



Sede in Milano - Piazza A. Diaz n. 7
Capitale Sociale Euro 70.504.505 interamente versato
Iscritta al Registro Imprese di Milano al n. 00742640154
www.mittel.it

DOCUMENTO INFORMATIVO

*(redatto ai sensi dell'art 70, comma 4 del Regolamento Consob
adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche
ed ai sensi della delibera 17221 del 12 marzo 2010 e successive modifiche)*

Progetto di Fusione per incorporazione in Mittel S.p.A.

di

Tethys S.p.A.

Sede legale in Milano, Piazza Diaz n. 7
Capitale sociale Euro 30.000.000,00 interamente versato
P.IVA Registro Imprese di Milano n. 05079290960

e

Hopa S.p.A.

Sede legale in Brescia, Corso Magenta, 43/D
Capitale sociale Euro 215.636.529,80 interamente versato
P.IVA Registro delle Imprese di Brescia n. 03051180176

29 settembre 2011

INDICE

Premessa

Dati di sintesi consolidati Pro-Forma e dati per azione dell'emittente al 31 marzo 2011

1. Avvertenze
 - 1.1 Rischi connessi all'esecuzione del Progetto di Fusione
 - 1.2 Rischi relativi al quadro macro economico
 - 1.3 Rischi connessi a possibili scostamenti dei dati finanziari consolidati pro-forma forniti nel Documento Informativo dai reali risultati del Gruppo
 - 1.4 Rischi relativi al rapporto di cambio
 - 1.5 Rischi relativi alla sostenibilità dell'indebitamento finanziario di Mittel post Fusione
 - 1.6 Rischi connessi alle operazioni con parti correlate e rischi di conflitti di interesse
 - 1.7 Rischi relativi a contenziosi giudiziari pendenti
2. Informazioni relative alla Fusione
 - 2.1 Descrizione sintetica delle modalità e dei termini della Fusione
 - 2.1.1 Società oggetto della Fusione
 - 2.1.1.bis) Informazioni ex art. 2501-bis, comma 3, del codice civile
 - 2.1.2 Descrizione delle modalità, termini e condizioni della Fusione
 - 2.1.3 Previsioni sulla composizione dell'azionariato rilevante di Mittel a seguito della Fusione
 - 2.1.4 Effetti della Fusione sui patti parasociali rilevanti
 - 2.1.5 Incidenza sui compensi degli Amministratori
 - 2.1.6 Organi o Amministratori che hanno istruito e/o approvato la Fusione
 - 2.2 Motivazioni e finalità della Fusione
 - 2.3 Documenti a disposizione del pubblico
 - 2.4 Informazioni relative alla Fusione in quanto fase conclusiva di una operazione con parti correlate
 - 2.4.1 Indicazione dei rapporti di correlazione rilevanti
 - 2.4.2 Modalità di determinazione dei valori di concambio, valutazioni circa la sua congruità; relazione dell'esperto a supporto della congruità di tale rapporto
 - 2.4.3 Incidenza sui compensi degli Amministratori
 - 2.4.4 Organi o Amministratori che hanno istituito e/o approvato le Fusioni
3. Effetti significativi della Fusione
 - 3.1 Eventuali effetti significativi sui fattori chiave che caratterizzano l'attività di Mittel e sulla sua tipologia di business
 - 3.2 Implicazioni della Fusione sulle linee strategiche afferenti i rapporti commerciali, finanziari e di prestazioni accentrate di servizi tra le imprese del gruppo
4. Dati economici, patrimoniali e finanziari relativi a Tethys e Hopa
 - 4.1 Stati patrimoniali e conti economici riclassificati del Gruppo Tethys e del Gruppo Hopa degli esercizi al 31 dicembre 2009 e al 31 dicembre 2010
 - 4.2 Rendiconto finanziario e situazione finanziaria di Tethys e Hopa al 31 dicembre 2010
5. Dati economici e patrimoniali pro-forma di Mittel
 - 5.1 Dati Economici, Patrimoniali e Finanziari *pro-forma*
 - 5.1.1 Criteri di redazione dei dati *pro-forma*
 - 5.1.2 Scopo della presentazione dei dati consolidati *pro-forma*
 - 5.1.3 Assunzioni considerate per la redazione dei dati consolidati *pro-forma*
 - 5.1.4 Prospetti consolidati pro-forma relativi al semestre chiuso al 31 marzo 2011
 - 5.1.5 Criteri di redazione dei dati consolidati *pro-forma*
 - 5.1.6 Descrizione delle rettifiche *pro-forma* ai dati storici consolidati al 31 marzo 2011
 - 5.2 Indicatori storici e *pro-forma* per azione
 - 5.3 Relazione della società di Revisione sui dati economico, patrimoniali, finanziari *pro-forma*
6. Prospettive di Mittel e del Gruppo ad essa facente capo
7. Dichiarazione del Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari

Allegati

1. Relazioni illustrative redatte dai Consigli di Amministrazione di Mittel, Tethys e Hopa sul Progetto di Fusione per incorporazione in Mittel, di Tethys e Hopa
2. Progetto di Fusione di cui all'articolo 2501-ter del codice civile
3. Situazione patrimoniale di Mittel di cui all'articolo 2501-*quater* del codice civile
4. Situazione patrimoniale di Tethys di cui all'articolo 2501-*quater* del codice civile
5. Situazione patrimoniale di Hopa di cui all'articolo 2501-*quater* del codice civile
6. Relazione di Baker Tilly Consulaudit di cui all'articolo 2501-*bis* e 2501-*sexies* del codice civile
7. Relazione della società di revisione Deloitte & Touche S.p.A. concernente l'esame dei bilanci e degli indicatori pro-forma delle società partecipanti alla Fusione
8. Relazione della società di revisione Deloitte & Touche S.p.A. redatta ai sensi dell'articolo 2501-*bis*, comma 5, del codice civile
9. Parere del Comitato Parti Correlate del 31 marzo 2011

Definizioni

Bios	Bios S.p.A. , società per azioni di diritto italiano, con sede legale in Milano (MI), Piazza A. Diaz, 7, codice fiscale, P.IVA e numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Milano, n. 12762950157
Documento Informativo	Il presente documento informativo, redatto ai sensi dell'art. 70, comma 4, del Regolamento Emittenti (come di seguito definito)
Draco	Draco S.p.A. , società per azioni di diritto italiano, con sede legale in Brescia (BS), Via Aldo Moro, 5, codice fiscale, P.IVA e numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Brescia, n. 02046750176
Earchimede	Earchimede S.p.A. , società per azioni di diritto italiano, con sede legale in Milano (MI), Piazza A. Diaz, 7, codice fiscale e numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Milano, n. 03560930178
Equinox	Equinox Two S.c.a. , società in accomandita per azioni di diritto lussemburghese, con sede legale in Lussemburgo (Gran Ducato del Lussemburgo), Boulevard du Prince Henri, L1724, iscritta al RCS del Lussemburgo con il n. B129 986
Fusione I	Operazione di fusione per incorporazione di Tethys S.p.A. (come di seguito definita)
Fusione II	Operazione di fusione per incorporazione di Hopa S.p.A. (come di seguito definita) quale risultante della Fusione I (come precedentemente definita).
Fusioni	La Fusione I e la Fusione II, unitariamente considerate
Ghea	Ghea S.r.l. , società a responsabilità limitata di diritto italiano, con sede legale in Milano (MI), Piazza A. Diaz, 7, codice fiscale, P.IVA e numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Milano, n. 06478710962
Gruppo ovvero Gruppo Mittel	Mittel S.p.A. e le società del gruppo ad essa facente capo
Hopa ovvero Società Incorporanda II	Hopa S.p.A. , società per azioni di diritto italiano, con sede legale in Brescia (BS), Corso Magenta, 43/d, codice fiscale e numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Brescia, n. 03051180176
Mittel ovvero l'Emittente	Mittel S.p.A. , società per azioni di diritto italiano, con sede in Milano (MI), Piazza A. Diaz, 7, codice fiscale e numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Milano, n. 00742640154
MTA ovvero Mercato Telematico Azionario	Mercato Telematico Azionario gestito da Borsa Italiana S.p.A.
Operazione Tethys	L'acquisto, da parte di Mittel, di azioni di Tethys da Tower 6
Operazioni di Fusione	Fusione per incorporazione in Mittel di Tethys S.p.A. e di Hopa S.p.A.
Progetto di Fusione	L'unitario progetto di fusione, relativo alla Fusione I e alla Fusione II, ex artt. 2501-bis e 2501-ter del cod. civ.

Regolamento Emittenti	Regolamento adottato con delibera CONSOB n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modificazioni e integrazioni, come di tempo in tempo vigente
Relazione Illustrativa	La relazioni del Consigli di Amministrazione di Mittel, <i>ex artt. 2501-bis e 2501-quinquies</i> del cod. civ.
Tethys ovvero Società Incorporanda I	Tethys S.p.A. , società per azioni di diritto italiano, con sede legale in Milano (MI), Piazza A. Diaz, 7, codice fiscale, P.IVA e numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Milano, n. 05079290960
Tower 6	Tower 6 S.à r.l. , società a responsabilità limitata di diritto lussemburghese, con sede legale in Lussemburgo (Gran Ducato del Lussemburgo), Place du Théâtre, 5, L-2613, iscritta al RCS del Lussemburgo con il n. B0143856
Tower 6 Bis	Tower 6 Bis S.à r.l. , società a responsabilità limitata di diritto lussemburghese, con sede legale in Lussemburgo (Gran Ducato del Lussemburgo), Place du Théâtre, 5, L-2613, iscritta al RCS del Lussemburgo con il numero B0145339

Disclaimer

Il presente documento informativo è stato preparato ai sensi della normativa italiana e pertanto non potrà essere, né in tutto o in parte, né in originale o in copia, diffuso, direttamente o indirettamente in altre giurisdizioni e, in particolare, Australia, Giappone, Canada o Stati Uniti d'America e/o comunicato ad un investitore residente in tali paesi.

La diffusione del presente documento informativo in qualsiasi giurisdizione (esclusa l'Italia), compresi Australia, Giappone, Canada o Stati Uniti d'America, può essere soggetta a specifiche normative e restrizioni. Ogni soggetto che entri in possesso del presente documento informativo dovrà preventivamente verificare l'esistenza di tali normative e restrizioni ed in ogni caso attenersi alle stesse.

Il mancato rispetto tali normative e restrizioni potrebbe costituire un reato in tale giurisdizione.

PREMESSA

Il Documento Informativo è stato predisposto per fornire al mercato informazioni relative alla fusione per incorporazione in Mittel, le cui azioni sono negoziate sul Mercato Telematico Azionario, di Tethys e di Hopa.

La fusione per incorporazione di Tethys in Mittel e di Hopa in Mittel, quale risultante dalla Fusione I, così come descritta nell'unitario Progetto di Fusione redatto ai sensi degli artt. 2501-*bis* e 2501-*ter* del cod. civ., nonché nelle relazioni Illustrative dei Consigli di Amministrazione di Mittel, Tethys e Hopa, ex artt. 2501-*bis* e 2501-*quinquies* del cod. civ., prevede che i relativi effetti giuridici ed economici saranno imputati al bilancio della Società Incorporante a far data dal 1° ottobre dell'esercizio in cui la Fusione avrà efficacia (e, quindi, prevedibilmente, 1° ottobre 2011), a norma dell'art. 2504-*bis* del cod. civ., e che dalla medesima data decorreranno anche gli effetti fiscali ai sensi dell'art. 172, comma 9, D.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917.

Ai sensi dell'articolo 2501-*quater*, comma secondo, del cod. civ. sono state adottate quali situazioni patrimoniali di riferimento le situazioni patrimoniali di Mittel, Tethys e Hopa al 31 marzo 2011.

Il Progetto di Fusione e la Relazione Illustrativa sono stati approvati dal Consiglio di Amministrazione di Mittel in data 26 luglio 2011; il giorno stesso la Fusione è stata annunciata al mercato con un comunicato stampa. In data 27 luglio 2011 si sono tenuti i Consigli di Amministrazione di Tethys e di Hopa che hanno parimenti approvato le rispettive relazioni illustrative e il Progetto di Fusione.

In data 28 luglio 2011, la società di Revisione Deloitte & Touche S.p.A. ha emesso la relazione ai sensi dell'articolo 2501-*bis*, quinto comma, del cod. civ..

In data 4 agosto 2011, Baker Tilly Consulaudit S.p.A. – Baker Tilly International, in qualità di esperto comune nominato dal Tribunale di Milano ai sensi dell'articolo 2501-*sexies* del cod. civ., ha emesso la relazione dell'esperto ai sensi degli artt. 2501-*bis* e 2501-*sexies* del cod. civ..

La Fusione verrà sottoposta all'approvazione dell'Assemblea straordinaria di Mittel, convocata per il 14 ottobre 2011, il 18 ottobre 2011 e il 29 ottobre 2011 rispettivamente in prima, seconda e terza convocazione, all'approvazione dell'Assemblea straordinaria di Tethys, convocata per il 13 ottobre 2011 e il 17 ottobre 2011 rispettivamente in prima e seconda convocazione nonché all'approvazione dell'Assemblea straordinaria di Hopa, convocata per il 13 ottobre 2011 e il 17 ottobre 2011 rispettivamente in prima e seconda convocazione.

DATI DI SINTESI CONSOLIDATI PRO-FORMA E DATI PER AZIONE DELL'EMITTENTE AL 31 MARZO 2011

Nelle tabelle sotto riportate si forniscono, in sintesi, i dati economici e patrimoniali consolidati storici e i dati *pro-forma* al 31 marzo 2011 dell'Emittente.

Con riferimento ai dati *pro-forma*, trattandosi di rappresentazioni costruite su ipotesi, occorre tener presente che qualora le Operazioni fossero realmente state realizzate alle date prese a riferimento per la predisposizione delle Informazioni *pro-forma* anziché alla data di loro effettiva realizzazione, non necessariamente i dati storici sarebbero stati uguali a quelli *pro-forma*.

Le informazioni di sintesi riportate qui di seguito sono state estratte dai dati *pro-forma* riportate nel Capitolo 5 e devono essere lette congiuntamente alla descrizione delle ipotesi e dei criteri utilizzati per la redazione dei dati *pro-forma* e delle altre informazioni ivi contenute.

