aggregazione aziendale: | 0 | 0 |
| - esterne | 0 | 0 |
| - interne | 0 | 0 |
| 3.2 Altre riduzioni | 0 | -5.479 |
| b) rimborsi da consolidato fiscale | 0 | 0 |
| - differenza cambio input (-) | 0 | 0 |
| - diff. cambio calcolata (-) cambio medio e finale (CE_SP) | 0 | 0 |
| - Variazione metodo di consolidamento (-) | 0 | 0 |
| - altre variazioni (-) | 0 | -5.479 |
| Totale | 0 | 0 |

12.6 Variazioni delle imposte differite (in contropartita del patrimonio netto)

| | Totale 31/03/2011 | Totale 30/09/2010 |
|--|-------------------|-------------------|
| 1. Esistenze iniziali | 120 | 873 |
| 2. Aumenti | -64 | 548 |
| 2.1 Imposte differite rilevate nell'esercizio | 0 | 0 |
| a) relative a precedenti esercizi | 0 | 0 |
| b) dovute al mutamento di criteri contabili | 0 | 0 |
| c) Altre | 0 | 0 |
| 2.2 Nuove imposte o incrementi di aliquote fiscali | -64 | 548 |
| 2.3 Altri aumenti | 0 | 0 |
| 3. Diminuzioni | 0 | -1.301 |

| | | |
|--|-----------|------------|
| 3.1 Imposte differite annullate nell'esercizio | 0 | -1.301 |
| a) rigiri | 0 | -1.301 |
| b) dovute al mutamento di criteri contabili | 0 | 0 |
| c) Altre | 0 | 0 |
| 3.2 Riduzioni di aliquote fiscali | 0 | 0 |
| 3.3 Altre diminuzioni | 0 | 0 |
| 4. Importo finale | 56 | 120 |

Sezione 13 - Attività non correnti, gruppi di attività in via di dismissione

13.1 Composizione della voce 130 "Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione"

| | 31/03/2011 | 30/09/2010 |
|--|------------|------------|
| A. Attività non correnti in via di dismissione | | |
| A.1 Partecipazioni | 0 | 0 |
| A.2 Attività materiali | 0 | 0 |
| A.3 Attività immateriali | 0 | 0 |
| A.4 Altre attività non correnti | 0 | 0 |
| Totale A | 0 | 0 |
| B. Gruppi di attività in via di dismissione | | |
| B.1 Attività finanziarie detenute per la negoziazione | 0 | 0 |
| B.2 Attività finanziarie valutate al fair value | 0 | 0 |
| B.3 Attività finanziarie disponibili per la vendita | 0 | 0 |
| B.4 Attività finanziarie detenute fino alla scadenza | 0 | 0 |
| B.5 Crediti verso banche | 0 | 0 |
| B.6 Crediti verso clientela | 0 | 0 |
| B.7 Partecipazioni | 46 | 0 |
| B.8 Attività materiali | 0 | 0 |
| B.9 Attività immateriali | 0 | 0 |
| B.10 Altre attività | 0 | 0 |
| Totale B | 46 | 0 |
| C. Passività associate a gruppi di attività in via di dismissione | | |
| C.1 Debiti verso banche | 0 | 0 |
| C.2 Debiti verso clientela | 0 | 0 |
| C.3 Titoli in circolazione | 0 | 0 |
| C.4 Passività finanziarie di trading | 0 | 0 |
| C.5 Passività finanziarie valutate al fair value | 0 | 0 |
| C.6 Fondi | 0 | 0 |
| C.7 Altre passività | 0 | 0 |
| Totale C | 0 | 0 |

Sezione 14 - Altre attività - Voce 140

14.1 Composizione della voce 140 "Altre attività"

| | 31/03/2011 | 30/09/2010 |
|---|--------------|--------------|
| a) margini di variazione presso organismi di compensazione a fronte di operazioni su contratti derivati | 0 | 0 |
| b) crediti verso l'erario | 1.352 | 1.207 |
| c) Crediti verso società del gruppo | 0 | 0 |
| d) i ratei e risconti attivi | 230 | 237 |
| e) rimanenze (di "saldo debitore") di partite viaggianti e sospese non attribuite ai conti di pertinenza | 0 | 0 |
| f) eventuali transitorie differenze tra le attività e le passività, dipendenti dagli "scarti" fra le valute economiche applicate nei diversi conti, se di segno dare: | 0 | 0 |
| f.1 effetti, documenti e valori simili addebitati s.b.f. nei conti correnti oppure inviati a terzi senza addebito in conto, non ancora liquidi alla data di riferimento | 0 | 0 |
| f.2 effetti, documenti e valori simili ancora presenti nei "portafogli centrali" oppure presso la "cassa cambiali" | 0 | 0 |
| g) altre | 1.544 | 1.402 |
| Totale | 3.126 | 2.846 |

Sezione 1 - Debiti - Voce 10

1.1 Debiti

| Voci | 31/03/2011 | | | 0/09/2010 | | |
|---------------------------|---------------|-----------------------|-----------------|---------------|-----------------------|-----------------|
| | Verso banche | Verso enti finanziari | Verso clientela | Verso banche | Verso enti finanziari | Verso clientela |
| 1. Finanziamenti | 56.077 | 0 | 5.000 | 59.599 | 0 | 0 |
| 1.1 Pronti contro termine | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 1.2 altri finanziamenti | 56.077 | 0 | 5.000 | 59.599 | 0 | 0 |
| 2. Altri debiti | 0 | 0 | 145 | 0 | 0 | 389 |
| Totale | 56.077 | 0 | 5.145 | 59.599 | 0 | 389 |
| Fair value | 56.077 | 0 | 5.145 | 59.599 | 0 | 389 |

Sezione 7 - Passività fiscali - Voce 70

Si rinvia alla sezione 12 dell'attivo.

Sezione 9 - Altre passività - Voce 90

9.1 Composizione della voce "Altre passività"

| | 31/03/2011 | 30/09/2010 |
|---|------------|------------|
| 1) Debiti per le garanzie finanziarie rilasciate | 0 | 0 |
| 2) Deterioramento delle garanzie finanziarie rilasciate | 0 | 0 |
| 3) Debiti per i derivati creditizi esclusi dall'ambito di applicazione dello IAS 39 | 0 | 0 |
| 4) Debiti per gli impegni irrevocabili a erogare fondi | 0 | 0 |
| 5) Ratei e risconti passivi | 0 | 14 |
| 6) Debiti verso l'erario | 60 | 161 |
| 7) Altri debiti relativi al personale dipendente | 176 | 600 |
| 8) Altri debiti relativi ad altro personale | 0 | 0 |

| | | |
|--|--------------|--------------|
| 9) Altri debiti relativi ad Amministratori e Sindaci: | 108 | 216 |
| 10) Interessi e competenze da accreditare a: | 0 | 0 |
| - clienti | 0 | 0 |
| - banche | 0 | 0 |
| 11) Passività subordinate | 0 | 0 |
| 12) Somme a disposizione da riconoscere a terzi | 0 | 0 |
| 13) Partite in corso di lavorazione | 0 | 0 |
| 14) Partite relative ad operazioni in titoli | 0 | 0 |
| 15) Partite definitive ma non imputabili ad altre voci: | 3.205 | 3.457 |
| - debiti verso fornitori | 1.305 | 1.557 |
| - accantonamenti per ritenuta fiscale su dietimi, cedole o dividendi | 0 | 0 |
| - altre partite | 1.900 | 1.900 |
| 16) Debiti per partite diverse dal servizio di riscossione tributi | 0 | 0 |
| 17) Debiti verso società del gruppo | 0 | 0 |
| 18) Partite fiscali diverse da quelle imputate a voce 80 | 0 | 0 |
| 19) Altre partite | 134 | 154 |
| Totale | 3.683 | 4.602 |

Sezione 10 - Trattamento di fine rapporto del personale - Voce 100

10.1 "Trattamento di fine rapporto del personale": variazioni annue

| | 31/03/2011 | 30/09/2010 |
|-------------------------------------|------------|-------------|
| A. Esistenze iniziali | 328 | 373 |
| B. Aumenti | 51 | 144 |
| B.1 Accantonamenti dell'esercizio | 46 | 132 |
| B.2 Altre variazioni in aumento | 5 | 12 |
| C. Diminuzioni | -1 | -189 |
| C.1 Liquidazioni effettuate | 0 | -163 |
| C.2 Altre variazioni in diminuzione | -1 | -26 |
| D. Rimanenze finali | 378 | 328 |

Sezione 12 - Patrimonio - Voci 120, 130, 140 e 150

12.1 Composizione della voce 120 "Capitale"

| Tipologie | 31/03/2011 |
|----------------------|---------------|
| 1. Capitale | |
| 1.1 azioni ordinarie | 70.505 |
| 1.2 Altre azioni | 0 |
| Totale | 70.505 |

Patrimonio netto

Patrimonio netto

| | 31/03/2011 | 30/09/2010 |
|--------------------------------|----------------|----------------|
| Capitale | 70.505 | 70.505 |
| Azioni Proprie (-) | 0 | 0 |
| Sovrapprezzi Di Emissione | 53.716 | 53.716 |
| Riserve | 130.310 | 155.125 |
| Riserve Da Valutazione | 122 | 256 |
| Utile (Perdita) D'esercizio | -17.626 | -17.764 |
| Totale Patrimonio Netto | 237.027 | 261.838 |

Composizione e variazioni della voce 160: "Riserve"

| | Legale | Utili portati a nuovo | Altre riserve di utili | 31/03/2011 |
|------------------------------|---------------|-----------------------|------------------------|----------------|
| A. Esistenze iniziali | 14.101 | 4.433 | 136.591 | 155.125 |
| B. Aumenti | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B.1 Attribuzione di utili | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B.2 Altre variazioni | 0 | 0 | 0 | 0 |
| C. Diminuzione | 0 | -4.433 | -20.382 | -24.815 |
| C.1 Utilizzi | 0 | -4.433 | -20.382 | -24.815 |
| - coperture perdite | 0 | -4.433 | -13.332 | -17.765 |
| - distribuzione | 0 | 0 | -7.050 | -7.050 |
| - trasferimento capitale | 0 | 0 | 0 | 0 |
| C.2 Altre variazioni | 0 | 0 | 0 | 0 |
| D. Rimanenze finali | 14.101 | 0 | 116.209 | 130.310 |

Composizione e variazioni della voce 170 "Riserve da valutazione"

| | Attività finanziarie disponibili per la vendita | Attività materiali | Attività immateriali | Copertura dei flussi finanziari | Leggi speciali di rivalutazione | Altre | Utili/perdite attuariali relativi a piani previdenziali a benefici definiti | Quota delle riserve da val. relative a partecipazioni valutate al PN | 31/03/2011 |
|---------------------------------------|---|--------------------|----------------------|---------------------------------|---------------------------------|----------|---|--|-------------|
| A. Esistenze iniziali | 256 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 256 |
| B. Aumenti | 465 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 465 |
| B.1 Variazioni positive di Fair Value | 401 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 401 |
| B.2 Altre variazioni | 64 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 64 |
| C. Diminuzioni | -599 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | -599 |
| C.1 Variazioni negative di Fair Value | -599 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | -599 |
| C.2 Altre variazioni | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| D. Rimanenze iniziali | 122 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 122 |

Informazioni sul Conto Economico

Sezione 1 - Interessi - Voce 10 e 20

| Voci/Forme tecniche | Titoli di debito | Finanziamenti | Altre operazioni | Totale 31/03/2011 | Totale 31/03/2010 | Totale 30/09/2010 |
|--|------------------|---------------|------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| 1. Attività finanziarie detenute per la negoziazione | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 2. Attività finanziarie valutate al fair value | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 3. Attività finanziarie disponibili per la vendita | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 4. Attività finanziarie detenute fino alla scadenza | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 5. Crediti | | | | | | |
| 5.1 Crediti verso banche | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 5.2 Crediti verso enti finanziari | 0 | 218 | 0 | 218 | 305 | 7 |
| 5.3 Crediti verso clientela | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 6. Altre attività | 0 | 0 | 188 | 188 | 186 | 876 |
| 7. Derivati di copertura | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Totale | 0 | 218 | 188 | 406 | 491 | 883 |

1.3 Composizione della voce 20 "Interessi passivi e oneri assimilati"

| Voci/Forme tecniche | Finanziamenti | Titoli | Altro | Totale 31/03/2011 | Totale 31/03/2010 | Totale 30/09/2010 |
|---|---------------|----------|----------|----------------------|----------------------|----------------------|
| 1. Debiti verso banche | -477 | 0 | 0 | -477 | -224 | -584 |
| 2. Debiti verso enti finanziari | -6 | 0 | 0 | -6 | -1 | -1 |
| 3. Debiti verso clientela | 0 | 0 | 0 | 0 | -13 | -13 |
| 4. Titoli in circolazione | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 5. Passività finanziarie di negoziazione | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 6. Passività finanziarie valutate al fair value | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 7. Altre passività e fondi | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 8. Derivati di copertura | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Totale | -483 | 0 | 0 | -483 | -238 | -598 |

2.2 Composizione della voce 40 "Commissioni passive"

| Dettaglio/Settori | 31/03/2011 | 31/03/2010 | 30/09/2010 |
|--------------------------------------|-------------|-------------|-------------|
| 1. Garanzie ricevute | 0 | 0 | 0 |
| 2. Distribuzione di servizi da terzi | 0 | 0 | 0 |
| 3. Servizi di incasso e pagamento | -8 | -22 | -57 |
| 4. Altre commissioni | -220 | -330 | -570 |
| Totale | -228 | -352 | -627 |

Sezione 3 - Dividendi e Proventi simili - Voce 50

3.1 Composizione della voce 50 "Dividendi e proventi simili"

| Voci/Proventi | 31/03/2011 | | 31/03/2010 | | 30/09/2010 | |
|--|---------------|----------------------------|---------------|----------------------------|---------------|----------------------------|
| | Dividendi | Proventi da quote O.I.C.R. | Dividendi | Proventi da quote O.I.C.R. | Dividendi | Proventi da quote O.I.C.R. |
| 1. Attività finanziarie detenute per la negoziazione | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 2. Attività finanziarie disponibili per la vendita | 0 | 216 | 0 | 124 | 2.366 | 124 |
| 3. Attività finanziarie al fair Value | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 4. Partecipazioni | 13.000 | 0 | 13.081 | 0 | 13.081 | 0 |
| 4.1 per attività di merchant bank | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 4.2 per altre attività | 13.000 | 0 | 13.081 | 0 | 13.081 | 0 |
| Totale | 13.000 | 216 | 13.081 | 124 | 15.447 | 124 |

Sezione 4 - Risultato netto dell'attività di negoziazione - Voce 60

4.1 Composizione della voce 60 "Risultato netto dell'attività di negoziazione"

| Voci/componenti reddituali | Plusvalenze | Utili da negoziazione | Minusvalenze | Perdite da negoziazione | Risultato netto |
|--|--------------|-----------------------|--------------|-------------------------|-----------------|
| 1. Attività finanziarie | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 1.1 Titoli di debito | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 1.2 Titoli di capitale e quote di OICR | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 1.3 Finanziamenti | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 1.4 Altre attività | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 2. Passività finanziarie | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 2.1 Titoli di debito | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 2.2 Debiti | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 2.3 Altre passività | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 3. Attività e passività finanziarie: differenze di cambio | 0 | | 0 | | 0 |
| 4. Derivati finanziari | 1.600 | 0 | 0 | 0 | 1.600 |
| 5. Derivati su crediti | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Totale | 1.600 | 0 | 0 | 0 | 1.600 |

Sezione 7 - Utile (Perdita) da cessione o riacquisto - Voce 90

7.1 Composizione della voce 90 "Utile (Perdita) da cessione o riacquisto"

| Voci/componenti reddituali | Totale 31/03/2011 | | | Totale 31/03/2010 | | | Totale 30/09/2010 | | |
|--|-------------------|----------|-----------------|-------------------|----------|-----------------|-------------------|----------|-----------------|
| | Utili | Perdite | Risultato netto | Utili | Perdite | Risultato netto | Utili | Perdite | Risultato netto |
| 1. Attività finanziarie | | | | | | | | | |
| 1.1 Crediti | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 1.2 Attività disponibili per la vendita | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 180 | 0 | 180 |
| 1.3 Attività detenute sino alla scadenza | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Totale (1) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 180 | 0 | 180 |
| 2. Passività finanziarie | | | | | | | | | |
| 2.1 Debiti | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 2.2 Titoli in circolazione | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Totale (2) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Totale (1+2) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 180 | 0 | 180 |

Sezione 9 - Spese Amministrative - Voce 110

| | 31/03/2011 | 31/03/2010 | 30/09/2010 |
|----------------------------|---------------|---------------|---------------|
| Costo del personale | -1.446 | -1.633 | -3.415 |
| Altre spese amministrative | -1.567 | -2.345 | -4.052 |
| | -3.013 | -3.978 | -7.467 |

Sezione 9 - Spese Amministrative - Voce 110

9.1 Composizione della voce 110.a "Spese per il personale"

| Voci/Settori | 31/03/2011 | 31/03/2010 | 30/09/2010 |
|--|---------------|---------------|---------------|
| 1. Personale dipendente | -989 | -1.205 | -2.542 |
| a) salari e stipendi | -704 | -874 | -1.836 |
| b) oneri sociali | -223 | -247 | -547 |
| c) indennità di fine rapporto | 0 | 0 | 0 |
| d) spese previdenziali | 0 | 0 | 0 |
| e) accantonamento al trattamento di fine rapporto | -46 | -63 | -132 |
| f) accantonamento al fondo trattamento di quiescenza e obblighi simili: | 0 | 0 | 0 |
| - a contribuzione definita | 0 | 0 | 0 |
| - a benefici definiti | 0 | 0 | 0 |
| g) versamenti ai fondi di previdenza complementare esterni: | 0 | 0 | 0 |
| - a contribuzione definita | 0 | 0 | 0 |
| - a benefici definiti | 0 | 0 | 0 |
| h) altre spese | -16 | -21 | -27 |
| 2. Altro personale in attività | -108 | -123 | -165 |
| 3. Amministratori e Sindaci | -349 | -305 | -708 |
| 4. Personale collocato a riposo | 0 | 0 | 0 |
| 5. Recupero di spesa per dipendenti distaccati presso altre aziende | 0 | 0 | 0 |
| 6. Rimborsi di spesa per dipendenti distaccati presso la società | 0 | 0 | 0 |
| Totale | -1.446 | -1.633 | -3.415 |

9.2 Numero medio dei dipendenti del Gruppo per categoria

| | Media semestre 2010/2011 | Media semestre 2009/2010 | Media esercizio 2009/2010 |
|---------------|-----------------------------|-----------------------------|------------------------------|
| Dirigenti | 3 | 3 | 3 |
| Funzionari | - | | |
| Impiegati | 14 | 13 | 13 |
| Totale | 17 | 16 | 16 |

9.3 Composizione della voce 110b "Altre spese amministrative"

| Voci/Settori | 31/03/2011 | 31/03/2010 | 30/09/2010 |
|---|---------------|---------------|---------------|
| 1) Imposte indirette e tasse | -345 | -567 | -695 |
| 1a. Liquidate: | -345 | -567 | -695 |
| - Bollo | 0 | 0 | 0 |
| - Imposta sostitutiva | 0 | 0 | 0 |
| - Imposta di registro | 0 | 0 | 0 |
| - ICI | -4 | -5 | -8 |
| - Altre Imposte e Tasse Comunali | 0 | 0 | 0 |
| - IVA pro-rata indetraibile | -335 | -547 | -668 |
| - INVIM | 0 | 0 | 0 |
| - Altre Imposte e Tasse | -6 | -15 | -19 |
| 1b. Non liquidate: | 0 | 0 | 0 |
| - Bollo | 0 | 0 | 0 |
| - Imposta Sost. | 0 | 0 | 0 |
| - Imposta di registro | 0 | 0 | 0 |
| - Altre Imposte e Tasse | 0 | 0 | 0 |
| 2) Costi e spese diversi | -1.222 | -1.778 | -3.357 |
| Compensi a Professionisti esterni | -305 | -888 | -1.575 |
| Assicurazioni | -33 | -48 | -83 |
| Pubblicità | -2 | -16 | -17 |
| Sorveglianza Locali e Scorta Valori: | -3 | -5 | -7 |
| - Sorveglianza Interna e Esterna locali | -3 | -5 | -7 |
| - Trasporto scorta valori e documenti | 0 | 0 | 0 |
| Prestazioni di servizi vari resi da terzi | -15 | -20 | -42 |
| Spese relative agli immobili: | -431 | -399 | -855 |
| - Fitti pass. | -392 | -368 | -787 |
| - Man. Locali | 0 | 0 | 0 |
| - Pul. Locali | -8 | -10 | -19 |
| - Energia El., Gas, Risc., Portineria e Acqua | -31 | -21 | -49 |
| Manutenzione e canoni per Mobili, Macchine e Impianti: | -134 | -119 | -250 |
| - Manutenzione e Riparazione mobili, macchine e impianti | -134 | -119 | -250 |
| - Locazione Apparecchiature elettroniche e Software | 0 | 0 | 0 |
| Postali, Tel., Stampati e altre Ufficio: | -23 | -24 | -50 |
| - Postali, Telefoniche, Telegrafiche, Telex | -15 | -16 | -30 |
| - Stampati e Cancelleria | -8 | -6 | -16 |
| - Forniture Oggetti vari per Ufficio | 0 | -2 | -4 |
| Noleggi e altri Oneri: | -7 | -11 | -14 |
| - Oneri inerenti i viaggi | -7 | -11 | -14 |
| - Noleggi vari | 0 | 0 | 0 |
| Informazioni e visure | 0 | 0 | 0 |
| Altre Spese: | -269 | -248 | -464 |
| - Compensi ed Oneri Amm. Sindaci | 0 | 0 | 0 |
| - Spese bancarie | 0 | 0 | 0 |
| - Erogazioni liberali | -3 | -3 | -5 |
| - Altri costi e spese diversi | -266 | -245 | -459 |
| Totale | -1.567 | -2.345 | -4.052 |