Dati economici

Valori in migliaia di Euro

	Consolidato 31.03.2011	Rettifiche pro- forma	Consolidato pro-forma 31.03.2011
Margine d'interesse	2.510	(5.458)	(2.948)
Margine d'intermediazione	5.486	(2.402)	3.084
Risultato netto della gestione finanziaria e immobiliare	8.584	7.291	15.875
Risultato netto della gestione operativa	2.838	(10.950)	(8.112)
Utile (perdite) di partecipazioni e da cessioni di partecipazioni	1.043	460	1.503
Utile (Perdita) della operatività corrente al lordo delle imposte	3.881	(10.490)	(6.609)
Utile (Perdita) del periodo	1.913	(8.917)	(7.004)
Utile (perdita) del periodo di pertinenza di terzi	(152)	802	650
Utile (Perdita) di Pertinenza del Gruppo	1.761	(8.115)	(6.354)

Dati patrimoniali

Valori in migliaia di Euro

	Consolidato 31.03.2011	Rettifiche pro-forma	Consolidato pro-forma 31.03.2011
Cassa e disponibilità liquide	4	96	100
Attività Finanziarie	155.748	32.286	188.034
Crediti	325.228	115.051	440.279
Partecipazioni	58.584	(9.590)	48.994
Altre attività non correnti	3.099	197.287	200.386
Altre Attività Correnti	83.329	42.927	126.256
Totale Attività	625.992	378.057	1.004.049
Patrimonio Netto di spettanza del Gruppo	347.591	66.291	413.882
Interessi di Terzi	8.341	72.218	80.559
Patrimonio Netto	355.932	138.508	494.440
Debiti	253.584	174.176	427.760
Altre Passività	16.476	65.373	81.849
Totale Patrimonio Netto e Passivo	625.992	378.057	1.004.049

DATI ECONOMICI

<i>(Valori espressi in Migliaia di Euro)</i>	31 marzo 2011 (storico)	31 marzo 2011 (pro-forma)
Risultato operativo netto consolidato	2.838	(8.112)
Utile netto consolidato di Gruppo	1.761	(6.354)
Patrimonio netto consolidato di Gruppo	347.591	413.882
Cash flow (1)	3.635	3.442
Numero azioni prese a riferimento	70.504.505	87.907.017

INDICATORI PER AZIONE

<i>(Valori espressi in Migliaia di Euro)</i>	31 marzo 2011 (storico)	31 marzo 2011 (pro-forma)
Risultato operativo netto consolidato per azione	0,04	(0,09)
Risultato netto consolidato di Gruppo per azione	0,02	(0,07)
Cash flow per azione	0,05	0,04
Patrimonio netto consolidato di Gruppo per azione	4,93	4,71
Numero azioni prese a riferimento	70.504.505	87.907.017

(1) Il cash flow è convenzionalmente definito, ai fini del presente Documento Informativo, come risultato netto consolidato di Gruppo e di terzi, più le rettifiche di valore nette per deterioramento di attività finanziarie, le rettifiche di valore nette delle attività materiali e immateriali e gli accantonamenti ai fondi per rischi ed oneri

1. Avvertenze

1.1. Rischi connessi all'esecuzione del Progetto di Fusione

- ***Esercizio dei diritti di acquisto da parte di Mittel su azioni Tethys e da parte di Tethys su azioni Hopa***

Alla data del presente Documento Informativo 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 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 ha chiesto ed ottenuto il consenso di quest'ultime prima di procedere alla delibera dell'Assemblea relativa alla Fusione I.

Alla data del presente Documento Informativo, Tethys detiene n. 549.677.443 azioni Hopa, pari al 39,78% del capitale sociale della Società Incorporanda II, e ha diritto ad acquistare n. 325.172.513 azioni Hopa, pari al 23,53% del capitale sociale della Società Incorporanda II. Il corrispettivo della compravendita dell'ulteriore partecipazione in Hopa (pari al 23,53%) sarà anch'esso finanziato tramite il ricorso al debito bancario per un importo pari a circa Euro 32,5 milioni.

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.

Qualora tali diritti di acquisto non dovessero venire esercitati, ed i relativi acquisti eseguiti, non si procederà all'esecuzione delle Fusioni.

Si osservi inoltre 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.

- ***Esecuzione dell'accordo Draco***

In data 30 dicembre 2010, Earchimede, società controllata da Hopa con una partecipazione pari all'85% del capitale sociale, ha siglato un accordo quadro con gli azionisti della holding immobiliare Draco, società a tale data partecipata da Earchimede con il 24,67% del capitale sociale, al fine di consentire una valorizzazione dei diversi asset posseduti, funzionale ai piani industriali dei rispettivi gruppi di appartenenza. L'accordo prevede, tra l'altro, 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 ("**Scissione Draco**"), 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", in 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.

In data 15 settembre 2011 si è perfezionato l'atto notarile di scissione con l'iscrizione dello stesso a Registro Imprese di Brescia in data 22 settembre 2011.

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

Ai sensi dell'art. 2506-bis, comma terzo, cod. civ., in esito alla scissione, Draco risponderà in solido con le società beneficiarie della scissione degli elementi del passivo, la cui destinazione non sia desumibile dal progetto di scissione approvato. Tale responsabilità è illimitata.

Inoltre, ai sensi dell'art. 2506-quater, comma terzo, del codice civile, Draco risponderà in solido con le società beneficiarie dei debiti ad esse assegnate da Draco per effetto della scissione. La responsabilità solidale ex art. 2506-quater, comma terzo, cod. civ. è sussidiaria - sorgendo solo nell'ipotesi di debiti "non soddisfatti" dalla società cui fanno carico e presupponendo la preventiva infruttuosa escussione delle società beneficiarie - nonché è limitata al valore effettivo del patrimonio netto rimasto a Draco.

Peraltro, qualora Draco fosse tenuta a rispondere, ai sensi dell'art. 2506-bis, comma terzo, cod. civ., di passività da assegnare alle società beneficiarie, o ai sensi dell' art. 2506-quater, comma terzo, cod. civ., dei debiti rimasti a carico delle società beneficiarie, Draco sarà legittimata a surrogarsi verso le società beneficiarie nelle ragioni vantate dal creditore soddisfatto.

- **Rischi connessi alla disciplina applicabile all'opposizione dei creditori**

Ai sensi dell'art 2503 del cod. civ., ciascuna delle Fusioni possono essere attuate solo dopo che siano trascorsi 60 giorni dall'ultima delle iscrizioni previste dall'art. 2502-bis del cod. civ., salvo che consti il consenso dei creditori delle Società Partecipanti alla Fusione anteriori all'iscrizione prevista nell'art. 2501-ter, comma terzo, del cod. civ., ovvero il pagamento dei creditori che non abbiano prestato il loro consenso, ovvero il deposito delle somme corrispondenti presso una banca. Se non ricorre alcuna di tali eccezioni, i creditori sopra indicati possono, nel suddetto termine di 60 giorni, fare opposizione all'esecuzione delle Fusioni.

Si segnala, peraltro, che, anche in caso di opposizione, il Tribunale competente, qualora ritenga infondato il pericolo di pregiudizio per i creditori ovvero qualora la società debitrice abbia prestato idonea garanzia, potrà disporre che le Fusioni abbiano luogo nonostante l'opposizione, ai sensi di quanto disposto dall'art. 2503 del cod. civ..

1.2. Rischi relativi al quadro macro economico

L'andamento dell'Emittente e delle società appartenenti al Gruppo è influenzato dalla situazione dei mercati finanziari internazionali e dal contesto macroeconomico globale.

Tale crisi, avviatasi negli Stati Uniti a seguito del deterioramento del mercato dei mutui concessi a clientela caratterizzata da un merito creditizio molto basso (c.d. mutui *subprime*), si è progressivamente estesa a tutti i principali mercati finanziari internazionali, sino a provocare il fallimento o il salvataggio di primari operatori del settore dei servizi finanziari.

In tale contesto macroeconomico, non possono essere tralasciati gli sviluppi recenti che hanno interessato il debito sovrano di paesi quali Grecia, Portogallo, Spagna e Irlanda caratterizzati da un rapido deterioramento dei rispettivi deficit e debiti pubblici. Tali tendenze hanno suscitato inoltre apprensioni da parte degli investitori che, di conseguenza, hanno richiesto, a fronte di investimenti in tale tipologia di titoli, rendimenti sempre più elevati. Alla luce di quanto descritto in precedenza, non si può escludere pertanto che eventuali sviluppi negativi delle condizioni economiche non solo italiane ma anche della Grecia e degli altri Paesi dell'Europa periferica possano avere ripercussioni negative sulla situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria del Gruppo.

Fasi di elevata instabilità e volatilità dei mercati finanziari e/o di crisi macroeconomica possono impattare negativamente sui corsi azionari e quindi sui portafogli azionari del Gruppo Mittel influenzando negativamente il profilo reddituale finanziario e patrimoniale dell'Emittente attraverso (i) una riduzione del valore di mercato del portafoglio titoli, (ii) una riduzione della redditività degli investimenti conseguente a minori redditi da dividendi.

Si sottolinea che, anche per quanto riguarda gli investimenti azionari, la focalizzazione sul mercato domestico italiano dell'Emittente, ed in particolare, la concentrazione degli investimenti in alcune primarie istituzioni finanziarie italiane, determinano una maggiore esposizione del Gruppo agli andamenti di alcune specifiche società.

1.3. Rischi connessi a possibili scostamenti dei dati finanziari consolidati *pro-forma* forniti nel Documento Informativo dai reali risultati del Gruppo

Il Documento Informativo contiene informazioni *pro-forma*, predisposte al fine di riflettere retroattivamente gli effetti significativi della Fusione, per quanto riguarda lo stato patrimoniale consolidato *pro-forma*, come se la Fusione fosse stata posta in essere al 31 marzo 2011 e, per quanto riguarda il conto economico consolidato *pro-forma*, come se fosse stata posta in essere il 1° ottobre 2010.

Le informazioni *pro-forma* sono state predisposte partendo dalla relazione finanziaria semestrale al 31 marzo 2011 dell'Emittente e dai rendiconti finanziari delle società incorporate Tethys e Hopa al 31 marzo 2011, in conformità ai principi IAS/IFRS.

Le rettifiche *pro-forma* sono relative alle seguenti operazioni ("**Operazioni**"): i) acquisizione del controllo di Tethys da parte dell'Emittente avvenuta in data 18 maggio 2011 (per i dettagli della quale si rimanda al Paragrafo 2.1.1-*bis* del Documento Informativo), ii) cessione da parte di Hopa del 50% del capitale con diritto di voto di Bios, iii) esercizio da parte di Mittel dell'opzione *call* sul 16,67% del capitale sociale di Tethys e assunzione del relativo finanziamento, iv) esercizio da parte di Mittel dell'opzione *call* sul 23,53% del capitale sociale di Hopa e assunzione del relativo finanziamento, e v) avvenuta esecuzione dell'accordo quadro con gli azionisti della *holding* immobiliare Draco e conseguente scissione di Draco (cfr. il precedente Paragrafo 1.1 "Rischi connessi all'esecuzione del Progetto di Fusione – Esecuzione dell'accordo Draco" del Documento Informativo). Trattandosi di rappresentazioni costruite su ipotesi, occorre tener presente che qualora le Operazioni fossero realmente state realizzate alle date prese a riferimento per la predisposizione delle Informazioni *pro-forma* anziché alla data di loro effettiva realizzazione, non necessariamente i dati storici sarebbero stati uguali a quelli *pro-forma*.

Le Informazioni *pro-forma* al 31 marzo 2011 sono state oggetto di esame da parte della società di revisione Deloitte & Touche S.p.A. con riferimento (i) alla ragionevolezza delle ipotesi di base per la redazione dei dati *pro-forma*, (ii) alla corretta applicazione della metodologia utilizzata ed (iii) alla correttezza dei principi contabili utilizzati per la redazione dei dati *pro-forma*.

1.4. Rischi relativi al rapporto di cambio

Ai fini della determinazione del rapporto di cambio i Consigli di Amministrazione di Mittel e Hopa hanno effettuato, con il supporto dei rispettivi *advisors*, una valutazione delle società oggetto delle Fusioni come descritto nel successivo Paragrafo 2.1.2 nonché nel Progetto di Fusione e nelle relazioni illustrative allegate al presente Documento Informativo. Le valutazioni effettuate ai fini della determinazione del rapporto di cambio hanno evidenziato le criticità tipiche di questo tipo di analisi. In particolare, le metodologie di valutazione adottate, oltre a far riferimento a parametri di redditività storica, si basano sui dati prospettici di alcune delle società partecipate. Tali dati prospettici e le ipotesi sottostanti contengono, per loro natura, elementi di incertezza e sono soggetti a variazioni, anche significative, in caso di cambiamenti del contesto di mercato e dello scenario macro-economico.

Per ulteriori dettagli in merito alle difficoltà insite nelle valutazioni sopra richiamate si rimanda al Progetto di Fusione e alle relazioni illustrative allegate al presente Documento Informativo.

1.5. Rischi relativi alla sostenibilità dell'indebitamento finanziario di Mittel post Fusioni

Le operazioni strumentali alle Fusioni (incremento della quota partecipativa in Tethys e Hopa, tramite l'esercizio delle opzioni descritte al Paragrafo 2.1.1-*bis* del Documento Informativo, e acquisizione del 49,33% di Tethys, già perfezionata in data 18 maggio 2011) sono finanziate con ricorso a debito bancario e, per effetto delle Fusioni, il patrimonio netto di Tethys e Hopa concorreranno genericamente a garantire il rimborso di detti debiti nonché del debito bancario riveniente dall'incorporazione di Tethys.

Pertanto, i Consigli di Amministrazione delle società partecipate alle Fusioni hanno ritenuto di procedere in osservanza dell'art. 2501-*bis* del cod. civ., ai sensi del quale il Progetto di Fusione e le relazioni illustrative indicano le risorse finanziarie per il soddisfacimento delle obbligazioni della società post Fusione risultanti dal piano economico finanziario della medesima ("**Piano**" o "**Piano Economico Finanziario**"). Tale Piano è basato su un insieme di ipotesi che includono assunzioni ipotetiche in merito a eventi futuri e ad azioni degli organi amministrativi che contengono elementi di incertezza e potrebbero subire variazioni, anche significative, in funzione di cambiamenti del contesto di mercato e dello scenario macroeconomico.

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. Per la descrizione dettagliata delle assunzioni del Piano si rimanda al Paragrafo 2.1.1-*bis* del Documento Informativo e alla relazione emessa ai sensi degli artt. 2501-*bis* e 2501-*sexies* del cod. civ. in data 4 agosto 2011 da Baker Tilly Consulaudit.

1.6. Rischi connessi alle operazioni con parti correlate e rischi di conflitti di interesse

La Fusione I (fusione di Tethys in Mittel) è una fusione per incorporazione di società interamente posseduta da Mittel.

In relazione alla Fusione II, Tethys detiene una partecipazione pari al 39,78% del capitale sociale di Hopa e ha diritto ad acquistare una ulteriore quota del 23,53% del capitale sociale. Il Progetto di Fusione presuppone che tale diritto venga esercitato, ed i relativi acquisti siano eseguiti, prima della stipula dell'atto di fusione relativo alla Fusione II.