Sezione 10 - Rettifiche/riprese di valore nette su attività materiali - Voce 120

10.1 Composizione della voce 120 "Rettifiche/riprese di valore nette su attività materiali"

| Voci/Rettifiche e riprese di valore | Ammortamento | Rettifiche di valore per deterioramento | Riprese di valore | Risultato netto |
|--|--------------|---|-------------------|-----------------|
| | (a) | (b) | (c) | (a+b-c) |
| 1. Attività ad uso funzionale | -50 | 0 | 0 | -50 |
| 1.1 di proprietà | -50 | 0 | 0 | -50 |
| a) terreni | 0 | 0 | 0 | 0 |
| b) fabbricati | -6 | 0 | 0 | -6 |
| c) mobili | -8 | 0 | 0 | -8 |
| d) strumentali | 0 | 0 | 0 | 0 |
| e) altri | -36 | 0 | 0 | -36 |
| 1.2 acquisite in leasing finanziario | 0 | 0 | 0 | 0 |
| a) terreni | 0 | 0 | 0 | 0 |
| b) fabbricati | 0 | 0 | 0 | 0 |
| c) mobili | 0 | 0 | 0 | 0 |
| d) strumentali | 0 | 0 | 0 | 0 |
| e) altri | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 2. Attività riferibili al leasing finanziario | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 3. Attività detenute a scopo di investimento | 0 | 0 | 0 | 0 |
| <i>di cui concesse in leasing operativo</i> | <i>0</i> | <i>0</i> | <i>0</i> | <i>0</i> |
| Totale | -50 | 0 | 0 | -50 |

Sezione 11 - Rettifiche/riprese di valore nette su attività immateriali - Voce 130

11.1 Composizione della voce 130 "Rettifiche/riprese di valore nette su attività immateriali"

| Voci/Rettifiche e riprese di valore | Ammortamento | Rettifiche di valore per deterioramento | Riprese di valore | Risultato netto |
|--|--------------|---|-------------------|-----------------|
| | (a) | (b) | (c) | (a+b-c) |
| 1. Avviamento | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 2. Altre Attività immateriali | -27 | 0 | 0 | -27 |
| 2.1 di proprietà | -27 | 0 | 0 | -27 |
| 2.2 acquisite in leasing finanziario | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 3. Attività riferibili al leasing finanziario | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 4. Attività concesse in leasing operativo | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Totale | -27 | 0 | 0 | -27 |

Sezione 14 - Altri proventi e oneri di gestione - Voce 160

14.1 Composizione della voce 160 "Altri proventi di gestione"

| | 31/03/2011 | 31/03/2010 | 30/09/2010 |
|---|--------------|--------------|--------------|
| A) Recupero di spese | 0 | 1 | 0 |
| 1) Recupero Compensi Amm. Sindaci | 0 | 0 | 0 |
| 2) Recupero di servizi Amministrativi | 0 | 0 | 0 |
| 3) Recupero di imposte | 0 | 0 | 0 |
| 4) Recupero Spese personale distaccato presso Società/enti | 0 | 0 | 0 |
| 5) Recupero Spese accessorie | 0 | 1 | 0 |
| 6) Premi di assicurazione clientela | 0 | 0 | 0 |
| B) Altri Proventi | 1.470 | 1.538 | 2.805 |
| 1) Ricavi per consulenze e servizi | 4 | 4 | 7 |
| 2) Ricavi per outsourcing | 50 | 65 | 133 |
| 3) Fitti attivi (al lordo dei costi operativi da indicare nella riga prec.) | 0 | 0 | 0 |

| | | | |
|--|--------------|--------------|--------------|
| 4) Ricavi per servizi verso società del gruppo | 877 | 1.403 | 2.520 |
| 5) Ricavi Leasing operativo - Canoni pot. Loc. | 0 | 0 | 0 |
| 6) Ricavi Leasing operativo - Altri | 0 | 0 | 0 |
| 7) Costi operativi diretti (incluse riparazioni e manut.) connessi all'Inv. Immob. | 0 | 0 | 0 |
| 8) Rec. Int. Operazioni incasso e pagamento regolate in stanza | 0 | 0 | 0 |
| 9) Rimborsi vari su oneri sostenuti in esercizi precedenti | 0 | 0 | 0 |
| 10) Altre | 539 | 66 | 145 |
| Totale altri proventi di gestione | 1.470 | 1.539 | 2.805 |

Sezione 14 - Altri proventi e oneri di gestione - Voce 160

14.1 Composizione della voce 160 "Altri oneri di gestione"

| | 31/03/2011 | 31/03/2010 | 30/09/2010 |
|--|-------------|-------------|---------------|
| 1) Costi per servizi da società del gruppo | 0 | 0 | 0 |
| 2) Spese per leasing operativo: | 0 | 0 | 0 |
| a. pagamenti minimi dovuti al leasing | 0 | 0 | 0 |
| b. canoni potenziali di locazione | 0 | 0 | 0 |
| c. pagamenti di subleasing | 0 | 0 | 0 |
| 3) Servizi di outsourcing | 0 | 0 | -877 |
| 4) Acquisto diritti di usufrutto | 0 | 0 | -2.176 |
| 5) Altre | -111 | -117 | -231 |
| Totale altri oneri di gestione | -111 | -117 | -3.284 |

Sezione 15 - Utili (Perdite) delle partecipazioni - Voce 170

15.1 Composizione della voce 170 "Utili (Perdite) delle partecipazioni"

| Voci | Totale 31/03/2011 | Totale 31/03/2010 | Totale 30/09/2010 |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|
| 1. Proventi | 0 | 180 | 0 |
| 1.1 Rivalutazioni | 0 | 0 | 0 |
| 1.2 Utili da cessione | 0 | 180 | 0 |
| 1.3 Riprese di valore | 0 | 0 | 0 |
| 1.4 Altri proventi | 0 | 0 | 0 |
| 2. Oneri | -30.523 | 0 | -24.182 |
| 2.1 Svalutazioni | -30.523 | 0 | -24.182 |
| 2.2 Perdite da cessione | 0 | 0 | 0 |
| 2.3 Rettifiche di valore da deterioramento | 0 | 0 | 0 |
| 2.4 Altri oneri | 0 | 0 | 0 |
| Risultato netto | -30.523 | 180 | -24.182 |

Sezione 17 - Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente - Voce 190

17.1 Composizione della voce 190 "Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente"

| | 31/03/2011 | 31/03/2010 | 30/09/2010 |
|--|------------|------------|--------------|
| 1. Imposte correnti | 236 | 539 | 1.880 |
| 2. Variazione delle imposte correnti dei precedenti esercizi | -3 | 133 | -76 |
| 3. Riduzione delle imposte correnti dell'esercizio | 0 | 0 | 0 |
| 4. Variazione delle imposte anticipate | -116 | -320 | -204 |
| 5. Variazione delle imposte differite | 0 | 0 | 0 |
| Imposte di competenza dell'esercizio | 117 | 352 | 1.600 |

PARTE D - Altre Informazioni

Posizione finanziaria netta

Valori in migliaia di Euro

| | 31/03/2011 | 30/09/2010 |
|---|-----------------|-----------------|
| A Cassa | 2 | 1 |
| B Altre disponibilità liquide | 1.939 | 2.358 |
| C Titoli detenuti per la negoziazione | - | - |
| D Liquidità (A + B + C) | 1.941 | 2.359 |
| E Crediti finanziari correnti | 101.792 | 100.811 |
| F Debiti bancari correnti | (56.077) | (59.599) |
| G Parte corrente dell'indebitamento non corrente | - | - |
| H Altri debiti finanziari correnti | (5.145) | (389) |
| I Indebitamento finanziario corrente (F+G+H) | (61.222) | (59.988) |
| J Indebitamento finanziario corrente netto (D+E+I) | 45.511 | 43.182 |
| K Debiti bancari non correnti: | | |
| - Debiti bancari scadenti a medio termine | - | - |
| - Debiti bancari scadenti a lungo termine | - | - |
| L Obbligazioni emesse | - | - |
| M Altri debiti non correnti | - | - |
| N Indebitamento finanziario non corrente (K+L+M) | - | - |
| O Indebitamento finanziario netto (J+N) | 45.511 | 43.182 |

Sezione 3 – Informazione sui rischi e sulle relative politiche di copertura

3.1 Rischio di credito

Informazioni di natura qualitativa

1. Aspetti generali

Mittel S.p.A. svolge la sua attività nei settori del private equity e della compravendita di titoli di proprietà.

Il rischio di credito rappresenta il rischio di default della controparte con perdita parziale o totale del capitale e degli interessi relativi alla posizione creditizia. Si segnala che la quasi totalità dei crediti sono vantati verso società controllate.

L'analisi del rischio di credito è determinante, ai fini della redazione del bilancio, per la valutazione dei crediti in portafoglio e per l'assoggettamento degli stessi ai test di impairment previsti dallo IAS 39.

In particolare, in tema di impairment individuale, i crediti verso la clientela presenti nel portafoglio della società non presentano evidenze significative di deterioramento.

Il Comitato di Controllo Interno ed il Comitato di Gestione dei Rischi di Gruppo realizzano un monitoraggio costante delle posizioni di rischio sia a livello complessivo, che a livello analitico.

La funzione di controllo del rischio svolge l'attività di misurazione dei rischi di mercato della Capogruppo al fine di assicurare il monitoraggio dell'esposizione complessiva.