Le Fusioni si configurano quali operazioni con parti correlate di maggiore rilevanza, ai sensi della procedura per le operazioni con parti correlate di Mittel (art. 2.1 e, per quanto attiene al superamento delle soglie di rilevanza, art. 3). La configurazione di operazione con parti correlate era già riflessa nel documento informativo di Mittel pubblicato in data 11 aprile 2011, redatto ai sensi del regolamento operazioni con parti correlate in occasione delle operazioni di acquisizione di una partecipazione del 49,33% del capitale di Tethys e di cessione da parte di Hopa del 50% delle azioni con diritto di voto di Bios (**"Operazioni Tethys e Bios"**).

Le Operazioni Tethys e Bios e le successivi Fusioni sono state concepite da Mittel come un processo unitario in cui l'acquisizione del controllo esclusivo di Tethys da parte di Mittel è stato un passaggio propedeutico e fondamentale all'implementazione della Fusione I. Pertanto il Comitato Parti Correlate di Mittel ha espresso la propria valutazione sul processo nella sua unitarietà inclusivo di una prima fase di realizzazione delle Operazioni Tethys e Bios e di una seconda fase di realizzazione del Progetto di Fusione nel "Parere del Comitato Parti Correlate del 31 marzo 2011", inserito quale sub Allegato 9 nel suddetto documento informativo di Mittel pubblicato in data 11 aprile 2011.

Si segnala che nella definizione del rapporto di cambio della Fusione II il Consiglio di Amministrazione di Mittel è stato supportato dai propri *advisors* finanziari che hanno redatto un documento valutativo e che la congruità del rapporto di cambio della Fusione è stata accertata dalla società di revisione Baker Tilly Consulaudit, in qualità di esperto comune nominato, ai sensi dell'art. 2501-sexies del cod. civ., dal Tribunale di Milano in data 30 giugno 2011.

Nella relazione emessa ai sensi degli artt. 2501-bis e 2501 sexies del cod. civ. in data 4 agosto 2011, Baker Tilly Consulaudit ritiene che i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori, anche sulla base delle indicazioni dei loro *advisors* finanziari, siano adeguati in quanto nella circostanza ragionevoli e non arbitrari e che gli stessi siano stati correttamente applicati ai fini della determinazione del rapporto di cambio delle azioni, contenuto nel Progetto di Fusione. La relazione di Baker Tilly Consulaudit è riportato in allegato al presente Documento Informativo quale sub Allegato 6.

Inoltre, si segnala che l'ammontare dei compensi dei componenti degli organi di amministrazione di Mittel non è destinato a variare in conseguenza delle Fusioni.

1.7. Rischi relativi a conteziosi giudiziari pendenti

Nel corso del dicembre 2010 la controllata totalitaria Mittel Generale Investimenti S.p.A. e la Mittel (in quanto capogruppo del consolidante fiscale) hanno ricevuto avviso di accertamento per il periodo di imposta 2004-2005 e nel corso del maggio 2011 hanno ricevuto avviso di accertamento per il periodo di imposta 2005-2006. Tali avvisi sono l'atto formale che consegue alle attività di verifica relative ai periodi di imposta citati avviate dall'Agenzia delle Entrate in data 14 aprile 2010 e conclusesi in data 30 luglio 2010 con la consegna del Processo Verbale di Constatazione. Gli avvisi di accertamento per i due esercizi evidenziano un ammontare complessivo pari ad Euro 11,9 milioni comprensivo di sanzioni e al netto di spese ed interessi. Stante l'attuale fase iniziale del contenzioso il Gruppo non ha elementi per ritenere di dover modificare l'importo accantonato al Fondo per rischi alla data di bilancio del 30 settembre 2010 per un ammontare di Euro 2,8 milioni.

In merito all'atto di citazione del 25 settembre 2009 a Mittel, con cui il dott. Angelo Rizzoli ha convenuto in giudizio Mittel, insieme con RCS Media Group, Intesa Sanpaolo, Edison (quale avente causa di Iniziativa Meta Spa) e il signor Giovanni Arvedi, in relazione all'acquisto nel 1984 da parte di detti soggetti del controllo della Rizzoli Editore, si segnala che allo stato la causa attualmente in corso non ha prodotto nuovi elementi tali da indurre la società, pur nel prudente apprezzamento, a dar luogo ad alcun accantonamento.

Il Gruppo non ha ulteriori contenziosi passivi pendenti oltre a quanto sopra illustrato.

2. Informazioni relative alla Fusione

2.1. Descrizione sintetica delle modalità e dei termini della Fusione

Gli organi amministrativi di Mittel, Tethys e Hopa hanno redatto e approvato il Progetto di Fusione per incorporazione di Tethys in Mittel e di Hopa in Mittel, quale risultante dalla Fusione I. Il Progetto di Fusione, redatto ai sensi degli artt. 2501-*bis* e 2501-*ter* del cod. civ., è riportato nel sub Allegato 2 del presente Documento Informativo.

Le Fusioni hanno 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 contesto unitario.

2.1.1. Società oggetto della Fusione

Fusione I: Mittel - Tethys

Denominazione, sede legale e capitale sociale dell'Incorporante

La Società Incorporante è Mittel, società per azioni quotata sul 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.

Oggetto sociale dell'Incorporante

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.

Descrizione delle attività dell'Incorporante

Mittel è una holding di partecipazioni che 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.

Organi sociali dell'Incorporante

La struttura organizzativa di Mittel è impostata secondo il modello di *governance* di tipo tradizionale, articolato in Consiglio di Amministrazione, Comitato Esecutivo, Collegio Sindacale e Società di Revisione.

Consiglio di Amministrazione la cui scadenza coincide con l'approvazione del bilancio al 30 settembre 2011

Membro	Carica
Giovanni Bazoli	Presidente
Romain Zaleski	Vice Presidente
Giorgio Franceschi	Consigliere
Stefano Gianotti	Consigliere indipendente
Giambattista Montini	Consigliere indipendente
Giuseppe Pasini	Consigliere indipendente
Giampiero Pesenti	Consigliere
Duccio Regoli	Consigliere indipendente
Massimo Tononi	Consigliere
Ulrich Weiss	Consigliere indipendente
Enrico Zobelev	Consigliere

Comitato Esecutivo

Il Consiglio di Amministrazione nella riunione del 23 novembre 2010 ha deliberato di istituire il Comitato Esecutivo il quale cura che la gestione operativa di Mittel si sviluppi in armonia con gli indirizzi generali fissati dal Consiglio di Amministrazione e sovrintende all'attività della Direzione Generale. Al Comitato Esecutivo sono attribuiti tutti i poteri di ordinaria e straordinaria amministrazione ad eccezione di quelli che la legge e lo Statuto Sociale riservano al Consiglio di Amministrazione e con esclusione altresì di alcuni poteri per i quali si rimanda al Regolamento del Comitato Esecutivo pubblicato sul sito internet della Società.¹

Membro	Carica
Massimo Tononi	Presidente
Giorgio Franceschi	Consigliere
Romain Zaleski	Consigliere

Collegio Sindacale la cui scadenza coincide con l'approvazione del bilancio al 30 settembre 2012

Membro	Carica
Franco Dalla Sega	Presidente
Alfredo Fossati	Sindaco effettivo
Flavio Pizzini	Sindaco effettivo
Gianluca Ponzellini	Sindaco Supplente
Giulio Tedeschi	Sindaco Supplente

Denominazione, sede legale e capitale sociale dell'incorporata

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.

Oggetto sociale dell'Incorporanda

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.

¹ http://www.mittel.it/doc/Corporate_Governance_2011.pdf

Descrizione delle attività dell'Incorporanda

Come precedentemente menzionato, 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 pari al 23,53% del capitale sociale di Hopa, esercitabili al prezzo di Euro 0,10 per azione.

Organi sociali dell'Incorporanda

Il Consiglio di Amministrazione di Tethys è stato nominato dall'Assemblea Ordinaria del 18 maggio 2011 per tre esercizi la cui scadenza coincide con l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2013.

Membro	Carica
Mario Spongano	Presidente
Angelo Rovati	Vice Presidente
Pietro Santicoli	Consigliere
Daniela Toscani	Consigliere

Il Collegio Sindacale di Tethys è stato nominato dall'Assemblea Ordinaria del 12 luglio 2011 per tre esercizi la cui scadenza coincide con l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2013.

Membro	Carica
Giovanni Rossi	Presidente
Paolo Bifulco	Sindaco Effettivo
Paolo Prandi	Sindaco Effettivo
Fabrizio Faitelli	Sindaco Supplente
Mariella Tagliabue	Sindaco Supplente

Fusione II: Mittel – Hopa

Dati dell'Incorporante

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

Denominazione, sede legale e capitale sociale dell'incorporata

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.

Oggetto sociale dell'Incorporanda

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 sia 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.

Descrizione delle attività dell'Incorporanda

Hopa è una holding finanziaria che detiene attualmente partecipazioni azionarie, sia di maggioranza sia 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, holding finanziaria che ha tra le proprie partecipazioni il 7,15% di Hopa.

Organi sociali dell'Incorporanda

Il Consiglio di Amministrazione di Hopa è stato nominato dall'Assemblea Ordinaria del 12 luglio 2011 per tre esercizi la cui scadenza coincide con l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2013.

Membro	Carica
Angelo Rovati	Presidente
Angelo Facchinetti	Consigliere e Direttore Generale
Giuseppe Bernardi	Consigliere
Mario Cocchi	Consigliere
Ettore Lonati	Consigliere
Salvatore Mancuso	Consigliere (*)
Giorgio Mercogliano	Consigliere (*)

(*) Cessata la carica per effetto di dimissioni in data 27 luglio 2011

Il Collegio Sindacale di Hopa è stato nominato dall'Assemblea Ordinaria del 12 luglio 2011 per tre esercizi la cui scadenza coincide con l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2013.

Membro	Carica
Franco Dalla Sega	Presidente
Giovanni Brondi	Sindaco Effettivo
Ciro Cornelli	Sindaco Effettivo
Giovanni Rossi	Sindaco Supplente
Paolo Prandi	Sindaco Supplente

2.1.1-bis Informazioni ex art. 2501- bis, comma 3, del cod. civ.

Ai sensi e per gli effetti dell'art. 2501-bis, terzo comma, cod. civ., si illustra di seguito il Piano Economico e Finanziario 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% acquisendo il controllo di Tethys.

Il pagamento del corrispettivo complessivo massimo di Euro 36 milioni dovuto da Mittel a favore di 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 36 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;
- distribuzione di riserve da parte della controllata Earchimede nell'esercizio al 30 settembre 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, inclusi 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	14,456	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.

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 nette 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>
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 Finanziarie² 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

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

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 settembre 2010 e agli Euro 10 milioni circa di dividendi distribuiti relativamente all'esercizio al 30 settembre 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 ottobre 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 settembre 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 settembre 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 ottobre 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 settembre 2011, al 45,2% circa atteso post Fusione all'1 ottobre 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 settembre 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 marzo 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		Impatto Fusione	POST FUSIONE			
	31/03/2011	30/9/2011 stimato		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	107,6	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 settembre 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.

2.1.2. Descrizione delle modalità, termini e condizioni della Fusione

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 concambio descritto nel Progetto di Fusione e nelle Relazioni Illustrative e riportato nel successivo paragrafo 2.1.2.2. Le azioni Mittel di nuova emissione destinate al concambio saranno emesse alla data di efficacia giuridica della Fusione, come di seguito illustrata, 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.

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.

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.

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.

Alla data del presente Documento Informativo:

- 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;
- 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 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.

Inoltre, il Progetto di Fusione era redatto sul presupposto che la Scissione Draco come descritta al paragrafo 1.1 (Rischi connessi all'esecuzione del Progetto di Fusione – Esecuzione dell'accordo Draco) avesse luogo prima della delibera delle Assemblee chiamate a deliberare sulla Fusione II. In data 15 settembre 2011 si è perfezionato l'atto notarile di scissione con l'iscrizione dello stesso a Registro Imprese di Brescia in data 22 settembre 2011.

2.1.2.1. Valori attribuiti alle società partecipanti alla Fusione

Ai fini della determinazione del rapporto di cambio i Consigli di Amministrazione di Mittel e Hopa hanno effettuato, con il supporto dei rispettivi *advisors*, una valutazione delle società oggetto della Fusione come descritto nelle Relazioni Illustrative allegate al presente Documento Informativo.

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 aziosamente 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 aprile 2011 – 18 luglio 2011.

Le attività costituite da interessenze in fondi di investimento chiusi sono state valorizzate in base al loro Net Asset Value alla data del 31 dicembre 2010, eventualmente rettificato 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.

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.

2.1.2.2. Rapporti di concambio

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.).

Fusione II: rapporti di concambio tra azioni di Mittel quale risultante dalla Fusione I e Hopa

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 2.1.2.1., 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.

Inoltre, il Progetto di Fusione è redatto sul presupposto che la scissione Draco come descritta al paragrafo 1.1 (Rischi connessi all'esecuzione del Progetto di Fusione – Esecuzione dell'accordo Draco) abbia luogo prima della delibera delle Assemblee chiamate a deliberare sulla Fusione II.

2.1.2.3. Termini e modalità di attribuzione delle azioni della Società Incorporante e data di godimento delle stesse

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 paragrafo 2.1.2.2).

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 paragrafo 2.1.2.2.

Per effetto della Fusione, le azioni Mittel a servizio del concambio saranno assegnate agli azionisti HOPA a far data dall'efficacia giuridica della 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 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.

2.1.2.4. Data a decorrere dalla quale le operazioni di Hopa e Tethys sono imputate al bilancio di Mittel

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.

2.1.2.5. Riflessi tributari dell'operazione su Mittel

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.

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.

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.

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.

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.

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.

2.1.3. 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 Cassa di Risparmio 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 S.r.l.	4,287%	3,438%
• Feralpi Holding S.p.A.	2,339%	1,876%
• Earchimede*	-	4,044%

Fonte: libro soci Società;

* Pre Fusione, socio della Società Incorporanda Hopa

2.1.4. 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).

2.1.5. Incidenza sui compensi degli Amministratori

L'ammontare dei compensi dei componenti degli organi di amministrazione di Mittel non è destinato a variare in conseguenza della Fusione.

2.1.6. Organi o Amministratori che hanno istruito e/o approvato la Fusione

Il Progetto di Fusione e la Relazione degli Amministratori sono stati approvati all'unanimità dal Consiglio di Amministrazione di Mittel tenutosi in data 26 luglio 2011. Il Comitato Parti Correlate aveva già espresso il proprio parere favorevole alla valenza strategica della Fusione nel proprio parere del 31 marzo 2011.

2.2. Motivazioni e finalità della Fusione

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.

2.3. Documenti a disposizione del pubblico

Sono stati messi a disposizione del pubblico, oltre al presente Documento Informativo, i documenti previsti dall'articolo 2501-septies comma 1:

- Progetto di Fusione con le relazioni indicate negli articoli 2501-*quinques* e *sexies*
- Relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione di Mittel sul Progetto di Fusione per incorporazione in Mittel di Tethys e Hopa S.p.A.

- Bilanci degli ultimi 3 esercizi delle società partecipanti alla Fusione con le relazioni dei soggetti cui compete l'amministrazione e la revisione legale.

Situazioni patrimoniali delle società partecipanti alla Fusione redatte a norma dell'articolo 2501-*quater*, nonché dall'articolo 2501-*bis* comma 5 (relazione del soggetto incaricato della revisione legale dei conti) del cod. civ..

Il Documento Informativo, il Progetto di Fusione e la Relazione degli esperti redatta anche ai sensi dell'articolo 2501-*bis*, quinto comma, del cod. civ. sono disponibili anche sul sito internet di Mittel all'indirizzo www.mittel.it.

2.4 Informazioni relative alla Fusione in quanto fase conclusiva di una operazione con parti correlate

2.4.1 Indicazione dei rapporti di correlazione rilevanti

La Fusione costituisce la fase conclusiva di una articolata operazione con parti correlate, la cui prima fase è stata oggetto di comunicazione al mercato attraverso il Documento Informativo redatto da Mittel ai sensi del Regolamento Operazioni con Parti Correlate e pubblicato in data 11 Aprile 2011, in occasione delle operazioni di acquisizione di una partecipazione del 49,33% del capitale di Tethys e di cessione da parte di Hopa del 50% delle azioni con diritto di voto di Bios S.p.A. ("Operazioni"). Tali Operazioni e la successiva Fusione sono state infatti concepite da Mittel, nell'ambito di un progetto di riassetto complessivo dell'omonimo Gruppo, come un processo unitario, in cui l'acquisizione del controllo esclusivo di Tethys da parte di Mittel ha costituito un passaggio propedeutico e fondamentale all'implementazione della Fusione. Pertanto, il Comitato Parti Correlate di Mittel ha espresso le proprie valutazioni ai sensi del Regolamento Operazioni con Parti Correlate sul processo di riorganizzazione nella sua unitarietà – inclusivo di una prima fase di realizzazione delle Operazioni e di una seconda fase di implementazione del Progetto di Fusione – nel "Parere del Comitato Parti Correlate del 31 marzo 2011", allegato al suddetto documento informativo dell'11 Aprile 2011, e qui riportato quale sub Allegato 9.

Nell'ambito del menzionato progetto di riassetto del Gruppo Mittel, la Fusione presenta i seguenti specifici elementi di correlazione: (i) la Fusione I di Tethys in Mittel si prefigura quale incorporazione di società interamente posseduta; (ii) in relazione alla Fusione II, Tethys detiene una partecipazione pari al 39,78% del capitale sociale di Hopa e ha diritto ad acquistare una ulteriore quota del 23,53% del capitale sociale. Il Progetto di Fusione si sviluppa nel presupposto che tale diritto venga esercitato, ed i relativi acquisti siano eseguiti, prima della stipula dell'atto di fusione relativo alla Fusione II.

Come già riflesso nel Documento Informativo dell'11 Aprile 2011, la Fusione, pertanto, si configura quale fase di una più articolata operazione con parti correlate di maggiore rilevanza, ai sensi della Procedura per le operazioni con parti correlate di Mittel art. 2.1 e, per quanto attiene al superamento delle soglie di rilevanza, art. 3.

2.4.2 Modalità di determinazione dei valori di concambio, valutazioni circa la sua congruità; relazione dell'esperto a supporto della congruità di tale rapporto

Per le modalità di determinazione dei rapporti di concambio e la sua congruità si rimanda ai paragrafi 2.1.2.1 e 2.1.2.2.

Il Consiglio di Amministrazione di Mittel ha fatto proprie le risultanze del documento valutativo (Documento Valutativo) redatto congiuntamente dagli advisor finanziari di Mittel e di HOPA (il Prof. Gabriele Villa dello Studio Costarosa Guicciardi - Villa nel caso di Mittel e KPMG Advisory S.p.A. nel caso di Hopa) a supporto dell'organo amministrativo per la determinazione del rapporto di cambio della fusione Mittel-Hopa. Il contenuto del Documento Valutativo è poi stato oggetto di considerazione anche nella relazione predisposta dalla società di revisione Baker Tilly Consulaudit, in qualità di esperto nominato dal Tribunale di Milano, ai sensi dell'articolo 2501-*sexies* del cod. civ..

Non sussistono rapporti professionali da notificare ai sensi dell'art. 2.4 dell'Allegato 4 del Regolamento Operazioni con Parti Correlate.

Coerentemente con la natura della Fusione quale operazione societaria, la congruità del rapporto di cambio della Fusione è stata oggetto di verifica sulla base delle disposizioni del codice civile in materia di fusione, da parte della società di revisione Baker Tilly Consulaudit, in qualità di esperto nominato, ai sensi dell'articolo 2501-*sexies* del cod. civ., dal Tribunale di Milano in data 30 giugno 2011. Nella relazione emessa ai sensi dell'art. 2501-*bis* e 2501-*sexies* del cod. civ. in data 4 agosto 2011, Baker Tilly Consulaudit esprime il parere che i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori, anche sulla base delle indicazioni dei loro *advisors*

finanziari, siano adeguati in quanto nella circostanza ragionevoli e non arbitrari e che gli stessi siano stati correttamente applicati ai fini della determinazione del rapporto di cambio delle azioni, contenuto nel Progetto di Fusione. La relazione di Baker Tilly Consulaudit è riportata in allegato al presente Documento Informativo quale sub Allegato 6.

2.4.3. Incidenza sui compensi degli Amministratori

L'ammontare dei compensi dei componenti degli organi di amministrazione di Mittel non è destinato a variare in conseguenza della Fusione.

2.4.4 Organi o Amministratori che hanno istruito e/o approvato le Fusioni

Il Progetto di Fusione e la Relazione degli Amministratori sono stati approvati all'unanimità dal Consiglio di Amministrazione di Mittel tenutosi in data 26 luglio 2011. Il Comitato Parti Correlate aveva già espresso il proprio parere favorevole anche in ordine alla rilevanza strategica della Fusione e all'interesse di Mittel sotteso alla sua realizzazione nel proprio parere del 31 marzo 2011.

Come da delega conferita dal Consiglio di Amministrazione l'Operazione è stata condotta dall'Amministratore e Presidente del Comitato Esecutivo Dott. Massimo Tononi e dal Direttore Generale Dott. Mario Raffaele Spongano.

3. Effetti significativi della Fusione

3.1. Eventuali effetti significativi sui fattori chiave che caratterizzano l'attività di Mittel e sulla sua tipologia di business

La Fusione non avrà effetti significativi sui fattori chiave che caratterizzano l'attività di Mittel in quanto le Società Incorporande hanno tipologia di business analoga a quella dell'Incorporante.

3.2. Implicazioni della Fusione sulle linee strategiche afferenti i rapporti commerciali, finanziari e di prestazioni accentrate di servizi tra le imprese del gruppo

La Fusione non ha implicazioni sulle linee strategiche afferenti i rapporti commerciali, finanziari e di prestazione accentrata di servizi tra le società del Gruppo.

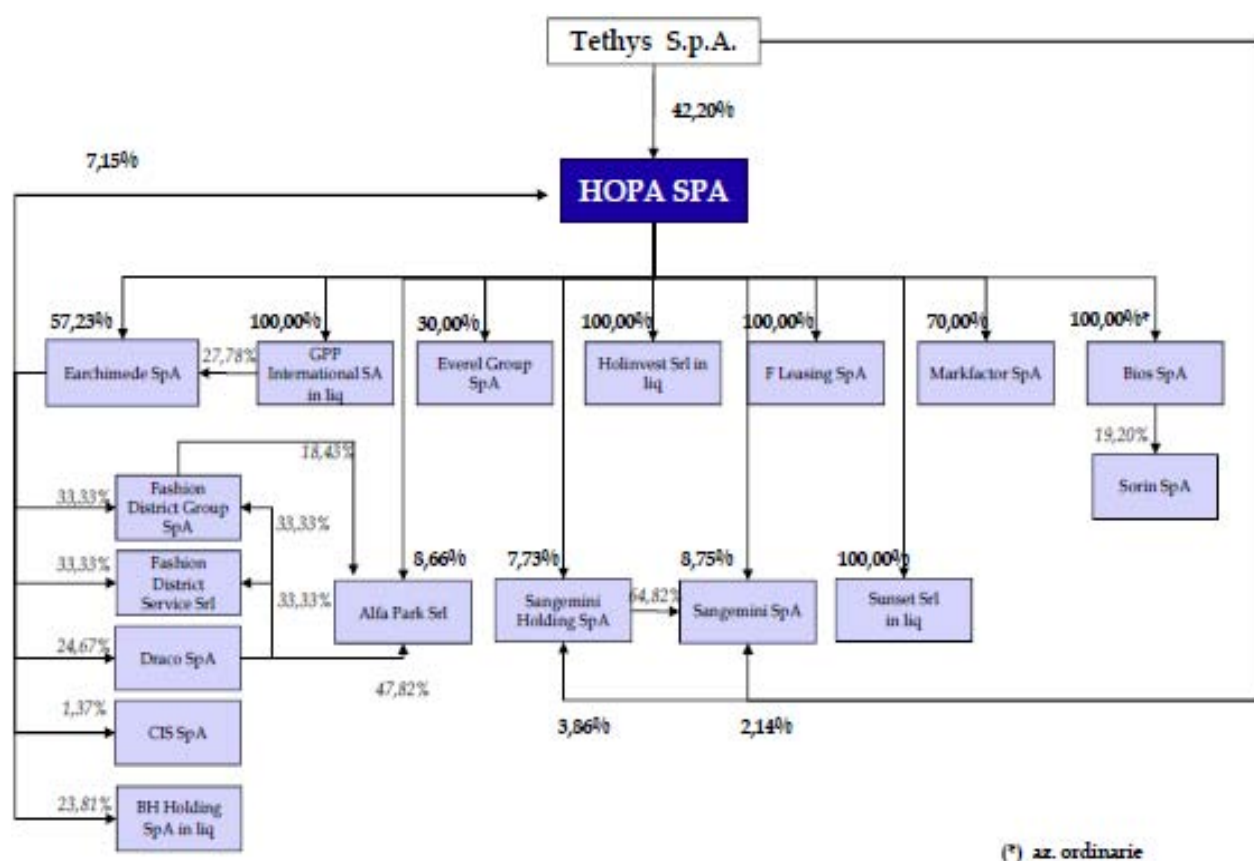
4. Dati economici, patrimoniali e finanziari relativi a Tethys e Hopa

Per quanto concerne le società incorporande Tethys e Hopa presentiamo il raffronto delle principali informazioni relative agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009 e al 31 dicembre 2010.

4.1. Stati patrimoniali e conti economici riclassificati del Gruppo Tethys e del Gruppo Hopa degli esercizi al 31 dicembre 2009 e al 31 dicembre 2010

Per quanto concerne il gruppo di imprese facenti capo a Tethys e a Hopa presentiamo il raffronto delle principali informazioni concernenti il gruppo e relative agli esercizi consolidati chiusi al 31 dicembre 2009 e al 31 dicembre 2010.

Nel seguito esponiamo il prospetto relativo alle società appartenenti al gruppo Tethys e del gruppo Hopa alla data del 31 dicembre 2010:



(*) Interessenza complessiva comprensiva delle azioni detenute da Earchimede nella controllante Hopa

I dati riepilogativi qui sotto indicati si riferiscono al bilancio consolidato di Tethys chiuso al 31 dicembre 2010 raffrontato con i dati al 31 dicembre 2009. I prospetti sono esposti sulla base delle disposizioni del provvedimento della Banca d'Italia del 31 luglio 1992 in esecuzione delle disposizioni del D.Lgs. 87/92.

ATTIVO*(Valori in migliaia di Euro)*

	31.12.2010	31.12.2009
10. Cassa e disponibilità	67	4
20. Crediti verso enti creditizi	43.432	25.708
30. Crediti verso enti finanziari	17.651	23.787
40. Crediti verso la clientela	45.669	87.068
50. Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	881	3.054
60. Azioni, quote, altri titoli redd.var.	31.363	36.339
70. Partecipazioni	211.723	53.004
80. Partecipazioni in imprese del gruppo	-	15.216
90. Differenze positive di consolidamento	2.846	3.202
100. Differenze positive di patrimonio netto	17.057	19.755
110. Immobilizzazioni immateriali	186	146
120. Immobilizzazioni materiali	4.027	6.961
140. Azioni proprie	-	9.875
150. Altre attività	23.198	17.322
160. Ratei e risconti attivi	639	993
TOTALE ATTIVO	398.739	302.434

PASSIVO*(Valori in migliaia di Euro)*

	31.12.2010	31.12.2009
10. Debiti verso enti creditizi	69.137	30.727
20. Debiti verso enti finanziari	43.189	19.653
30. Debiti verso clientela	35	1.575
40. Debiti rappresentati da titoli	31	31
50. Altre passività	6.270	6.531
60. Ratei e risconti passivi	260	319
70. Tratt. di fine rapporto di lavoro subordinato	101	96
80. Fondo per rischi ed oneri	40.604	26.012
90. Fondi rischi su crediti	2.483	5.708
120. Differenze negative di consolidamento	30.518	30.518
140. Patrimonio di pertinenza di terzi	184.695	148.801
150. Capitale	30.000	30.000
170. Riserve	(1.587)	4.671
190. Utili (perdite) portati a nuovo	(4.590)	(39)
200. Utile (perdita) d'esercizio	(2.407)	(2.169)
TOTALE PASSIVO	398.739	302.434

GARANZIE ED IMPEGNI*(Valori in migliaia di Euro)*

10. GARANZIE RILASCIATE	8.355	23.076
20. IMPEGNI	18.544	25.069
TOTALE GARANZIE E IMPEGNI	26.899	48.145

COSTI*(Valori in migliaia di Euro)*

	31.12.2010	31.12.2009
10. Interessi passivi ed oneri assimilati	2.208	3.077
20. Commissioni passive	-	5
40. Spese amministrative	13.577	10.988
50. Rett. di valore su immobil. mat. e immat.	1.927	3.246
60. Altri oneri di gestione	93	97
70. Accantonamenti per rischi ed oneri	16.085	2.138
80. Accantonamenti ai fondi rischi su crediti	2.112	321
90. Rett. di val. su crediti e acc.ti per gar. e imp	13.640	1.039
100. Rettifiche di valore su immobilizzazioni fin.	3.183	9.707
110. Perdite delle part. valutate al P.N.	2.520	8.112
120. Oneri straordinari	1.062	696
140. Imposte sul reddito di esercizio	(277)	1.292
150. Utile d'esercizio di pertinenza di terzi	-	786
160. Utile dell'esercizio	-	-
TOTALE	56.130	41.504

RICAVI*(Valori in migliaia di Euro)*

	31.12.2010	31.12.2009
10. Interessi attivi e proventi assimilati	2.720	3.484
20. Dividendi e altri proventi	783	17
30. Commissioni attive	-	100
40. Profitti da operazioni finanziarie	197	1.255
50. Riprese di val. cred.e su acc.ti per gar. e imp	823	12.334
60. Riprese di valore su immobilizzazioni finanziarie	41.714	208
70. Altri proventi di gestione	2.050	3.435
80. Utili delle partecipazioni valutate al P.N.	114	141
90. Proventi straordinari	3.236	18.361
110. Variazione negativa del fondo per rischi fin. Gen.	696	-
120. Perdita d'esercizio di pertinenza di terzi	1.390	-
130. Perdita d'esercizio	2.407	2.169
TOTALE	56.130	41.504

Il bilancio consolidato del Gruppo Tethys aggrega, con il metodo integrale, le situazioni patrimoniali e le risultanze economiche di n. 7 società controllate che esercitano attività finanziaria.