2. Politiche di gestione del rischio di credito

2.1 Aspetti organizzativi

Informazioni di natura quantitativa

1. Distribuzione delle esposizioni creditizie per portafogli di appartenenza e per qualità creditizia

INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

1. Distribuzione delle esposizioni creditizie per portafogli di appartenenza e per qualità creditizia

| Portafogli / qualità | Sofferenze | Incagli | Esposizioni ristrutturare | Esposizioni scadute | Altre Attività | Totale |
|--|------------|----------|---------------------------|---------------------|----------------|----------------|
| 1. Attività finanziarie detenute per la negoziazione | 0 | 0 | 0 | 0 | 9.688 | 9.688 |
| 2. Attività finanziarie valutate al fair value | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 3. Attività finanziarie disponibili per la vendita | 0 | 0 | 0 | 0 | 57.976 | 57.976 |
| 4. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 5. Crediti verso banche | 0 | 0 | 0 | 0 | 1.939 | 1.939 |
| 6. Crediti verso Enti finanziari | 0 | 0 | 0 | 0 | 13.796 | 13.796 |
| 7. Crediti verso clientela | 0 | 0 | 0 | 0 | 87.996 | 87.996 |
| 8. Derivati di copertura | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Totale 31/03/2011 | 0 | 0 | 0 | 0 | 171.395 | 171.395 |
| Totale 30/09/2010 | 0 | 0 | 0 | 0 | 164.243 | 164.243 |

2. Esposizioni creditizie

2.1 Esposizioni creditizie verso clientela: valori lordi e netti

| Tipologie esposizioni/valori | Esposizione lorda | Rettifiche di valore specifiche | Rettifiche di valore di portafoglio | Esposizione netta |
|---------------------------------------|-------------------|---------------------------------|-------------------------------------|-------------------|
| A. ATTIVITA' DETERIORATE | | | | |
| ESPOSIZIONI PER CASSA: | | | | |
| - Sofferenze | 0 | 0 | 0 | 0 |
| - Incagli | 0 | 0 | 0 | 0 |
| - Esposizioni ristrutturate | 0 | 0 | 0 | 0 |
| - Esposizioni scadute deteriorate | 0 | 0 | 0 | 0 |
| ESPOSIZIONI FUORI BILANCIO | | | | |
| - Sofferenze | 0 | 0 | 0 | 0 |
| - Incagli | 0 | 0 | 0 | 0 |
| - Esposizioni ristrutturate | 0 | 0 | 0 | 0 |
| - Esposizioni scadute deteriorate | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Totale A | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B. ESPOSIZIONI IN BONIS | | | | |
| - Esposizioni scadute non deteriorate | 0 | 0 | 0 | 0 |
| - Altre esposizioni | 87.996 | 0 | 0 | 87.996 |
| Totale B | 87.996 | 0 | 0 | 87.996 |
| Totale (A+B) | 87.996 | 0 | 0 | 87.996 |

2.2 Esposizioni creditizie verso banche e enti finanziari: valori lordi e netti

| Tipologie esposizioni/valori | Esposizione lorda | Rettifiche di valore specifiche | Rettifiche di valore di portafoglio | Esposizione netta |
|---------------------------------------|-------------------|---------------------------------|-------------------------------------|-------------------|
| A. ATTIVITA' DETERIORATE | | | | |
| ESPOSIZIONI PER CASSA: | | | | |
| - Sofferenze | 0 | 0 | 0 | 0 |
| - Incagli | 0 | 0 | 0 | 0 |
| - Esposizioni ristrutturare | 0 | 0 | 0 | 0 |
| - Esposizioni scadute deteriorate | 0 | 0 | 0 | 0 |
| ESPOSIZIONI FUORI BILANCIO | | | | |
| - Sofferenze | 0 | 0 | 0 | 0 |
| - Incagli | 0 | 0 | 0 | 0 |
| - Esposizioni ristrutturare | 0 | 0 | 0 | 0 |
| - Esposizioni scadute deteriorate | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Totale A | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B. ESPOSIZIONI IN BONIS | | | | |
| - Esposizioni scadute non deteriorate | 0 | 0 | 0 | 0 |
| - Altre esposizioni | 15.735 | 0 | 0 | 15.735 |
| Totale B | 15.735 | 0 | 0 | 15.735 |
| Totale (A+B) | 15.735 | 0 | 0 | 15.735 |

3.2 Rischi di mercato

3.2.1 Rischio di tasso di interesse

1. Aspetti generali

Con rischio di tasso generalmente ci si riferisce alle ricadute sul conto economico e sullo stato patrimoniale delle variazioni dei tassi di mercato.

Il rischio di tasso di interesse così definito risulta quindi complementare al rischio di mercato considerato nei rischi di Pillar I ed esprime la variazione del valore economico dell'intermediario a seguito di variazioni inattese dei tassi di interesse che impattano sul portafoglio bancario, definito come l'insieme di tutte le attività e passività sensibili ai tassi di interesse non classificate nel portafoglio di negoziazione ai fini di vigilanza.

Ai fine di misurare e monitorare il profilo di rischio di tasso di interesse sono prodotti dei report che assicurano il monitoraggio puntuale dell'andamento dei tassi dello stock di indebitamento.

Questo sistema di reportistica consente di rilevare in via continuativa la "forbice" tra il tasso medio di indebitamento e di impiego e determinare gli impatti prodotti dalle variazioni della struttura dei tassi di interesse sull'intero bilancio d'esercizio.

Per mitigare i rischi sopra esposti la raccolta e gli impieghi di Mittel S.p.A., ad eccezione del finanziamento infruttifero verso la controllata Mittel Partecipazioni Stabili S.r.l., sono effettuate a tasso variabile.

INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

1. Distribuzione per durata residua (data di riprezzamento) delle attività e passività finanziarie

| Voci/durata residua | Fino a 3 mesi | Da oltre 3 mesi fino a 6 | Da oltre 6 mesi fino a 1 anno | Da oltre 1 anno fino a 5 anni | Da oltre 5 anni fino a 10 anni | Oltre 10 anni | Durata indeterminata |
|-------------------------------|---------------|--------------------------|-------------------------------|-------------------------------|--------------------------------|---------------|----------------------|
| 1. Attività | | | | | | | |
| 1.1 Titoli di debito | | | | | | | |
| 1.2 Crediti | 2.052 | | 671 | 20.447 | 65.884 | | |
| 1.3 Altre attività | 252 | | 1.642 | 4.261 | 8.522 | | |
| 2. Passività | | | | | | | |
| 2.1 Debiti | -61.077 | | | | | | |
| 2.2 Titoli di debito | | | | | | | |
| 2.3 Altre passività | -145 | | | | | | |
| 3. Derivati finanziari | | | | | | | |
| Opzioni | | | | | | | |
| 3.1 Posizioni lunghe | | | | | | | |
| 3.2 Posizioni corte | | | | | | | |
| Altri derivati | | | | | | | |
| 3.3 Posizioni lunghe | | | | | | | |
| 3.4 Posizioni corte | | | | | | | |

3.2.2 Rischio di prezzo

1. Aspetti generali

Mittel S.p.A. opera quasi esclusivamente nell'area euro e pertanto non risulta significativamente esposta ai rischi di prezzo.

3.2.3 Rischio di cambio

1. Aspetti generali

Mittel S.p.A. opera quasi esclusivamente nell'area euro e pertanto non risulta significativamente esposta al rischio di cambio

3.3 Rischi operativi

1. Aspetti generali, processi di gestione e metodi di misurazione del rischio operativo

Per rischio operativo si intende il rischio di subire perdite derivanti dall'inadeguatezza o dalla disfunzione di procedure, risorse umane e sistemi interni, oppure da eventi esogeni. Nel rischio operativo è compreso il rischio legale mentre non sono inclusi quelli strategici e reputazionali.

Rientrano in tale tipologia, tra l'altro, le perdite derivanti da frodi, errori umani, interruzioni dell'operatività, indisponibilità dei sistemi, inadempienze contrattuali, catastrofi naturali e gestione delle risorse umane.

Con riferimento con il rischio connesso alle frodi, le componenti fondamentali della strategia di mitigazione sono:

- Il sistema di controllo interno che verifica periodicamente l'adeguatezza delle procedure interni e la loro applicazione;
- Il modello 231/2001.

A fronte del rischio di perdita dei dati, esistono un piano di disaster recovery, un sistema di business continuity e reporting multidimensionali integrati con il sistema informativo.

Sezione 4 – Informazioni sul Patrimonio

4.1 Il Patrimonio dell'impresa

4.1.1 Informazioni di natura qualitativa

Gli Azionisti si sono sempre preoccupati di dotare la società di un patrimonio adeguato a permettere l'attività e il presidio dei rischi.

A tale scopo nel corso degli esercizio ha provveduto a portare a nuovo parte degli utili conseguiti.

4.1.2 Informazioni di natura quantitativa

4.1.2.1 Patrimonio dell'impresa: composizione

| Voci/Valori | Importo 31/03/2011 | Importo 30/09/2010 |
|---|-----------------------|-----------------------|
| 1. Capitale | 70.505 | 70.505 |
| 2. Sovrapprezzi di emissione | 53.716 | 53.716 |
| 3. Riserve | 130.310 | 155.125 |
| - di utili | 130.305 | 150.687 |
| a) legale | 14.101 | 14.101 |
| b) statutaria | 0 | 0 |
| c) azioni proprie | 0 | 0 |
| d) altre | 116.204 | 136.586 |
| - altre | 5 | 4.438 |
| 4. (Azioni Proprie) | 0 | 0 |
| 5. Riserve da valutazione: | 122 | 256 |
| - Attività finanziarie disponibili per la vendita | 122 | 256 |
| - Attività materiali | 0 | 0 |
| - Attività immateriali | 0 | 0 |
| - Copertura di investimenti esteri | 0 | 0 |
| - Copertura dei flussi finanziari | 0 | 0 |
| - Differenze di cambio | 0 | 0 |
| - Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione | 0 | 0 |
| - Leggi speciali di rivalutazione | 0 | 0 |
| - Utili (perdite) attuariali relativi a piani previdenziali a benefici definiti | 0 | 0 |
| - Quote delle riserve da valutazione relative a partecipazioni valutate al patrimonio netto | 0 | 0 |
| 6. Strumenti di capitale | 0 | 0 |
| 7. Utile (perdita) d'esercizio | 0 | -17.764 |
| Totale | 254.653 | 261.838 |

4.1.2.2 Riserve da valutazione delle attività finanziarie disponibili per la vendita: composizione

| Attività/Valori | Totale 31/03/2011 | | Totale 30/09/2010 | |
|-----------------------|-------------------|------------------|-------------------|------------------|
| | Riserva Positiva | Riserva Negativa | Riserva Positiva | Riserva Negativa |
| 1. Titoli di debito | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 2. Titoli di capitale | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 3. Quote di O.I.C.R. | 1.340 | -1.218 | 1.148 | -892 |
| 4. Finanziamenti | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Totale | 1.340 | -1.218 | 1.148 | -892 |