In particolare tali società sono:

- Hopa (controllata detenuta direttamente);
- Earchimede, Bios, GPP International S.A. (a oggi non più esistente in quanto liquidata), F.Leasing S.p.A., Markfactor S.p.A. (oggi in liquidazione), Holinvest S.r.l. in liquidazione (controllate detenute indirettamente tramite Hopa).

Rispetto all'esercizio precedente nell'esercizio 2010 è da rilevare il consolidamento su base integrale della società Bios, che detiene una partecipazione del 19,06% di Sorin S.p.A. per un valore di carico di Euro 155 milioni circa, comprensivo di una ripresa di valore della partecipata Sorin S.p.A., con effetto a conto economico, per Euro 41,5 milioni.

Si rileva inoltre che rispetto all'esercizio precedente è uscita dall'area di consolidamento la società Everel Group S.p.A., precedentemente detenuta da Hopa , in quanto la quota del 70% del capitale sociale è stata ceduta in data 23 giugno 2010 a favore di Secondlife S.r.l.. Sulla quota residua del 30% esiste una opzione put a favore di Hopa e una opzione call a favore di Secondlife S.r.l. che comporterebbero, qualora esercitate, la dismissione della partecipazione da parte di Hopa .

Il bilancio civilistico e il bilancio consolidato di Tethys al 31 dicembre 2010 sono soggetti a revisione legale da parte della Società Deloitte & Touche S.p.A. ai sensi dell'art. 14 del D.Lgs. del 27 gennaio 2010 nr. 39, entrambe le relazioni emesse in data 14 giugno 2011 evidenziano un giudizio senza rilievi.

I dati riepilogativi qui sotto indicati si riferiscono al bilancio consolidato di Hopa chiuso al 31 dicembre 2010 raffrontato con i dati al 31 dicembre 2009. I prospetti sono esposti sulla base delle disposizioni del provvedimento della Banca d'Italia del 31 luglio 1992 in esecuzione delle disposizioni del D.Lgs. 87/92.

ATTIVO

(Valori in migliaia di Euro)

	31.12.2010	31.12.2009
10. Cassa e disponibilità	67	4
20. Crediti verso enti creditizi	42.993	25.119
30. Crediti verso enti finanziari	17.651	23.787
40. Crediti verso la clientela	45.669	87.068
50. Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	881	3.054
60. Azioni, quote, altri titoli a reddito variabile	31.363	36.339
70. Partecipazioni	211.723	53.004
80. Partecipazioni in imprese del gruppo	-	15.216
90. Differenze positive di consolidamento	2.846	3.202
100. Differenze positive di patrimonio netto	17.057	19.755
110. Immobilizzazioni immateriali	186	146
120. Immobilizzazioni materiali	4.027	6.961
140. Azioni proprie	9.875	9.875
150. Altre attività	23.197	17.274
160. Ratei e risconti attivi	639	956
TOTALE ATTIVO	408.174	301.760

PASSIVO

(Valori in migliaia di Euro)

	31.12.2010	31.12.2009
10. Debiti verso enti creditizi	40.377	3.322
20. Debiti verso enti finanziari	43.003	19.471
30. Debiti verso clientela	35	1.575
40. Debiti rappresentati da titoli	31	31
50. Altre passività	6.223	6.401
60. Ratei e risconti passivi	259	284
70. Trattamento di fine rapporto di lavoro sub.	101	96
80. Fondo per rischi ed oneri	40.604	26.012
90. Fondi rischi su crediti	2.483	5.708

140. Patrimonio di pertinenza di terzi	60.904	25.437
150. Capitale	215.637	215.637
160. Sovrapprezzi di emissione	-	-
170. Riserve	708	(5.519)
200. Utile (perdita) d'esercizio	(2.192)	3.305
TOTALE PASSIVO	408.174	301.760

GARANZIE ED IMPEGNI

(Valori in migliaia di Euro)

10. GARANZIE RILASCIATE	8.355	23.076
20. IMPEGNI	18.544	25.069
TOTALE GARANZIE E IMPEGNI	26.899	48.145

COSTI

(Valori in migliaia di Euro)

	31.12.2010	31.12.2009
10. Interessi passivi ed oneri assimilati	849	1.783
20. Commissioni passive	-	5
40. Spese amministrative	13.399	10.859
50. Rett. di valore su immobil. mat. e immat.	1.927	3.246
60. Altri oneri di gestione	93	97
70. Accantonamenti per rischi ed oneri	16.085	2.138
80. Accantonamenti ai fondi rischi su crediti	2.112	321
90. Rett. di val. su crediti e acc.ti per gar. e imp	13.640	1.039
100. Rettifiche di valore su immobilizzazioni fin.	3.183	7.441
110. Perdite delle part. valutate al P.N.	2.520	8.112
120. Oneri straordinari	1.062	604
140. Imposte sul reddito di esercizio	(277)	1.292
160. Utile dell'esercizio	-	3.305
TOTALE	54.593	40.242

RICAVI

(Valori in migliaia di Euro)

	31.12.2010	31.12.2009
10. Interessi attivi e proventi assimilati	2.720	3.475
20. Dividendi e altri proventi	783	17
30. Commissioni attive	-	100
40. Profitti da operazioni finanziarie	197	1.255
50. Riprese di val. cred.e su acc.ti per gar. e imp	823	12.334
60. Riprese di valore su immobilizzazioni finanziarie	41.714	-
70. Altri proventi di gestione	1.995	3.406
80. Utili delle partecipazioni valutate al P.N.	114	141
90. Proventi straordinari	3.236	18.361
110. Variazione negativa del fondo per rischi fin. Gen.	696	-
120. Perdita d'esercizio di pertinenza di terzi	123	1.153
130. Perdita d'esercizio	2.192	-
TOTALE	54.593	40.242

In particolare, il bilancio consolidato del Gruppo Hopa relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010, evidenzia un risultato di competenza del Gruppo negativo per circa 2,2 milioni di Euro, condizionato per l'anno in esame da rettifiche ed accantonamenti operati con riferimento alle immobilizzazioni finanziarie per circa 3,2 milioni di Euro, accantonamenti per rischi e oneri per 16,1 milioni di Euro, rettifiche su crediti per 13,6 milioni di Euro e rettifiche di valore su immobilizzazioni materiali e immateriali per 1,9 milioni di Euro.

Il bilancio consolidato del Gruppo Hopa consolida, con il metodo integrale le situazioni patrimoniali e le risultanze economiche di sei società controllate che corrispondono alle società incluse nel consolidato della controllante Tethys. Nell'area di consolidamento sono inoltre incluse cinque società collegate, il cui consolidamento è stato effettuato applicando il "metodo del patrimonio netto".

Il bilancio civilistico e il bilancio consolidato di Hopa al 31 dicembre 2010 sono soggetti a revisione legale da parte della Società Deloitte & Touche S.p.A. ai sensi dell'art. 14 del D.Lgs. del 27 gennaio 2010 nr 39, entrambe le relazioni emesse in data 14 giugno 2011 evidenziano un giudizio senza rilievi.

Riepiloghiamo nel seguito alcuni dati essenziali relativi alle principali società appartenenti al gruppo Tethys esponendo alcuni dei valori più significativi esposti nei bilanci delle singole società.

I valori indicati nei principali aggregati di stato patrimoniale e conto economico sono espressi in Euro migliaia.

TETHYS

Tethys ha ottenuto nell'esercizio 2010 un risultato negativo per Euro 1.478.830, contro un risultato negativo pari a Euro 4.551.092 dell'esercizio 2009.

Il risultato del 2010 di Tethys è stato sostanzialmente condizionato dalla voce "interessi passivi e oneri assimilati" di Euro 1.358.709, da spese amministrative per Euro 174.840.

Il patrimonio netto di Tethys al 31 dicembre 2010 è pari a Euro 23.930.728 contro Euro 25.409.558 dell'esercizio precedente.

In relazione alle dinamiche registrate, rispetto all'esercizio precedente, si evidenzia quanto segue:

Principali aggregati di stato patrimoniale:

(Valori in migliaia di Euro)

	31.12.2010	31.12.2009
Partecipazioni	52.484	52.484
Posizione finanziaria netta a breve termine	207	410
Posizione finanziaria netta a medio lungo termine	(28.760)	(27.405)
Patrimonio netto	23.931	25.410

Principali aggregati di conto economico:

(Valori in migliaia di Euro)

	31.12.2010	31.12.2009
Interessi passivi ed assimilati	(1.358)	(1.294)
Interessi attivi e assimilati	-	9
Imposte sul reddito	-	-
Risultato dell'esercizio	(1.479)	(4.551)

HOPA

Hopa ha ottenuto nell'esercizio 2010 un risultato negativo per 20,6 milioni di Euro, contro un risultato positivo pari a Euro 7,9 milioni di Euro dell'esercizio 2009.

Il risultato del 2010 di Hopa è stato sostanzialmente condizionato da rettifiche ed accantonamenti operati sulle immobilizzazioni finanziarie per circa 13,6 milioni di Euro (10,3 nell'anno 2009), da rettifiche di valore su crediti per 5 milioni di Euro, da spese amministrative per circa 4,4 milioni di Euro (7,4 milioni di Euro nell'anno 2009), da proventi straordinari per 3 milioni di Euro (5 milioni di Euro nel bilancio 2009).

Il patrimonio netto di Hopa al 31 dicembre 2010 è pari a 202.892 migliaia di Euro, contro 223.512 migliaia di Euro dell'esercizio precedente.

Con riferimento all'attività di assunzione e gestione di partecipazioni, nel corso dell'esercizio 2010 si è complessivamente realizzata una riduzione degli investimenti passati da circa 157 milioni di Euro al 31 dicembre 2009 a circa 139 milioni di Euro al 31 dicembre 2010, con un differenziale rispetto all'esercizio precedente di complessivi circa 18 milioni di Euro generato da decrementi per complessivi circa 29 milioni di Euro e incrementi di complessivi circa 11 milioni di Euro.

Principali dati di stato patrimoniale

(Valori in migliaia di Euro)

	31.12.2010	31.12.2009
Titoli azionari e obbligazionari	370	2.543
Partecipazioni	139.504	157.039
Posizione finanziaria netta a breve termine	46.432	53.230
Posizione finanziaria netta a medio lungo termine	18.423	29.813
Patrimonio netto	202.892	223.512

Principali dati di conto economico*(Valori in migliaia di Euro)*

	31.12.2010	31.12.2009
Dividendi	-	16.497
Gestione partecipazioni	(13.625)	(10.308)
Spese generali e amministrative	(4.451)	(7.389)
Rettifiche di valore su immobilizzazioni finanziarie	(13.625)	(9.283)
Interessi attivi e assimilati	2.146	2.146
Svalutazione crediti	(5.000)	-
Risultato dell'esercizio	(20.620)	7.875

EARCHIMEDE

La società svolge l'attività di detenzione (i) di fondi di *private equity* sviluppata attraverso l'investimento diretto in fondi d'investimento mobiliare chiusi, nonché (ii) di partecipazioni tramite le due principali partecipate Draco e Fashion District Group S.p.A..

Principali dati di stato patrimoniale*(Valori in migliaia di Euro)*

	31.12.2010	31.12.2009
Titoli azionari e obbligazionari	31.822	36.782
Partecipazioni	92.422	92.416
Posizione finanziaria netta a breve termine	54.679	49.033
Posizione finanziaria netta a medio lungo termine	-	-
Patrimonio netto	178.890	178.259

Principali dati di conto economico*(Valori in migliaia di Euro)*

	31.12.2010	31.12.2009
Dividendi	783	15
Profitti (perdite) da operazioni finanziarie	197	(368)
Interessi attivi e assimilati	888	911
Imposte sul reddito	(66)	(654)
Risultato dell'esercizio	631	(2.307)

F. LEASING S.p.A.

La società al 31 dicembre 2010 risulta detentrica di 144 contratti di leasing (al 31.12.2009 erano 254) di cui 126 relativi a autoveicoli, 16 a beni strumentali e 2 a immobili. Nel corso del 2010 la società ha stipulato, con la controllante Hopa, nuovi contratti di locazione finanziaria aventi ad oggetto autovetture per un controvalore in linea capitale di Euro 141.511. I proventi da canoni di leasing sono diminuiti da 2,7 milioni di Euro al 31 dicembre 2009 ad 1,8 milioni di Euro.

Principali dati di stato patrimoniale*(Valori in migliaia di Euro)*

	31.12.2010	31.12.2009
Posizione finanziaria netta a breve termine	1.179	(697)
Patrimonio netto	4.588	5.049
Totale attivo	13.382	16.773

Principali dati di conto economico*(Valori in migliaia di Euro)*

	31.12.2010	31.12.2009
Ricavi da canoni leasing	1.882	2.866
Interessi attivi	450	635
Ammortamento cespiti locati	(1.615)	(2.408)
Interessi passivi ed assimilati	(204)	(347)
Imposte sul reddito	(18)	(227)
Risultato dell'esercizio	(460)	(231)

G.P.P. INTERNATIONAL S.A. (ad oggi non più esistente in quanto è stata chiusa la liquidazione)

La società svolgeva l'attività di holding di partecipazioni. Al 31 dicembre 2010 il suo unico asset era rappresentato dalla partecipazione del 27,78% detenuta in Earchimede. Il processo di liquidazione si è concluso nel corso del mese di giugno 2011.