4.1.2.3 Riserve da valutazione delle attività finanziarie disponibili per la vendita: variazioni annue

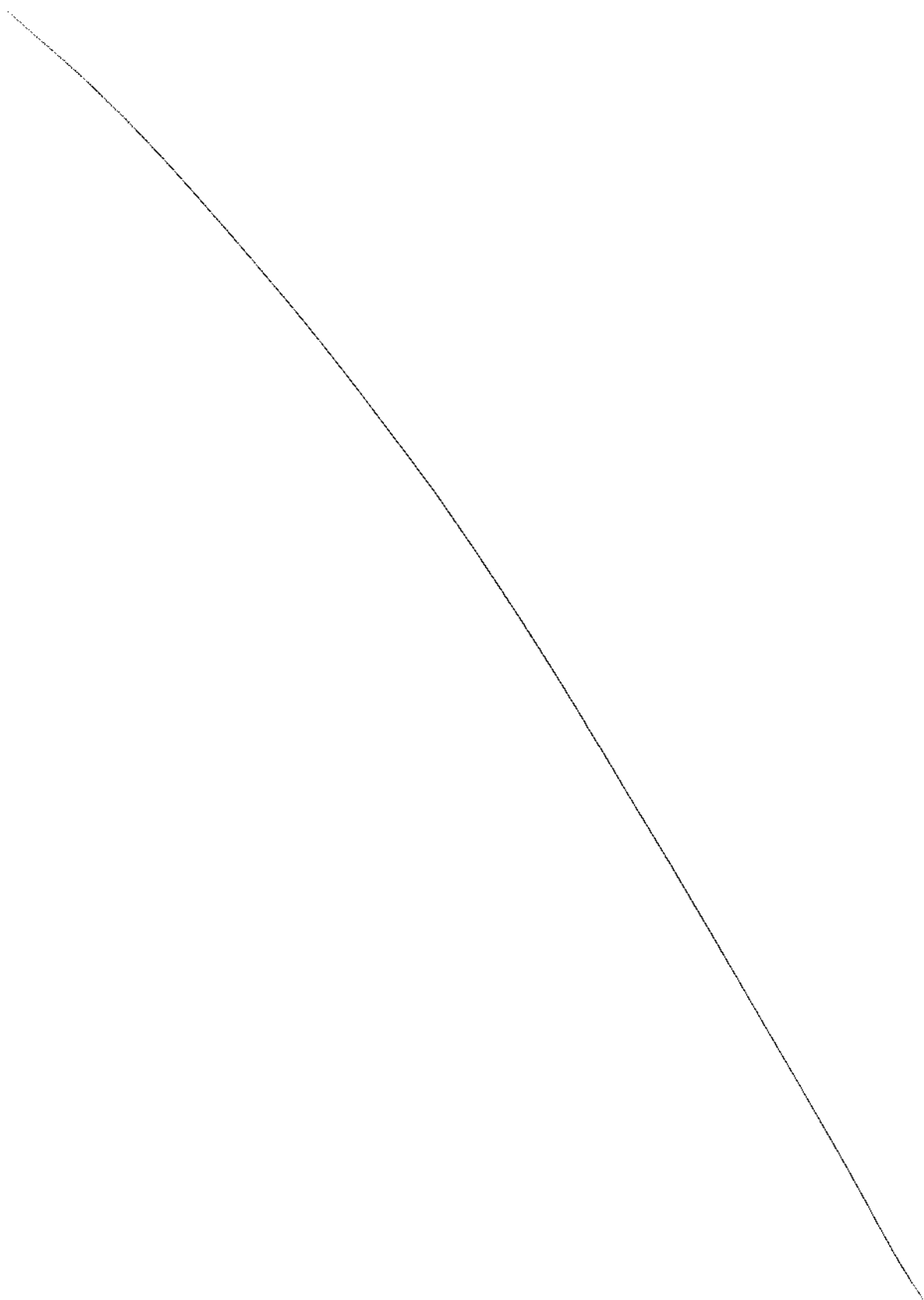
| | Titoli di debito | Titoli di capitale | Quote di O.I.C.R. | Finanziamenti |
|---|------------------|--------------------|-------------------|---------------|
| 1. Esistenze iniziali | 0 | 0 | 256 | 0 |
| 2. Variazioni positive | 0 | 0 | 595 | 0 |
| 2.1 Incrementi di fair value | 0 | 0 | 401 | 0 |
| 2.2 Rigiro a conto economico di riserve negative | 0 | 0 | 0 | 0 |
| - da deterioramento | 0 | 0 | 0 | 0 |
| - da realizzo | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 2.3 Altre variazioni | 0 | 0 | 194 | 0 |
| 3. Variazioni negative | 0 | 0 | -729 | 0 |
| 3.1 Riduzioni di fair value | 0 | 0 | -599 | 0 |
| 3.2 Rettifiche da deterioramento | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 3.3 Rigiro a conto economico da riserve positive; da realizzo | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 3.4 Altre variazioni | 0 | 0 | -130 | 0 |
| 4. Rimanenze finali | 0 | 0 | 122 | 0 |

Sezione 5 - Prospetto analitico della redditività complessiva

| | Voci | Importo lordo | Imposta sul reddito | Importo netto |
|------|---|------------------|------------------------|------------------|
| 10. | Utile (perdita) di esercizio | -17.743 | 117 | -17.626 |
| 20. | Altre componenti reddituali | | | * |
| | Attività finanziarie disponibili per la vendita: | | | |
| | a) variazioni di fair value | -198 | 64 | -134 |
| | b) rigiro a conto economico | - | - | - |
| | - rettifiche da deterioramento | - | - | - |
| | - utile/perdite da realizzo | - | - | - |
| | c) altre variazioni | - | - | - |
| 30. | Attività materiali | - | - | - |
| 40. | Attività immateriali | - | - | - |
| 50. | Copertura di investimenti esteri: | - | - | - |
| | a) variazioni di fair value | - | - | - |
| | b) rigiro a conto economico | - | - | - |
| | c) altre variazioni | - | - | - |
| 60. | Copertura dei flussi finanziari: | - | - | - |
| | a) variazioni di fair value | - | - | - |
| | b) rigiro a conto economico | - | - | - |
| | c) altre variazioni | - | - | - |
| 70. | Differenze di cambio: | - | - | - |
| | a) variazioni di valore | - | - | - |
| | b) rigiro a conto economico | - | - | - |
| | c) altre variazioni | - | - | - |
| 80. | Attività non correnti in via di dismissione: | - | - | - |
| | a) variazioni di fair value | - | - | - |
| | b) rigiro a conto economico | - | - | - |
| | c) altre variazioni | - | - | - |
| 90. | Utili (Perdite) attuariali su piani a benefici definiti | - | - | - |
| 100. | Quota delle riserve da valutazione delle partecipazioni valutate a patrimonio netto: | - | - | - |
| | a) variazioni di fair value | - | - | - |
| | b) rigiro a conto economico | - | - | - |
| | - rettifiche da deterioramento | - | - | - |
| | - utile/perdite da realizzo | - | - | - |
| | c) altre variazioni | - | - | - |
| 110. | Totale altre componenti reddituali | -198 | 64 | -134 |
| 120. | Redditività complessiva (Voce 10+110) | -17.941 | 181 | -17.760 |

F.to Giovanni Bazoli

F.to Carlo Marchetti notaio



MITTEL S.p.A.

STATUTO

Oggetto, Sede, Capitale e Durata della Società

Art. 1

La Società costituita a Milano con atto 8 giugno 1885 a rogito del Notaio Antonio Lazzati, già denominata "Società Italiana per le Strade Ferrate del Mediterraneo" e successivamente "Mittel Società Industriale Mediterranea S.p.A." o, in forma abbreviata, "Mittel S.p.A." assume la denominazione di "MITTEL S.p.A.".

Essa ha per oggetto:

- a) l'assunzione di partecipazioni ed Interessenze, sotto qualsiasi forma, in società, enti, consorzi, compresi quelli aventi lo scopo di agevolare il risanamento finanziario delle imprese, od associazioni, italiani ed esteri;
- b) il finanziamento, il coordinamento tecnico, finanziario e gestionale di società, enti, consorzi od associazioni italiani ed esteri;
- c) la compravendita, il possesso, la permuta, la gestione e il collocamento, direttamente o mediante partecipazione a sindacati e ad appositi consorzi, di titoli pubblici e privati, italiani ed esteri;
- d) la compravendita, la permuta, la locazione, l'intermediazione e l'amministrazione di immobili;
- e) la locazione finanziaria di beni mobili ed immobili;
- f) l'esercizio di attività di progettazione e costruzione di opere e di impianti.

Nell'ambito dell'oggetto sociale sopra delineato la Società può compiere ogni altra operazione necessaria ed utile per il raggiungimento dei fini sociali, ivi comprese: la prestazione di fidejussioni, avalli e garanzie in genere, sia personali sia reali.

E' tassativamente esclusa la raccolta del risparmio fra il pubblico ed ogni attività riservata per legge.

Le attività di concessione di finanziamenti, di collocamento di titoli pubblici e privati e di locazione finanziaria di beni mobili ed immobili può essere esercitata esclusivamente nell'ambito del Gruppo di appartenenza.

Art. 2

La Società ha sede in Milano.

Possono essere istituite e soppresse succursali, agenzie ed uffici sia amministrativi che di rappresentanza in Italia e all'estero.

Art. 3

Il capitale sociale è di Euro 87.907.017 diviso in n. 87.907.017 azioni da nominali Euro 1 cadauna.

Art. 4

La durata della Società è stabilita sino al 31 dicembre 2020.

Amministrazione e Direzione

Art. 5

La Società è amministrata da un Consiglio di Amministrazione composto da non meno di 5 e da non più di 11 membri anche non soci.

L'Assemblea stabilisce entro i limiti suddetti e fino a nuova diversa deliberazione il numero dei componenti il Consiglio.

Gli Amministratori devono essere in possesso dei requisiti previsti dalla normativa pro tempore vigente; di essi un numero minimo corrispondente al minimo previsto dalla

normativa medesima deve possedere i requisiti di indipendenza di cui all'art. 148, comma 3, del D.Lgs. 58/1998, così come richiamato dall'art. 147 ter, comma 4.

Il venir meno dei requisiti determina la decadenza dell'Amministratore. Il venir meno del requisito di indipendenza quale sopra definito in capo ad un Amministratore non ne determina la decadenza qualora i requisiti permangano in capo al numero minimo di amministratori che, secondo la vigente normativa, devono essere in possesso di tale requisito.

Art. 6

I Consiglieri di Amministrazione durano in carica per tre esercizi, scadono alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'ultimo esercizio della loro carica e sono rieleggibili.

Art. 7

Il Consiglio provvede a norma di legge e del presente statuto alla sostituzione degli Amministratori venuti a mancare nel corso dell'esercizio.

Qualora per dimissioni o altre cause venisse a mancare la maggioranza degli Amministratori, l'intero Consiglio di Amministrazione si intenderà decaduto e dovrà essere convocata l'Assemblea per provvedere alla nomina del Consiglio stesso.

Art. 8

Il Consiglio di Amministrazione nomina nel proprio seno un Presidente e può nominare uno o più Vice-Presidenti.

Essi durano in carica per tutto il loro mandato consiliare.

In caso di nomina di più Vice-Presidenti il Consiglio, al momento della nomina, delibererà l'ordine con il quale essi rappresenteranno il Presidente in caso di sua assenza o impedimento. La firma del Vice-Presidente fa prova dell'assenza o impedimento del Presidente o dell'altro/degli altri Vice-Presidente/i.

In assenza del Presidente e dei Vice-Presidenti, il Consigliere più anziano di età ne fa le veci.

Il Consiglio nomina pure il proprio Segretario, che può essere anche persona estranea al Consiglio stesso, determinandone la retribuzione.

Art. 9

Il Consiglio di Amministrazione è convocato, quante volte occorra, dal Presidente o da chi ne fa le veci. Deve essere convocato quando ne venga fatta la domanda scritta alla Presidenza da un Consigliere di Amministrazione, o dal Direttore generale, o da un Sindaco, comunque a' sensi e nei casi di legge.

La convocazione del Consiglio di Amministrazione è fatta con lettera da spedirsi almeno 5 giorni prima dell'adunanza e, nei casi di urgenza, con telegramma o con telefax o con messaggio di posta elettronica da spedirsi almeno due giorni prima.

E' ammessa la possibilità per i partecipanti alla riunione del Consiglio di Amministrazione di intervenire a distanza mediante teleconferenza o videoconferenza.

In tal caso:

- devono essere assicurate, comunque:

1. la individuazione di tutti i partecipanti in ciascun punto del collegamento;
2. la possibilità per ciascuno dei partecipanti di intervenire, di esprimere oralmente il proprio avviso, di visionare, ricevere o trasmettere tutta la documentazione, nonché la contestualità dell'esame e della deliberazione;

- la riunione del Consiglio di Amministrazione si considera tenuta nel luogo in cui si devono trovare, simultaneamente, il Presidente ed il Segretario.

Gli Amministratori riferiscono, in occasione delle riunioni del Consiglio o del Comitato Esecutivo od anche direttamente, tempestivamente e comunque con periodicità almeno trimestrale, al Collegio Sindacale sull'attività svolta e sulle operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale effettuate dalla Società o dalle società controllate; in particolare riferiscono sulle operazioni nelle quali gli amministratori abbiano un interesse proprio o per conto di terzi o che siano influenzate dal soggetto, se sussiste, che esercita attività di direzione e coordinamento.

Il Consiglio di Amministrazione, previo parere obbligatorio del Collegio Sindacale, nomina e revoca il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari di cui all'art. 154 bis del D.Lgs. 58/1998 e successive modifiche ed integrazioni e ne determina il compenso. Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari deve possedere oltre ai requisiti di onorabilità prescritti dalla normativa vigente per coloro che svolgono funzioni di amministrazione e direzione, requisiti di professionalità caratterizzati da specifica competenza in materia amministrativa e contabile. Tale competenza, da accertarsi da parte del medesimo Consiglio di Amministrazione, deve essere acquisita attraverso esperienze di lavoro in posizione di adeguata responsabilità per un congruo periodo di tempo.

Art. 10

Per la validità delle deliberazioni del Consiglio di Amministrazione è richiesta la presenza effettiva della maggioranza dei membri che lo compongono.

Le deliberazioni si prendono a maggioranza di voti. In caso di parità, prevale il voto di chi presiede.

Art. 11

La rappresentanza della società di fronte a terzi ed in giudizio spetta al Presidente e, se nominati, ai Vice-Presidenti.

Oltre ai poteri loro eventualmente conferiti dal Consiglio di Amministrazione, al Presidente e, quando nominati, ai Vice-Presidenti spettano in ogni caso il potere di promuovere azioni, di costituire la Società in giudizio, di fare opposizioni a ricorsi e ingiunzioni, di esperire ogni azione e rimedio per la tutela dei diritti e degli interessi della Società, in sede di giurisdizione ordinaria, amministrativa, costituzionale e tributaria, per ogni stato e grado, nominando all'uopo avvocati, procuratori e periti.

Il Consiglio di Amministrazione può delegare, nei limiti di legge e del presente statuto, parte dei propri poteri oltre che al Presidente e ai Vice-Presidenti, anche ad altri consiglieri, sia per l'espletamento di particolari incarichi, sia per la gestione in generale, procedendo in quest'ultimo caso alla nomina di uno o più Amministratori Delegati.

A questi compete la rappresentanza sociale nei limiti dei poteri loro delegati dal Consiglio di Amministrazione.

Il Consiglio di Amministrazione può altresì nominare un Direttore Generale e può delegare allo stesso la gestione operativa della società, in armonia con gli indirizzi generali di gestione fissati dal Consiglio stesso.

Il Consiglio di Amministrazione potrà nominare anche un Comitato Esecutivo del quale stabilirà, all'atto della nomina, il numero dei componenti, le attribuzioni e le modalità di funzionamento.

Il Comitato Esecutivo può riunirsi per teleconferenza o videoconferenza a norma di quanto previsto dall'art. 9.

Il Consiglio di Amministrazione può altresì delegare parte dei propri poteri a persone estranee al Consiglio di amministrazione stesso, legate o meno alla Società da

rapporti di lavoro subordinato, nominando direttori, procuratori e mandatari per determinati atti o categorie di atti.

Gli organi delegati sono tenuti a riferire al Consiglio di Amministrazione ed al Collegio Sindacale con cadenza almeno trimestrale.

Art. 12

Al Consiglio di Amministrazione è conferito il più ampio mandato per l'amministrazione ordinaria e straordinaria della società.

Esso provvede a tutto ciò che non è espressamente riservato dalla legge alla competenza dell'assemblea generale.

Al Consiglio di Amministrazione sono attribuite inoltre, nel rispetto dell'art. 2436 c.c., le seguenti competenze:

- la delibera di fusione e di scissione di cui agli artt. 2505, 2505 bis anche quali richiamati dall'art. 2506 ter, ultimo comma, c.c.;
- l'istituzione o soppressione di sedi secondarie;
- l'indicazione di quali amministratori abbiano la rappresentanza della società;
- la riduzione del capitale sociale in caso di recesso del socio;
- l'adeguamento dello statuto sociale a disposizioni normative;
- il trasferimento della sede sociale in altro comune del territorio nazionale.

Art. 13

Le funzioni degli Amministratori sono retribuite con assegno da stabilirsi annualmente dall'Assemblea ordinaria oltre il rimborso delle spese. In mancanza di proposte di variazioni l'assegno rimane quello determinato dalla precedente assemblea.

Assemblee

Art. 14

L'assemblea può aver luogo anche fuori dal Comune ove si trova la sede sociale purché in Italia.

L'avviso di convocazione deve essere pubblicato nei termini di legge sul sito internet della società nonché con le altre modalità previste dalla normativa, anche regolamentare, vigente, nonché ancora, ove necessario per disposizione inderogabile o deciso dagli amministratori, sul quotidiano "Il Sole 24 Ore" e può prevedere in sede straordinaria anche una terza convocazione.

Il diritto di intervento e la rappresentanza in assemblea sono regolati dalla legge, con la precisazione che per l'intervento in assemblea deve pervenire alla Società, entro la fine del terzo giorno di mercato aperto precedente la riunione, la comunicazione rilasciata dagli intermediari che ne hanno facoltà, attestante il relativo possesso azionario sulla base delle evidenze relative al termine della giornata contabile del settimo giorno di mercato aperto precedente la data fissata per l'Assemblea in prima convocazione. Resta tuttavia ferma la legittimazione all'intervento e al voto qualora la comunicazione sia pervenuta alla Società oltre i predetti termini purché entro l'inizio dei lavori assembleari della singola convocazione. L'assemblea ordinaria si riunisce comunque ogni anno entro centoventi giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale o al massimo entro centoottanta giorni dalla stessa quando, a giudizio del Consiglio di Amministrazione e ricorrendo le condizioni di legge, particolari esigenze lo richiedano.

Art. 15

Le deliberazioni dell'Assemblea ordinaria e straordinaria sono valide se prese con le presenze e le maggioranze stabilite dalla legge.

Quando la legge non dispone diversamente, esse, qualunque sia la parte di capitale rappresentata dagli intervenuti, sono prese a maggioranza assoluta dei voti escludendosi dal computo le azioni dei titolari dei diritti di voto astenuti.

I titolari dei diritti di voto che, anche congiuntamente, rappresentino almeno un quarantesimo del capitale sociale possono chiedere, entro 10 giorni dalla pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea, l'integrazione dell'elenco delle materie da trattare, indicando nella domanda gli argomenti da essi proposti. Il termine è ridotto a 5 giorni nel caso di convocazione ai sensi degli articoli 125bis, comma 3, e 104, comma 2, del D. Lgs. 58/98 e successive modificazioni.

Delle integrazioni all'elenco delle materie che l'assemblea dovrà trattare a seguito delle richieste di cui al presente articolo è data notizia, nelle stesse forme prescritte per la pubblicazione dell'avviso di convocazione, almeno 15 giorni prima di quello fissato per l'assemblea. Il termine è ridotto a 7 giorni nel caso di assemblea convocata ai sensi dell'art. 104, comma 2, del D. Lgs. 58/98 e successive modificazioni. L'integrazione dell'elenco delle materie da trattare non è ammessa per gli argomenti sui quali l'assemblea delibera, a norma di legge, su proposta degli amministratori o sulla base di un progetto o di una relazione da essi predisposta. I soci che richiedono l'integrazione dell'ordine del giorno predispongono e consegnano una apposita relazione nei termini e secondo i modi previsti dalla vigente disciplina.

La nomina del Consiglio di Amministrazione avverrà sulla base di liste presentate dai soci secondo le modalità di seguito specificate, nelle quali i candidati dovranno essere elencati mediante un numero progressivo.

Le liste presentate dai soci, sottoscritte da coloro che le presentano, dovranno essere depositate presso la sede della società, a disposizione di chiunque ne faccia richiesta, almeno 25 giorni prima dell'assemblea in prima convocazione e saranno soggette alle altre forme di pubblicità previste dalla normativa pro tempore vigente.