Principali dati di stato patrimoniale*(Valori in migliaia di Euro)*

	31.12.2010	31.12.2009
Titoli azionari e obbligazionari	52	68
Partecipazioni	49.692	49.516
Posizione finanziaria netta a breve termine	(29.130)	(28.150)
Posizione finanziaria netta a medio lungo termine	-	-
Patrimonio netto	17.475	16.738

Principali dati di conto economico*(Valori in migliaia di Euro)*

	31.12.2010	31.12.2009
Riprese di valore su crediti e su acc.ti	800	-
Gestione partecipazioni	159	(672)
Spese amministrative	(6.190)	(121)
Oneri straordinari	(953)	-
Risultato dell'esercizio	(6.973)	(3.866)

HOLINVEST S.p.A. (ora Holinvest S.r.l. in liquidazione)

La società è rimasta sostanzialmente inattiva per tutta la durata dell'esercizio 2010. In data 29 aprile 2011 l'assemblea straordinaria ha provveduto alla messa in liquidazione volontaria della società.

In relazione alle dinamiche registrate, rispetto all'esercizio precedente, dai principali dati di stato patrimoniale si evidenzia quanto segue (valori espressi in migliaia di Euro):

Principali dati di stato patrimoniale*(Valori in migliaia di Euro)*

	31.12.2010	31.12.2009
Posizione finanziaria netta a breve termine	228	341
Posizione finanziaria netta a medio lungo termine	-	-
Totale attività	242	348
Patrimonio netto	228	334

Principali dati di conto economico*(Valori in migliaia di Euro)*

	31.12.2010	31.12.2009
Interessi passivi ed assimilati	(1)	(2)
Interessi attivi e assimilati	-	261
Imposte sul reddito	-	(8)
Risultato dell'esercizio	(105)	8

MARKFACTOR S.p.A. (ora Markfactor S.p.A. in liquidazione)

La società è stata messa in liquidazione in data 2 agosto 2011.

Principali dati di stato patrimoniale*(Valori in migliaia di Euro)*

	31.12.2010	31.12.2009
Totale attivo	11.026	25.080
Posizione finanziaria netta a breve termine	666	5.262
Posizione finanziaria netta a medio lungo termine	-	-
Patrimonio netto	670	4.889

Principali dati di conto economico*(Valori in migliaia di Euro)*

	31.12.2010	31.12.2009
Interessi attivi e commissioni	491	1.280
Interessi passivi e commissioni	(320)	(594)
Servizi di factoring	27	401
Spese amministrative	(746)	(813)
Variazione negativa del fondo rischi finanziari	696	-
Imposte sul reddito	331	(95)
Risultato dell'esercizio	(8.160)	185

BIOS

Il bilancio di esercizio di Bios chiude con un utile di 25 milioni di Euro il cui valore è stato generato essenzialmente dalla ripresa di valore della partecipata Sorin S.p.A., pari ad Euro 41.539.230. Bios detiene una partecipazione pari al 19,197% del capitale sociale di Sorin S.p.A., società quotata presso il Mercato Telematico Azionario (MTA) organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.

Principali dati di stato patrimoniale*(Valori in migliaia di Euro)*

	31.12.2010	31.12.2009
Partecipazioni	156.224	114.684
Posizione finanziaria netta a breve termine	2.033	2.130
Posizione finanziaria netta a medio lungo termine	(65.327)	(76.662)
Patrimonio netto	65.527	40.210

Principali dati di conto economico*(Valori in migliaia di Euro)*

	31.12.2010	31.12.2009
Gestione partecipazioni	41.522	46.295
Accantonamento per rischi	(16.084)	(11.359)
Costi per servizi	(111)	(181)
Risultato dell'esercizio	25.317	37.210

4.2. Rendiconto finanziario e situazione finanziaria di Tethys e Hopa al 31 dicembre 2010

Al fine di integrare l'informativa fornita dagli schemi obbligatori esposti nel paragrafo 4.1 i dati del bilancio civilistico di Tethys e di Hopa sono riesposti negli allegati prospetti di riclassificazione dello stato patrimoniale e del conto economico e sono corredati dal rendiconto finanziario.

Tutti i valori sotto esposti sono espressi in migliaia di Euro:

TETHYS

Stato patrimoniale riclassificato dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010

ATTIVO (Valori in migliaia di Euro)	31.12.2010	31.12.2009
ATTIVO A BREVE		
Cassa e Banche	439	590
Erario c/imposte dirette	1	48
Ratei e risconti attivi	-	37
TOTALE ATTIVO A BREVE	440	675
ATTIVO IMMOBILIZZATO		
Immobilizzazioni finanziarie	52.484	52.484
TOTALE ATTIVO IMMOBILIZZATO	52.484	52.484
TOTALE ATTIVO	52.924	53.159

PASSIVO A BREVE	31.12.2010	31.12.2009
Finanziamenti passivi ed interessi da società partecipate	186	182
Altri debiti	46	127
Ratei e risconti passivi	1	35
TOTALE PASSIVO A BREVE	233	344
PASSIVO A MEDIO LUNGO TERMINE		
Finanziamento a medio lungo termine	28.760	27.405
TOTALE PASSIVO A MEDIO LUNGO TERM.	28.760	27.405
PATRIMONIO NETTO		
Capitale sociale	30.000	30.000
Riserve	4.590	(39)
Risultato dell'esercizio	(1.479)	(4.551)
TOTALE PATRIMONIO NETTO	23.931	25.410
TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO	52.924	53.159

Rendiconto finanziario dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010

(Valori in migliaia di Euro)	31.12.2010	31.12.2009
Risultato dell'esercizio	(1.479)	(4.551)
CCN GESTIONE CORRENTE	(1.479)	(4.551)
Decremento immobilizzazioni finanziarie	-	(576)
TOTALE FONTI	(1.479)	(576)
Decremento fondo per rischi e oneri	-	5
Decremento altre passività	(1.355)	(1.291)
TOTALE IMPIEGHI	(1.355)	(1.286)
Variazione di CCN	(124)	(3.841)
Attività liquide	(150)	(4.440)
Altre attività	(47)	(1.302)
Ratei e risconti attivi	(37)	37
TOTALE ATTIVO A BREVE	(235)	(5.705)

Debiti a breve	(77)	(1.899)
Ratei e risconti passivi	(34)	35
TOTALE PASSIVO A BREVE	(111)	(1.864)
Variazione di CCN	(124)	(3.841)

HOPA

Stato patrimoniale riclassificato dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010

ATTIVO

(Valori in migliaia di Euro)

	31.12.2010	31.12.2009
ATTIVO A BREVE		
Cassa e Banche	3.723	9.300
Titoli obbligazionari ed azionari	370	2.543
Crediti vs clienti	33.055	55.039
Finanziamenti attivi e crediti vs società partecipate	22.723	23.611
Erario c/imposte dirette a credito	14.229	-
Altri crediti	190	14.781
Ratei e risconti attivi	469	747
TOTALE ATTIVO A BREVE	74.758	106.020
ATTIVO IMMOBILIZZATO		
Finanziamenti attivi oltre dodici mesi	15.737	-
Finanziamenti attivi vs società partecipate	2.686	14.313
Immobilizzazioni immateriali	132	30
Immobilizzazioni materiali	133	760
Immobilizzazioni finanziarie	139.504	157.039
TOTALE ATTIVO IMMOBILIZZATO	158.191	172.141
TOTALE ATTIVO	232.949	278.162

PASSIVO

(Valori in migliaia di Euro)

	31.12.2010	31.12.2009
PASSIVO A BREVE		
Debiti pagabili entro dodici mesi:		
Finanziamenti passivi	12.055	-
Finanziamenti passivi ed interessi da società partecipate	-	13.347
Fondo imposte	14	390
Altri debiti	1.430	6.944
Ratei e risconti passivi	242	274
TOTALE PASSIVO A BREVE	13.741	20.957
PASSIVO A MEDIO LUNGO TERMINE		
Trattamento fine rapporto	88	62
Fondo rischi vari	16.229	33.632
TOTALE PASSIVO A MEDIO LUNGO TERMINE	16.316	33.693
PATRIMONIO NETTO		
Capitale sociale	215.637	215.637
Riserve	7.875	-
Risultato dell'esercizio	(20.620)	7.875
TOTALE PATRIMONIO NETTO	202.892	223.512
TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO	232.949	278.162

Rendiconto finanziario dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010

(Valori in migliaia di Euro)

	31.12.2010	31.12.2009
Risultato dell'esercizio	(20.620)	7.875
Ammortamenti immobilizzazioni immateriali e materiali	37	713
TFR	26	13
Svalutazione crediti	5.000	-
Accantonamenti fondo rischi su crediti	2.013	761
Svalutazione partecipazioni	13.625	10.308
CCN GESTIONE CORRENTE	81	19.670
Decremento obbligazioni	2.173	9.715
Decremento finanziamenti attivi	17.769	(21.671)
Decremento altre attività	(138)	(587)
Decremento immobilizzazioni finanziarie	17.534	20.347
Svalutazione a conto economico	(20.637)	(11.070)
Decremento immobilizzazioni materiali	627	(22)
TOTALE FONTI	17.328	(3.288)
Incremento fondo rischi su crediti	3.148	9.832
Decremento fondo per rischi e oneri	14.631	(7.673)
Decremento debiti verso la clientela	1.484	(569)
Decremento altre passività	3.137	15.817
TOTALE IMPIEGHI	22.401	17.407
Variazione di CCN	(4.992)	(1.023)
Attività liquide	(5.578)	(2.292)
Crediti a breve	(992)	707
Altre attività	(363)	(1.309)
Ratei e risconti attivi	(278)	(2.448)
TOTALE ATTIVO A BREVE	(7.210)	(5.343)
Banche	-	(255)
Debiti a breve	(2.185)	(2.439)
Ratei e risconti passivi	(32)	(1.626)
TOTALE PASSIVO A BREVE	(2.218)	(4.320)
Variazione di CCN	(4.992)	(1.023)

5. Dati economici e patrimoniali pro-forma di Mittel

Premessa

Lo Stato Patrimoniale, il Conto Economico, Rendiconto Finanziario e la Posizione Finanziaria netta consolidati pro-forma sono stati predisposti sulla base del bilancio semestrale abbreviato consolidato del Gruppo Mittel al 31 marzo 2011 per presentare l'andamento economico e la situazione patrimoniale-finanziaria consolidata del Gruppo Mittel, considerando gli effetti economici delle Operazioni di Fusione per incorporazione realizzate in fasi consequenziali, come se tali operazioni fossero virtualmente avvenute, ai fini del conto economico, all'inizio dell'esercizio (1° ottobre 2010) e, ai fini patrimoniali, alla data del 31 marzo 2011.

Il presente capitolo del Documento Informativo evidenzia l'effetto delle Operazioni a livello di bilancio consolidato, così come previsto dall'Allegato 3B del Regolamento Emittenti, di attuazione del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n.58, adottato con Deliberazione n°11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche ed integrazioni, e della comunicazione CONSOB n. 1052803 del 5 luglio 2001, relativa ai "Criteri di redazione dei dati pro-forma".

5.1. Dati Economici, Patrimoniali e Finanziari *pro-forma*

Nel presente paragrafo vengono riportati i prospetti consolidati riclassificati *pro-forma* del Gruppo Mittel per il semestre chiuso al 31 marzo 2011 al fine di evidenziare l'andamento economico e la situazione patrimoniale-finanziaria consolidata, riflettendo gli effetti delle Operazioni di Fusione come se fossero virtualmente avvenute, ai fini del conto economico, all'inizio del semestre chiuso al 31 marzo 2011 (1° ottobre 2010) e, ai fini patrimoniali, alla data del 31 marzo 2011.

La redazione delle informazioni finanziarie pro-forma si è resa necessaria a seguito della proposta delle operazioni di Fusione mediante incorporazione in Mittel di Tethys e di Hopa.

Il bilancio semestrale abbreviato consolidato al 31 marzo 2011 del Gruppo Mittel è stato assoggettato a revisione contabile limitata da parte di Deloitte & Touche S.p.A., che ha emesso la relativa relazione della società di revisione in data 30 maggio 2011.

La presentazione dei dati consolidati pro-forma viene effettuata su uno schema a più colonne, per presentare analiticamente il flusso delle operazioni oggetto delle rettifiche pro-forma.

In relazione ai principi contabili adottati per la preparazione dei dati consolidati storici del Gruppo Mittel si rinvia alle note esplicative di tale bilancio semestrale abbreviato consolidato presente sul sito della società (www.mittel.it).

Si ricorda che Tethys e Hopa chiudono il proprio esercizio sociale, di 12 mesi, al 31 dicembre di ogni anno adottando principi contabili nazionali emanati dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli esperti contabili. Conseguentemente, ai fini della predisposizione dei dati *pro-forma* sopra esposti, Tethys e Hopa hanno predisposto una situazione economico, patrimoniale e finanziaria semestrale consolidata 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.

5.1.1. Criteri di redazione dei dati pro-forma

I dati economici, patrimoniali e finanziari pro-forma sono stati predisposti nel rispetto della comunicazione CONSOB n. 1052803 del 5 luglio 2001.

Sono stati utilizzati i dati consolidati del Gruppo Mittel risultanti del bilancio semestrale abbreviato al 31 marzo 2011, redatto applicando i criteri di redazione stabiliti dai principi contabili internazionali IAS/IFRS (*IFRS – International Financial Reporting Standards*) in vigore.

5.1.2. Scopo della presentazione dei dati consolidati pro-forma

I dati consolidati pro-forma sono stati ottenuti apportando ai dati consolidati del semestre al 31 marzo 2011 del Gruppo Mittel le modifiche necessarie per riflettere retroattivamente gli effetti delle Operazioni di Fusione.

Tali effetti, sulla base di quanto riportato nella comunicazione CONSOB n. DEM/1052803 del 5 luglio 2001, sono stati riflessi nello stato patrimoniale consolidato *pro-forma* come se le Operazioni di Fusione fossero state poste in essere al 31 marzo 2011.

Gli effetti economici sono stati invece rappresentati come se le Operazioni di Fusione fossero state poste in essere il 1° ottobre 2010.

Ai fini di una corretta interpretazione delle informazioni fornite dai dati *pro-forma*, è necessario considerare i seguenti aspetti:

- trattandosi di rappresentazioni costruite su ipotesi, qualora le Operazioni di Fusione fossero realmente state realizzate alla data presa a riferimento per la predisposizione dei dati *pro-forma*, anziché alla data effettiva, non necessariamente i dati storici sarebbero stati uguali a quelli *pro-forma*;
- i dati *pro-forma* non riflettono i dati prospettici in quanto predisposti in modo da rappresentare solamente gli effetti isolabili ed oggettivamente misurabili delle Operazioni di Fusione, senza tenere conto degli effetti potenziali dovuti a variazioni nelle politiche contabili della direzione e a decisioni operative conseguenti alle Operazioni di fusione stesse.

Inoltre, in considerazione delle diverse finalità dei dati *pro-forma* rispetto ai dati dei bilanci storici e delle diverse modalità di redazione degli effetti con riferimento allo stato patrimoniale e al conto economico, lo stato patrimoniale *pro-forma* ed il conto economico *pro-forma* vanno letti e interpretati separatamente, senza ricercare collegamenti contabili tra i due documenti.

Tenuto conto che le informazioni *pro-forma* non riflettono dati prospettici, non sono rappresentativi dei risultati e dei flussi di cassa effettivamente conseguiti dal Gruppo Mittel e non sono indicativi dei risultati futuri del Gruppo, i principali effetti economici delle Operazioni che prevedibilmente saranno evidenziati a partire dal bilancio consolidato al 30 settembre 2011 e nel Resoconto intermedio della gestione al 31 dicembre 2011 della Società, possono essere rappresentati in sintesi nella tabella seguente:

Valori in migliaia di Euro	Patrimonio netto	Risultato netto
Patrimonio netto consolidato del Gruppo Mittel al 31 marzo 2011	347.591	1.761
Consolidamento su base integrale di Tethys post scissione non proporzionale Draco	75.650	-
Cessione parziale Alfa park SpA di Hopa	967	967
Cessione parziale partecipazione Bios	(8.360)	2.823
Fusione per incorporazione di Tethys in Mittel (Fusione I)	(35.735)	-
Fusione per incorporazione di Hopa in Mittel (Fusione II):		
Aumento di capitale di Mittel per concambio	17.403	-
Effetto netto annullamento partecipazione	17.654	-
Oneri accessori su acquisizione partecipazione incrementale Tethys	(376)	(376)
Oneri accessori sulle Operazioni di Fusione	(912)	(912)
Rettifiche pro-forma	66.291	2.502
Patrimonio netto consolidato pro-forma del Gruppo Mittel al 31 marzo 2011	413.882	4.263

5.1.3. Assunzioni considerate per la redazione dei dati consolidati *pro-forma*

Lo Stato Patrimoniale, Conto Economico e Rendiconto Finanziario consolidati *pro-forma* sono stati predisposti sulla base del bilancio semestrale abbreviato consolidato di Mittel al 31 marzo 2011 per presentare l'andamento economico e la situazione patrimoniale-finanziaria includendo gli effetti delle Operazioni di Fusione e delle operazioni strumentali e collaterali conseguenti.

Le Operazioni di Fusione sono 2 (due) fusioni “per incorporazione” di Tethys in Mittel (la “Fusione I”) e di Hopa in Mittel, quale risultante a seguito della Fusione I di Tethys in Mittel (la “Fusione II”).

Le Operazioni di Fusione per incorporazione di Tethys in Mittel e di Hopa in Mittel, quale risultante dalla Fusione I (unitariamente, le “Operazioni di Fusione” 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.

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.

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.

Per effetto della fusione per incorporazione si determina:

- l'estinzione della società incorporata mentre la società incorporante, nel caso della fusione per incorporazione di Hopa (Fusione II) effettua un aumento di capitale sociale con conseguente attribuzione ai soci della società incorporata delle relative azioni, sulla base del rapporto di cambio tra nuove azioni emesse e azioni della incorporata che vengono contestualmente annullate;
- Il trasferimento all'incorporante dell'intero patrimonio delle società incorporate e della totalità dei rapporti giuridici che ad esse fanno capo;
- la conversione delle partecipazioni di cui sono titolari i soci delle società incorporate in equivalenti partecipazioni nella società incorporante, con il conseguente annullamento delle azioni nelle prime e la loro sostituzione con azioni nella seconda. L'equivalenza economica è misurata dal "rapporto di cambio" il quale è definito come il prezzo delle azioni delle società estinte in termini di azioni della società incorporante.

A tale riguardo, con riferimento alle specifiche modalità di conversione delle partecipazioni dei soci delle società incorporate le Operazioni di Fusione si distinguono come segue:

Fusione I: Fusione per incorporazione con 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 del presente documento, Mittel detiene n. 25.000.000 azioni Tethys, pari all'83,33% del capitale sociale della stessa, e ha diritto di acquistare le residue n. 5.000.000 azioni Tethys, pari al 16,67% del capitale sociale della stessa per un corrispettivo pari ad Euro 5 milioni. 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.

Fusione II: Fusione per incorporazione con concambio per la conversione delle partecipazioni nelle società incorporate in termini di azioni dell'incorporante Mittel quale risultante dalla Fusione I tra Mittel e Tethys

La Fusione II comporta l'applicazione di un rapporto di concambio, in quanto alla data della stipula dell'atto di fusione della Fusione II, l'incorporante Mittel, quale risultante della Fusione I, non detiene il 100% del capitale sociale di Hopa. Pertanto, la società incorporante procederà ad aumento di capitale a servizio della fusione, e tutte le azioni Hopa detenute da Mittel saranno annullate (art. 2504-ter, secondo comma, cod. civ.).

Le azioni Mittel di nuova emissione destinate al concambio saranno emesse alla data di efficacia giuridica della Fusione, avranno godimento regolare e saranno quotate sul MTA, al pari delle azioni Mittel in circolazione al momento della emissione delle azioni destinate al 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.

Il rapporto di cambio è stato definito nei termini seguenti:

- **0,036 azioni Mittel per n. 1 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 presente documento:

- ❑ Mittel detiene direttamente n. 23.501.957 azioni Hopa pari all'1,70% del capitale sociale della stessa
- ❑ Tethys detiene n. 549.677.443 azioni Hopa, pari al 39,78% del capitale sociale della stessa e ha diritto di acquistare n. 325.172.513 azioni Hopa, pari al 23,53% del capitale sociale della stessa.

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 era redatto sul presupposto che la Scissione Draco come descritta al paragrafo 1.1 (Rischi connessi all'esecuzione del Progetto di Fusione – Esecuzione dell'accordo Draco) avesse luogo prima della delibera delle Assemblee chiamate a deliberare sulla Fusione II. In data 15 settembre 2011 si è perfezionato l'atto notarile di scissione con l'iscrizione dello stesso a Registro Imprese di Brescia in data 22 settembre 2011.

Vi è da notare, inoltre, che per una migliore ed esaustiva rappresentazione degli effetti delle Operazioni di Fusione non si può prescindere dalle seguenti operazioni strumentali e contrattualmente collegate alle stesse Operazioni di Fusione poste in essere dalle società coinvolte nelle Operazioni di Fusione:

Operazioni relative a Mittel:

- **Acquisizione di una partecipazione incrementale del 49,33% del capitale di Tethys**

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 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, delle opzioni 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.

- **Esercizio delle opzioni di acquisto sulla quota residua del 16,67% del capitale sociale di Tethys**

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.

Operazioni relative a Tethys:

- **Esercizio opzioni di acquisto del 23,53% del capitale di HOPA**

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.

I dati pro-forma al 31 marzo sono redatti 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.

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%.

Operazioni relative a Hopa:

- **Cessione del 50% delle azioni con diritto di voto di Bios**

L'operazione, avvenuta in data 18 maggio 2011, è consistita nella cessione, da parte di Hopa, a favore di Tower 6, di n. 750.000 azioni ordinarie di Bios, pari al 50% del capitale con diritto di voto di quest'ultima, a fronte di un corrispettivo complessivo di Euro 16,5 milioni. Pertanto, per effetto dell'esecuzione di tale compravendita, la partecipazione detenuta da Hopa si riduce al 50% del capitale sociale rappresentato da azioni con diritto di voto. Coerentemente con il nuovo assetto societario è stato siglato il Patto Parasociale Bios.

Le azioni Bios oggetto di cessione da parte di Hopa erano nella disponibilità della medesima: Hopa, prima della cessione, controllava infatti il 100% delle azioni Bios con diritto di voto.

Il pagamento da parte di Tower 6 a favore di Hopa del corrispettivo della cessione della partecipazione Bios, pari ad Euro 16,5 milioni, è stato definito con le seguenti modalità:

- Euro 12,9 milioni alla data di esecuzione della compravendita, mediante pagamento per cassa;
- Euro 3,6 milioni subordinatamente all'effettivo pagamento, da parte di Hopa, a favore di Bios, del corrispettivo dovuto per la cessione del credito fiscale IRES (come di seguito descritto), entro il decimo giorno lavorativo successivo a tale pagamento.

Inoltre, a seguito della cessione delle azioni di Bios da parte di Hopa a favore di Equinox/Tower, Mittel, Equinox, Hopa, Tower 6 e, per quanto di rispettiva competenza, Tower 6 Bis e Ghea, hanno sottoscritto il Patto Parasociale Bios, avente ad oggetto la *corporate governance* di Bios e della società da essa partecipata Sorin. Il Patto Parasociale Bios, di durata triennale, è comunque subordinato al Patto Parasociale Sorin, fino alla scadenza di quest'ultimo e pertanto sino al 18 novembre 2012. Esso prevede una serie di impegni relativi alla *corporate governance* di Bios e, indirettamente, di Sorin pertinenti: (i) alle materie da riservare all'assemblea dei soci di Bios; (ii) all'implementazione della rappresentanza paritetica negli organi amministrativi e di controllo; (iii) alla riserva a favore del Consiglio di Amministrazione in composizione collegiale, di tutte le decisioni strategiche inerenti alla gestione della società; (iv) al *quorum* costitutivo e deliberativo qualificato per l'adozione delle deliberazioni inerenti alle materie riservate al Consiglio; (v) alla previsione di criteri e modalità interne di esercizio dei diritti spettanti indirettamente a Mittel ed Equinox nel capitale sociale di Sorin per effetto dell'adesione al Patto Parasociale Sorin; (vi) alla previsione di criteri e modalità di esercizio dei diritti spettanti indirettamente a Mittel ed Equinox in Sorin successivamente alla scadenza del Patto Parasociale Sorin; (vii) all'obbligo di consultazione preventiva tra Mittel ed Equinox in relazione a qualsiasi materia relativa a Sorin; (viii) alla previsione di vincoli contrattuali relativi alla circolazione della partecipazione indirettamente di titolarità di Mittel ed Equinox in Bios e alle strategie di valorizzazione dell'investimento di Bios in Sorin.

- **Cessione da parte di Bios a Hopa di un credito fiscale**

Anteriormente alla cessione della partecipazione Bios, Hopa ha provveduto a rimborsare a Bios un credito da consolidato fiscale per Euro 0,98 milioni.

Bios provvederà, entro la data del 30 settembre 2011, alla richiesta di rimborso, per un ammontare pari ad Euro 7,2 milioni, di un credito fiscale (IRES) dell'importo di complessivi Euro 7,269 milioni nei confronti dell'Amministrazione Tributaria; immediatamente a seguito di tale richiesta, Hopa acquisirà la porzione del credito IRES chiesta in rimborso, a fronte del pagamento a favore di Bios di un corrispettivo per cassa di Euro 7,2 milioni, da corrispondersi alla più vicina nel tempo tra (a) la data dell'effettivo incasso da parte di Hopa del credito fiscale (IRES) stesso dall'Amministrazione Tributaria e (b) la scadenza del terzo anno dalla data di perfezionamento della cessione del medesimo credito fiscale.

- **Scissione parziale non proporzionale della società controllata indiretta Draco**

Ai sensi e per gli effetti dell'accordo quadro stipulato, tra gli altri, da Earchimede e, per quanto di propria competenza, da Hopa in data 30 dicembre 2010 dell'avvenuto perfezionamento della scissione parziale non proporzionale della società Draco, società indirettamente partecipata da Hopa per il tramite della controllata Earchimede, è stato pattuito l'impegno a perfezionare la scissione di Draco, ovvero altra operazione che dia luogo ad analogo risultato per Hopa, doveva essere perfezionata entro il 30 settembre 2012. A garanzia del pagamento di tale tranche del corrispettivo, Mittel ha depositato la somma di Euro 2,5 milioni presso una società fiduciaria.

Il perfezionamento della Scissione Draco ha avuto luogo con l'iscrizione dell'atto di scissione presso il Registro Imprese di Brescia in data 22 settembre 2011.

L'operazione di scissione parziale non proporzionale di Draco si è perfezionata a favore di due veicoli all'uopo costituiti nella forma della società per azioni (ciascuno, una "NewCo") e ha previsto principalmente la Scissione Draco a favore di FD33 S.p.A.:

- dell'intera partecipazione in Fashion District Group S.p.A. detenuta da Draco, costituita da n. 460.000 azioni ordinarie, del valore di nominali Euro 1,00 cadauna, pari al 33,33% del capitale sociale di Fashion District Group;
- dell'intera partecipazione Fashion District Service S.r.l. detenuta da Draco, costituita da una quota del valore nominale di Euro 30.000 pari al 33,33% del capitale sociale di Fashion District Service S.r.l.;
- dell'intera partecipazione Parco Mediterraneo, costituita da una quota del valore nominale di Euro 200.000, pari al 10% del capitale sociale di Parco Mediterraneo.

- **Cessione della partecipazione dell'8,66% del capitale di Alfa Park da parte di Hopa**

Al fine di consentire la migliore realizzazione dell'operazione di scissione di Draco, le parti hanno posto in essere la cessione della partecipazione dell'8,66% di Alfa Park detenuta da Hopa. Tale cessione, condizionata sospensivamente alla stipula dell'atto di Scissione Draco, da parte di Hopa a favore di Draco, di una partecipazione dell'8,66% del capitale di Alfa Park per un corrispettivo pari ad Euro 9.000.000 versato con le seguenti modalità:

- quanto ad Euro 2.000.000, a titolo di acconto sul corrispettivo di cessione della partecipazione in Alfa Park, alla data di esecuzione della compravendita;
- quanto alla restante porzione di Euro 7.000.000, oltre interessi, entro 30 mesi dalla data del trasferimento della partecipazione in Alfa Park dietro presentazione di idonea garanzia.

Si precisa che, all'esito della Scissione Draco, (avvenuta in data 15 settembre 2011 mediante atto notarile), Hopa, per il tramite della controllata Earchimede, continuerà a mantenere con gli attuali soci di Draco una compartecipazione nel parco divertimenti "Rainbow Magicland", ottenendo il controllo delle attività del settore outlet attraverso il 66,66% di Fashion District S.p.A. (presente sul territorio con le strutture di Valmontone, Mantova e Molfetta).

5.1.4. Prospetti consolidati pro-forma relativi al semestre chiuso al 31 marzo 2011

I dati consolidati pro-forma sono stati predisposti ai fini dell'inclusione nel presente Documento informativo apportando ai dati storici appropriate rettifiche pro-forma per riflettere retroattivamente gli effetti significativi delle Operazioni di Fusione sull'andamento economico e sulla situazione patrimoniale-finanziaria del Gruppo Mittel, secondo le modalità di seguito descritte.

I dati patrimoniali ed economici relativi al consolidato IAS/IFRS al 31 marzo 2011 di Tethys sono stati predisposti secondo i principi contabili italiani e convertiti in base agli IAS/IFRS dal Gruppo Mittel secondo le

opzioni dallo stesso adottate. Tali dati sono stati assoggettati a revisione contabile limitata da Deloitte & Touche S.p.A. ai fini dell'esame dei presenti prospetti consolidati pro-forma.