Ogni socio, i soci aderenti ad un patto parasociale rilevante ai sensi dell'art. 122 D.Lgs. 58/1998, il soggetto controllante, le società controllate e quelle soggette a comune controllo ai sensi dell'art. 93 del D.Lgs. 58/1998, non possono presentare o concorrere alla presentazione, neppure per interposta persona o società fiduciaria, di più di una sola lista, né possono votare liste diverse ed ogni candidato potrà presentarsi in una sola lista a pena di ineleggibilità. Le adesioni ed i voti espressi in violazione di tale divieto non saranno attribuiti ad alcuna lista.

Avranno diritto di presentare le liste soltanto i soci che, singolarmente o insieme ad altri soci presentatori, siano complessivamente titolari di azioni rappresentanti almeno il 2,5% del capitale sociale con diritto di voto nell'assemblea ordinaria, ovvero rappresentanti la minor misura eventualmente stabilita da inderogabili disposizioni di legge o regolamentari.

Unitamente a ciascuna lista, entro i termini sopra indicati, dovranno essere depositati:

- (i) le dichiarazioni con le quali i singoli candidati accettano la propria candidatura ed attestano, sotto la propria responsabilità l'inesistenza di cause di ineleggibilità e di incompatibilità, nonché l'esistenza dei requisiti prescritti per le relative cariche;
- (ii) un curriculum vitae riguardante le caratteristiche personali e professionali di ciascun candidato con l'eventuale indicazione dell'idoneità dello stesso a qualificarsi come indipendente.

Dovrà inoltre depositarsi, entro il termine previsto dalla disciplina applicabile per la pubblicazione delle liste da parte della Società, l'apposita certificazione rilasciata da

un intermediario abilitato ai sensi di legge comprovante la titolarità, al momento della presentazione della lista, del numero di azioni necessario alla presentazione della stessa.

Le liste presentate senza l'osservanza delle disposizioni che precedono sono considerate come non presentate.

All'elezione del Consiglio di Amministrazione si procederà come segue:

- a) dalla lista che ha ottenuto il maggior numero dei voti espressi vengono tratti, nell'ordine progressivo con il quale sono indicati nella lista stessa, gli amministratori da eleggere tranne uno;
- b) il restante amministratore è tratto dalla lista di minoranza che non sia in alcun modo collegata, neppure indirettamente, con coloro che hanno presentato o votato la lista di cui alla lettera a), e che abbia ottenuto il secondo maggior numero di voti espressi.

Qualora con i candidati eletti con le modalità sopra indicate non sia assicurata la nomina di un numero di Amministratori in possesso dei requisiti di indipendenza stabiliti per i Sindaci dall'art. 148, comma 3, del D.Lgs. 58/1998, pari al numero minimo stabilito dalla legge in relazione al numero complessivo degli Amministratori, il candidato non indipendente eletto come ultimo in ordine progressivo nella lista che ha riportato il maggior numero di voti, di cui alla lettera a) del comma che precede, sarà sostituito dal primo candidato indipendente, secondo l'ordine progressivo, non eletto della stessa lista, ovvero, in difetto, dal primo candidato indipendente secondo l'ordine progressivo non eletto delle altre liste, secondo il numero di voti da ciascuno ottenuto.

A tale procedura di sostituzione si farà luogo sino a che il Consiglio di Amministrazione risulti composto da un numero di componenti in possesso dei requisiti di cui all'art. 148, comma 3, del D. Lgs. n. 58/1998, pari almeno al minimo prescritto dalla legge.

Qualora infine detta procedura non assicuri il risultato da ultimo indicato, la sostituzione avverrà con delibera assunta dall'Assemblea a maggioranza relativa, previa presentazione di candidature di soggetti in possesso dei citati requisiti.

Nel caso in cui venga presentata un'unica lista, o nel caso in cui non venga presentata alcuna lista, l'Assemblea delibera con le maggioranze di legge, senza osservare il procedimento sopra previsto. Sono comunque salve diverse e ulteriori disposizioni previste da inderogabili norme di legge o regolamentari.

Se nel corso dell'esercizio vengono a mancare uno o più Amministratori, purché la maggioranza sia sempre costituita da amministratori nominati dall'Assemblea, si provvederà ai sensi dell'art. 2386 c.c. secondo quanto di seguito indicato:

- a) il Consiglio di Amministrazione, con deliberazione approvata dal Collegio Sindacale, nomina i sostituti nell'ambito dei candidati (che siano tuttora eleggibili) appartenenti alla stessa lista cui appartenevano gli Amministratori cessati, e l'Assemblea delibera, con le maggioranze di legge, rispettando il medesimo criterio;
- b) qualora non residuino dalla predetta lista candidati non eletti in precedenza, ovvero candidati con i requisiti richiesti, o comunque qualora non sia possibile rispettare quanto disposto dalla lettera a), il Consiglio di Amministrazione provvede alla sostituzione, così come provvede l'Assemblea, con le maggioranze di legge senza voto di lista.

In ogni caso il Consiglio di Amministrazione e l'Assemblea procederanno alla nomina in modo da assicurare la presenza di amministratori indipendenti nel numero complessivo minimo richiesto dalla normativa pro tempore vigente.

Art. 16

Le deliberazioni dell'Assemblea sono prese per alzata di mano, a meno che un diverso sistema di votazione venga richiesto da tanti titolari del diritto di voto che rappresentino non meno della metà delle azioni presenti in Assemblea. Non sono comunque mai ammesse le votazioni a schede segrete.

Art. 17

L'Assemblea è presieduta dal Presidente del Consiglio di Amministrazione o da chi ne fa le veci; in mancanza l'Assemblea elegge il proprio Presidente. Il Presidente è assistito da un segretario, nominato dall'Assemblea, o da un notaio da esso Presidente designato e nominato dall'Assemblea e, quando lo ritenga del caso, da due Scrutatori da lui designati e nominati dall'Assemblea.

Il Presidente dell'Assemblea ha pieni poteri per verificare il diritto di intervento, la validità delle deleghe e delle procure, la identità degli intervenienti in proprio, per delega o per procura. E' ammessa, nel rispetto delle previsioni normative e regolamentari in materia di volta in volta applicabili, la notifica elettronica della delega per mezzo di posta elettronica da inviarsi all'indirizzo che verrà volta a volta indicato nell'avviso di convocazione dell'assemblea. Per tali operazioni egli può avvalersi dell'ausilio di una o più persone da lui stesso designate anche non assumenti le funzioni di scrutatore. Il Presidente ha inoltre pieni poteri per accertare se l'Assemblea è validamente costituita ed in numero legale per deliberare, per dirigere e regolare la discussione e lo svolgimento dei lavori e per stabilire le modalità delle votazioni secondo quanto previsto nel presente Statuto. La validità dell'Assemblea, una volta dichiarata dal Presidente, non può essere contestata dagli azionisti, salvo il diritto di impugnazione a norma di legge.

Art. 18

Le deliberazioni assembleari devono constare da verbali sottoscritti dal Presidente e dal Segretario o da un notaio, verbali che sono trascritti in apposito libro a norma di legge. Le relative copie ed estratti dei verbali stessi, certificati conformi dal Presidente del Consiglio di Amministrazione che è in carica al momento della loro produzione o da chi ne fa le veci, fanno piena prova, anche in giudizio, delle deliberazioni prese dall'Assemblea.

Azioni ed Obbligazioni**Art. 19**

Le azioni sono nominative o al portatore nei casi consentiti dalla legge. Possono essere create, nei limiti di legge, diverse categorie di azioni, anche senza diritto di voto, differenziate nei diritti ad esse pertinenti.

Art. 20

Nel caso di comproprietà di una azione, i diritti dei comproprietari devono essere esercitati da un rappresentante comune da essi nominato: in mancanza di che ogni atto comunicato dalla Società ad uno dei comproprietari è efficace nei confronti di tutti.

Art. 21

Ogni azione è indivisibile. Il possesso di una azione importa piena adesione al presente Statuto.

Art. 22

La società può emettere in ogni tipologia consentita obbligazioni anche convertibili in azioni sociali.

La competenza ad emettere obbligazioni non convertibili o senza warrant su azioni sociali di nuova emissione spetta agli amministratori nel rispetto delle forme e degli

adempimenti pubblicitari previsti dalla legge.

Bilancio

Art. 23

L'esercizio sociale si chiude al 30 settembre di ciascun anno.

Art. 24

Il Consiglio, nel corso dell'esercizio ed in quanto lo ritenga opportuno e possibile in relazione all'andamento economico della Società, può deliberare, con il consenso del Collegio sindacale, il pagamento di acconti sul dividendo per l'esercizio stesso.

Art. 25

Alla fine di ogni esercizio il Consiglio procede alla redazione di un bilancio sociale a norma di legge.

Gli utili netti risultanti dal bilancio, previa deduzione del 5% da destinare alla riserva legale sino a che questa abbia raggiunto un ammontare pari al quinto del capitale sociale, sono ripartiti agli azionisti, in tutto o in parte secondo quanto viene deliberato dall'Assemblea.

Nel caso in cui vengano emesse particolari categorie di azioni, le presenti disposizioni si applicheranno compatibilmente con quanto stabilito dalla legge e dallo Statuto relativamente alla distribuzione degli utili pertinenti a ciascuna delle categorie di azioni.

Sindaci

Art. 26

Il Collegio Sindacale è composto da tre sindaci effettivi e due sindaci supplenti. Essi restano in carica per tre esercizi.

I Sindaci dovranno possedere i requisiti, anche inerenti il limite al cumulo degli incarichi, previsti dalla vigente normativa, anche regolamentare.

La nomina dei sindaci e la determinazione della loro retribuzione è fatta dall'assemblea a' sensi di legge.

Alla minoranza è riservata l'elezione di un sindaco effettivo e di un supplente. La nomina del Collegio Sindacale avviene, secondo le procedure di cui ai commi seguenti, sulla base di liste presentate dagli azionisti nelle quali i candidati sono elencati mediante un numero progressivo.

La lista, che reca i nominativi, contrassegnati da un numero progressivo, di uno o più candidati, indica se la singola candidatura viene presentata per la carica di Sindaco effettivo ovvero per la carica di sindaco supplente.

Hanno diritto a presentare le liste soltanto gli azionisti che, da soli o insieme ad altri, siano complessivamente titolari di azioni con diritto di voto rappresentanti almeno il 2,5% del capitale sociale con diritto di voto, ovvero rappresentanti la minore percentuale eventualmente stabilita o richiamata da inderogabili disposizioni di legge o regolamentari.

Ogni socio, i soci aderenti ad un patto parasociale rilevante ai sensi dell'art. 122 del D.Lgs. 58/1998, il soggetto controllante, le società controllate e quelle soggette a comune controllo non possono presentare o concorrere alla presentazione, neppure per interposta persona o società fiduciaria, di più di una sola lista, né possono votare liste diverse, ed ogni candidato potrà presentarsi in una sola lista a pena di ineleggibilità. Le adesioni ed i voti espressi in violazione di tale divieto non saranno attribuiti a nessuna lista.

Le liste presentate devono essere depositate presso la sede della società almeno venticinque giorni prima di quello fissato per l'assemblea in prima convocazione,

ferme le ulteriori forme di pubblicità prescritte dalla disciplina anche regolamentare pro tempore vigente.

Le liste devono essere corredate:

- a) dalle informazioni relative all'identità dei soci che hanno presentato le liste, con l'indicazione della percentuale di partecipazione complessivamente detenuta;
- b) da una dichiarazione dei soci diversi da quelli che detengono, anche congiuntamente, una partecipazione di controllo o di maggioranza relativa, attestante l'assenza di rapporti di collegamento quali previsti dalla normativa anche regolamentare vigente con questi ultimi;
- c) da un'esauriente informativa sulle caratteristiche personali dei candidati, nonché di una dichiarazione dei medesimi candidati attestante il possesso dei requisiti previsti dalla legge e della loro accettazione della candidatura, nonché l'elenco degli incarichi di amministrazione e controllo eventualmente ricoperti in altre società.

Dovrà inoltre depositarsi, entro il termine previsto dalla disciplina applicabile per la pubblicazione delle liste da parte della Società, l'apposita certificazione rilasciata da un intermediario abilitato ai sensi di legge comprovante la titolarità, al momento della presentazione della lista, del numero di azioni necessario alla presentazione della stessa.

La lista per la quale non sono osservate le statuizioni di cui sopra è considerata come non presentata.

All'elezione dei sindaci si procede come segue:

1. dalla lista che ha ottenuto in assemblea il maggior numero di voti sono tratti, in base all'ordine progressivo con il quale sono elencati nella lista, due membri effettivi ed uno supplente;
2. dalla seconda lista che ha ottenuto in assemblea il maggior numero di voti dopo la prima lista e che non sia collegata, ai sensi della disciplina anche regolamentare vigente, neppure indirettamente, con coloro che hanno presentato o votato la lista che ha ottenuto il maggior numero di voti, sono tratti, in base all'ordine progressivo con il quale sono elencati nella lista, il restante membro effettivo, a cui spetta la Presidenza del collegio Sindacale ed uno supplente.

Ai fini della nomina del Collegio Sindacale di cui al punto 2. del precedente comma, in caso di parità tra liste, prevale quella presentata dai soci in possesso della maggiore partecipazione, ovvero, in subordine, dal maggior numero di soci.

Qualora venga presentata una sola lista o nessuna lista risulteranno eletti a Sindaci effettivi e supplenti tutti i candidati a tal carica indicati nella lista stessa o, rispettivamente, quelli votati dall'assemblea, sempre che essi conseguano la maggioranza relativa dei voti espressi in assemblea.

Nel caso vengano meno i requisiti normativamente e statutariamente richiesti, il sindaco decade dalla carica.

In caso di sostituzione di un sindaco, subentra il supplente appartenente alla medesima lista di quello cessato.

Resta fermo che la Presidenza del Collegio Sindacale rimarrà in capo al sindaco di minoranza.

Quando l'assemblea deve provvedere alla nomina dei Sindaci Effettivi e/o supplenti necessaria per l'integrazione del Collegio Sindacale si procede come segue: qualora si debba provvedere alla sostituzione di sindaci eletti nella lista di maggioranza, la nomina avviene con votazione a maggioranza relativa senza vincolo di lista; qualora, invece, occorra sostituire sindaci eletti nella lista di minoranza l'assemblea li

sostituisce con voto a maggioranza relativa, scegliendoli fra i candidati indicati nella lista di cui faceva parte il Sindaco da sostituire.

Qualora l'applicazione di tali procedure non consentisse, per qualsiasi ragione, la sostituzione dei Sindaci designati dalla minoranza, l'assemblea provvederà con votazione a maggioranza relativa, previa presentazione di candidature da parte di soci che, da soli o insieme ad altri, siano complessivamente titolari di diritti di voto rappresentanti almeno la percentuale sopra richiamata in relazione alla procedura per la presentazione di liste; tuttavia, nell'accertamento dei risultati di quest'ultima votazione non verranno computati i voti di coloro che, secondo le ultime risultanze delle comunicazioni rese ai sensi della vigente disciplina, detengono, anche indirettamente, ovvero anche congiuntamente con altri soci aderenti ad un patto parasociale rilevante ai sensi dell'art. 122 del D.Lgs. 58/1998, la maggioranza relativa dei voti esercitabile in assemblea, nonché dei soci che controllano, sono controllati o sono assoggettati a comune controllo dei medesimi.

Il Collegio Sindacale può radunarsi per video o teleconferenza a condizione che tutti i partecipanti possano essere identificati e sia loro consentito di seguire la discussione e di intervenire in tempo reale alla trattazione degli argomenti affrontati. L'adunanza si considera tenuta nel luogo in cui si trovano il Presidente e, se nominato, il segretario.

Art. 27

Nel caso di scioglimento della Società l'Assemblea fissa le modalità della liquidazione e provvede a sensi di legge alla nomina ed eventualmente alla sostituzione di uno o più liquidatori stabilendone i poteri e i compensi.

F.to Giovanni Bazoli

F.to Carlo Marchetti notaio

MITTEL S.P.A. - AZIONISTI PRESENTI ALL'ASSEMBLEA STRAORDINARIA DEL 14 OTTOBRE 2011

| n. | AZIONISTA | DELEGATO | N. Azioni in proprio | N. Azioni per delega | N. Azioni totale | % | NOTE |
|----|---|------------------------|-------------------------|-------------------------|---------------------|---------------|--------------------------|
| 1 | FABRIS CARLO | | 44 | | 44 | 0,000 | |
| 2 | GOVERNMENT OF NORWAY | Bruno Montanarella | | 100.000 | 100.000 | 0,142 | |
| 3 | INFANTINO GIUSEPPE | | 1.200 | | 1.200 | 0,002 | |
| 4 | CARDILLO SALVATORE | | 1 | | 1 | 0,000 | |
| 5 | FABRIS DANIELA | Dr. Attilio Baboni | | 11 | 11 | 0,000 | |
| 6 | VITALE LORENZO | | 254.500 | | 254.500 | 0,361 | |
| | MUSANTE ADRIANA | Lorenzo Vitale | | 1.287.200 | 1.287.200 | 1,826 | |
| 7 | CARADONNA GIANFRANCO MARIA | | 3 | | 3 | 0,000 | |
| 8 | SPONGANO MARIO RAFFAELE | Matteo Carinelli | | 303.000 | 303.000 | 0,430 | |
| | DE PRITTWITZ HELENE | Matteo Carinelli | | 685.851 | 685.851 | 0,973 | |
| 9 | MA-TRA FIDUCIARIA | | 681.694 | | 681.694 | 0,967 | Sig. Giovanni Sartorelli |
| 10 | MICHETTI ALESSANDRO | | 6.000 | | 6.000 | 0,009 | |
| 11 | MARCHESI ANTONIO | Stefano Marchesi | | 4.000 | 4.000 | 0,006 | |
| 12 | MANULI REALTOR SRL | Michela Olga Meneghini | | 3.022.492 | 3.022.492 | 4,287 | |
| 13 | ROVATI ANGELO | | 276.059 | | 276.059 | 0,392 | |
| 14 | BENUSSI GIAMPAOLO | | 100.000 | | 100.000 | 0,142 | |
| | BENUSSI FRANCO | Giampaolo Benussi | | 93.000 | 93.000 | 0,132 | |
| | SARA ING. SANDRO BENUSSI SRL | Giampaolo Benussi | | 10.000 | 10.000 | 0,014 | |
| 15 | ITALMOBILIARE SPA | Dr. Enrico Benaglio | | 8.645.190 | 8.645.190 | 12,262 | |
| 16 | CARLO TASSARA SPA | Dr.ssa Elena Balduzzi | | 13.493.479 | 13.493.479 | 19,138 | |
| 17 | LA SCUOLA SPA | Dr. Enrico Maria Greco | | 3.300.000 | 3.300.000 | 4,681 | |
| 18 | ISTITUTO ATESSINO DI SVILUPPO - ISA SPA | | 7.752.061 | | 7.752.061 | 10,995 | Dr. Giorgio Franceschi |
| 19 | FONDAZIONE CA.RI.TRO. | | 9.584.904 | | 9.584.904 | 13,595 | Ing. Enrico Zobebe |
| 20 | DE MIRANDA UGGERO | Roberto De Miranda | | 471.198 | 471.198 | 0,668 | |
| | | | - | | - | - | |
| 0 | TOTALE | | 18.656.466 | 31.415.421 | 50.071.887 | 71,019 | |

Il Presidente

(Prof. Avv. Giovanni Bazoli)

Il Segretario

(Prof. Avv. Carlo Marchetti)

all. "C"
al n.
8366/4293
di rep.

MITTEL S.P.A. – GIORNALISTI E ANALISTI PRESENTI ALL'ASSEMBLEA STRAORDINARIA DEL 14 OTTOBRE 2011

| | |
|--|---|
| <u>Oscar Bodini – MF DOW JONES</u> | - |
| <u>Sabina Suzzi – AGENZIA REUTERS</u> | - |
| <u>Tommaso Gallavotti – ADN KRONOS</u> | - |
| <u>Arianna Radice – TM NEWS</u> | - |
| <u>Sergio Oliverio – AGENZIA IMAGO ECONOMICA</u> | - |
| <u>Paolo Alqisi – ANSA</u> | - |
| <u>Tiziana Montrasio – IL SOLE 24 ORE</u> | - |
| <u>Andrea Monzani – TWISTER</u> | - |
| <u>Roberta di Matteo – ALGI</u> | - |
| <u>Stefano Glenzer – CLASS</u> | - |
| <u>Alessandro Graziani – IL SOLE 24 ORE</u> | - |
| | - |

Il Presidente

il Segretario

(Prof. Avv. Giovanni Bazoli)

(Prof. Carlo Marchetti)

F.to Giovanni Bazoli

F.to Carlo Marchetti notaio

Copia su supporto informatico conforme all'originale del documento cartaceo
a sensi dell'art. 23 commi 3, 4 e 5 D.Lgs. 82/2005, in termine utile per il
Registro Imprese di Milano

Firmato Carlo Marchetti

Milano, 20 ottobre 2011

Assolto ai sensi del decreto 22 febbraio 2007 mediante M.U.I.