Il management di Tethys ritiene che i principi IAS/IFRS adottati per la conversione rispetto ai principi contabili nazionali non differiranno significativamente da quelli che saranno utilizzati per la redazione del prima situazione contabile infrannuale redatta in conformità ai principi IAS/IFRS dopo l'acquisizione del controllo del gruppo Tethys, ai fini del primo consolidamento su base integrale di Tethys nel gruppo Mittel.

Relativamente ai principi contabili adottati dal Gruppo Mittel per la predisposizione dei dati consolidati al 31 marzo 2011, si rinvia alle note illustrative alla Relazione finanziaria semestrale consolidata al 31 marzo 2011 predisposta in conformità agli IAS/IFRS.

In particolare, le situazioni che seguono includono:

1. i prospetti riepilogativi estratti dallo Stato Patrimoniale e dal Conto Economico del Gruppo Mittel così come riportati nella Relazione finanziaria semestrale consolidata al 31 marzo 2011 approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 24 maggio 2011. La Relazione finanziaria semestrale consolidata al 31 marzo 2011 del Gruppo Mittel è stata assoggettata a revisione contabile limitata da parte di Deloitte & Touche S.p.A., che ha emesso la relativa relazione in data 30 maggio 2011;
2. le rettifiche pro-forma relative alle Operazioni di Fusione sono comprese in sintesi nelle seguenti categorie:
 - ❑ (1) - "Acquisizione partecipazione incrementale Tethys (**"Partecipazione incrementale Tethys"**)";
 - ❑ (2) - "Esercizio opzioni di acquisto di Mittel su partecipazione Tethys"
 - ❑ (3) - "Fusione per incorporazione di Tethys (Fusione I)"
 - ❑ (4) - "Esercizio opzioni di acquisto di Tethys su partecipazione Hopa";
 - ❑ (5) - "Aggregazione Hopa (Fusione II)";
 - ❑ (6) - "Fusione per incorporazione di Hopa (Fusione II)";
 - ❑ (7) - "Consolidamento su base integrale del Gruppo facente capo a Tethys e Hopa".
3. la situazione consolidata pro-forma del Gruppo Mittel per il semestre chiuso al 31 marzo 2011.

Ai fini della redazione dei dati *pro-forma*, sono stati utilizzati i medesimi schemi applicati nella redazione della Bilancio semestrale abbreviato consolidato al 31 marzo 2011.

Le informazioni contenute nei dati *pro-forma* rappresentano il risultato dell'applicazione di specifiche ipotesi. Esse non sono da ritenersi necessariamente rappresentative dei risultati che si sarebbero ottenuti qualora le operazioni considerate nella redazione dei dati pro-forma fossero realmente avvenute nell'esercizio preso a riferimento.

I dati *pro-forma* non intendono inoltre rappresentare in alcun modo una previsione sull'andamento della situazione patrimoniale-finanziaria ed economica futura del Gruppo Mittel.

Nel dettaglio nel seguito si riportano i dati *pro-forma* consolidati del Gruppo Mittel al 31 marzo 2011 comprensivi dei seguenti prospetti

- Stato Patrimoniale consolidato *pro-forma* al 31 marzo 2011;
- Conto Economico consolidato *pro-forma* al 31 marzo 2011;
- Rendiconto Finanziario consolidato *pro-forma* al 31 marzo 2011;
- Posizione Finanziaria netta consolidata *pro-forma* al 31 marzo 2011.

GRUPPO MITTEL

STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO PRO-FORMA

Valori in migliaia di euro

	Consolidato 31/03/2011	Rettifiche pro-forma	Pro-Forma 31/03/2011
10. Cassa e disponibilità liquide	4	96	100
20. Attività finanziarie detenute per la negoziazione	23.781	(9.688)	14.093
30. Attività finanziarie valutate al fair value	-	990	990
40. Attività finanziarie disponibili per la vendita	131.967	40.984	172.951
60. Crediti	325.228	115.051	440.279
90. Partecipazioni	58.584	(9.590)	48.994
100. Attività materiali	2.413	164.489	166.902
110. Attività immateriali	95	26.616	26.711
120. Attività fiscali			
a) correnti	1.418	14.185	15.603
b) differite	476	6.182	6.658
130. Attività non correnti in via di dismissione	115	-	115
140. Altre attività	5.856	22.515	28.371
150. Rimanenze immobiliari	76.055	6.227	82.282
Totale attivo	625.992	378.057	1.004.049
10. Debiti	253.584	174.176	427.760
50. Derivati di copertura	-	4.310	4.310
70. Passività fiscali			
a) correnti	-	1.555	1.555
b) differite	2.141	35.820	37.961
90. Altre passività	10.606	21.494	32.100
100. Trattamento di fine rapporto del personale	929	869	1.798
110. Fondi per rischi e oneri			
b) altri fondi	2.800	1.325	4.125
Totale del passivo	270.060	239.549	509.609
120. Capitale	70.505	17.403	87.908
130. Azioni proprie	-	(9.875)	(9.875)
150. Sovrapprezzi di emissione	53.716	-	53.716
160. Riserve	198.781	48.831	247.612
170. Riserve da valutazione	22.828	7.430	30.258
180. Utile (perdita) di periodo	1.761	2.502	4.263
190. Patrimonio di pertinenza dei terzi	8.341	72.218	80.559
Totale Patrimonio Netto	355.932	138.508	494.440
Totale passivo e patrimonio netto	625.992	378.057	1.004.049

GRUPPO MITTEL

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO PRO-FORMA

Valori in migliaia di euro

	Consolidato 31/03/2011	Rettifiche pro-forma	Pro-Forma 31/03/2011
10. Interessi attivi e proventi assimilati	4.528	1.124	5.652
20. Interessi passivi e oneri assimilati	(2.018)	(6.582)	(8.600)
Margine di interesse	2.510	(5.458)	(2.948)
30. Commissione attive	1.249	690	1.939
40. Commissioni passive	(262)	(25)	(287)
Commissioni nette	987	665	1.652
50. Dividendi e proventi simili	216	1.881	2.097
60. Risultato netto dell'attività di negoziazione	1.773	23	1.796
70. Risultato netto dell'attività di copertura	-	460	460
80. Risultato netto delle attività e delle passività finanziarie valutate al fair value	-	28	28
90. Utile/perdita da cessione o riacquisto di:			
a) attività finanziarie	-	-	-
b) passività finanziarie	-	-	-
Margine di intermediazione	5.486	(2.402)	3.084
100. Rettifiche di valore nette per deterioramento di:			
a) attività finanziarie	(1.570)	(743)	(2.313)
b) altre operazioni finanziarie	-	(150)	(150)
Risultato netto della gestione finanziaria	3.916	(3.295)	621
101. Ricavi delle vendite e delle prestazioni immobiliari	12.957	37	12.994
102. Altri ricavi	1.067	16.681	17.748
103. Variazioni delle rimanenze	(3.773)	8	(3.765)
104. Costi per materie prime e servizi	(5.583)	(6.140)	(11.723)
Risultato netto della gestione finanziaria ed Immobiliare	8.584	7.291	15.875
110. Spese amministrative:			
a) spese per il personale	(3.277)	(2.466)	(5.743)
b) altre spese amministrative	(3.203)	(10.414)	(13.617)
120. Rettifiche di valore nette su attività materiali	(119)	(7.439)	(7.558)
130. Rettifiche di valore nette su attività immateriali	(33)	(31)	(64)
160. Altri proventi e oneri di gestione	886	2.470	3.356
Risultato netto della gestione operativa	2.838	(10.950)	(8.112)
170. Utili (Perdite) delle partecipazioni	1.043	460	1.503
180. Utili (Perdite) da cessione di investimenti	-	-	-
Utile (Perdita) dell'attività corrente al lordo delle imposte	3.881	(10.490)	(6.609)
190. Imposte sul reddito del periodo dell'operatività corrente	(1.968)	1.573	(395)
Utile (Perdita) dell'attività corrente al netto delle imposte	1.913	(8.917)	(7.004)
200. Utile (Perdita) dei gruppi di attività in via di dismissione al netto delle imposte	-	-	-
Utile (Perdita) del periodo	1.913	(8.917)	(7.004)
210. (Utile) / Perdita del periodo di pertinenza di terzi	(152)	802	650
220. Utile (Perdita) del periodo di pertinenza della capogruppo	1.761	(8.115)	(6.354)

RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO PRO-FORMA

Valori in migliaia di euro

	Rendiconto finanziario Consolidato 31/03/2011	Rettifiche pro-forma	Rendiconto finanziario Consolidato pro-forma 31/03/2011
A. Attività operativa			
1. Gestione			
Risultato di periodo	1.913	(1.991)	(78)
Plus/minusvalenze su attività finanziarie detenute per la negoziazione e su attività/passività finanziarie valutate al fair value (-/+)	(1.773)	-	(1.773)
Plus/minusvalenze su attività di copertura (-/+)	-	-	-
Rettifiche di valore nette per deterioramento (+/-)	1.570	-	1.570
Rettifiche di valore nette su immobilizzazioni materiali e immateriali (+/-)	152	-	152
Accantonamenti netti a fondi rischi ed oneri ed altri costi/ricavi (+/-)	-	-	-
Imposte e tasse non liquidate (+)	1.856	-	1.856
Rettifiche di valore nette dei gruppi di attività in via di dismissione al netto dell'effetto fiscale (+/-)	-	-	-
Altri aggiustamenti (+/-)	(958)	-	(958)
	2.760	(1.991)	769
2. Liquidità generata/assorbita dalle attività finanziarie			
Attività finanziarie detenute per la negoziazione	(3.783)	-	(3.783)
Attività finanziarie valutate al fair value	-	-	-
Attività finanziarie disponibili per la vendita	5.058	-	5.058
Partecipazioni	(8.243)	-	(8.243)
Crediti	(21.996)	-	(21.996)
Derivati di copertura	-	-	-
Rimanenze immobiliari	3.773	-	3.773
Altre attività	(1.015)	-	(1.015)
	(26.206)	-	(26.206)
3. Liquidità generata/assorbita dalle passività finanziarie			
Debiti	25.958	-	25.958
Titoli in circolazione	-	-	-
Passività finanziarie di negoziazione	-	-	-
Passività finanziarie valutate al fair value	-	-	-
Derivati di copertura	-	-	-
Altre passività	138	-	138
	26.096	-	26.096
Liquidità netta generata/assorbita dall'attività operativa	2.650	(1.991)	659
B. Attività d'investimento			
1. Liquidità generata da			
vendite di partecipazioni	-	16.410	16.410
dividendi incassati su partecipazioni	-	-	-
vendite di attività finanziarie detenute sino alla scadenza	-	-	-
vendite di attività materiali	65	-	65
vendite di attività immateriali	-	-	-
vendite di rami d'azienda	-	-	-
	65	16.410	16.475
2. Liquidità assorbita da			
acquisti di partecipazioni	-	73.517	73.517
acquisti di attività finanziarie detenute sino alla scadenza	-	-	-
acquisti di attività materiali	(151)	-	(151)
acquisti di attività immateriali	(28)	-	(28)
acquisti di rami d'azienda	-	-	-
	(179)	73.517	(73.696)
Liquidità netta generata/assorbita dall'attività d'investimento	(114)	(57.107)	(57.221)
C. Attività di provvista			
emissioni/acquisti di azioni proprie	-	-	-
emissioni/acquisti di strumenti di capitale	-	-	-
distribuzione dividendi e altre finalità	(7.050)	-	(7.050)
	(7.050)	-	(7.050)
Liquidità netta generata/assorbita dall'attività di provvista	(7.050)	-	(7.050)
D = (A+B+C) Liquidità netta generata/assorbita nel periodo	(4.514)	(59.098)	(63.612)
Riconciliazione			
Cassa e disponibilità liquide all'inizio del periodo	16.525		16.525
Liquidità totale netta generata/assorbita nel periodo	(4.514)	(59.098)	(63.612)
Cassa e disponibilità liquide alla chiusura del periodo	12.011		(47.087)

POSIZIONE FINANZIARIA NETTA CONSOLIDATA PRO-FORMA

Valori in migliaia di Euro

	Posizione Finanziaria Netta	Rettifiche Pro-forma		Posizione Finanziaria Netta Pro-Forma
		Variazioni area di consolidamento	Flussi finanziari delle Operazioni	
A Cassa	4	97	-	101
B Altre disponibilità liquide	12.210	50.151	-	62.361
C Titoli detenuti per la negoziazione	14.093	1.000	-	15.093
D Liquidità (A + B + C)	26.307	51.248	-	77.555
E Crediti finanziari correnti	313.018	61.752	-	374.770
F Debiti bancari correnti	(236.139)	(14.031)	(59.098)	(309.268)
G Parte corrente dell'indebitamento non corrente	-	-	-	-
H Altri debiti finanziari correnti	(17.445)	(6)	-	(17.451)
I Indebitamento finanziario corrente (F+G+H)	(253.584)	(14.037)	(59.098)	(326.719)
J Indebitamento finanziario corrente netto (D+E-I)	85.741	98.963	(59.098)	125.606
K Debiti bancari non correnti:				
- Debiti bancari scadenti a medio termine	-	(98.623)	-	(98.623)
- Debiti bancari scadenti a lungo termine	-	-	-	-
L Obbligazioni emesse	-	-	-	-
M Altri debiti non correnti	-	1.618	-	(1.618)
N Indebitamento finanziario non corrente (K+L+M)	-	(100.241)	-	(100.241)
O Indebitamento finanziario netto (J+N)	85.741	(1.278)	(59.098)	25.365

Per quanto riguarda le scritture relative alle assunzioni di pro-formazione, si rimanda al successivo Paragrafo 5.1.5. del Documento Informativo.

5.1.5. Criteri di redazione dei dati consolidati pro-forma

Le assunzioni prese a base per la redazione dei dati consolidati *pro-forma* si riferiscono a quanto segue:

1. *Variazione nell'area di consolidamento su base integrale conseguente all'acquisizione del controllo esclusivo di Tethys da parte di Mittel ai fini della redazione dei dati consolidati pro-forma al 31 marzo 2011*

La partecipazione del 34% di Tethys detenuta da Mittel al 31 marzo 2011 è stata iscritta nel bilancio semestrale abbreviato consolidato di Mittel per un valore complessivo di Euro 30,8 milioni corrispondente ad una valorizzazione implicita del 100% di Tethys di Euro 90,4 milioni.

Il Consiglio di Amministrazione di Mittel ha deliberato di avviare un progetto complessivo di riassetto delle partecipazioni che prevede la fusione di Tethys in Mittel e infine di Hopa in Mittel che porterà ad un significativo accorciamento della filiera societaria.

Ad esito della fusione gli azionisti esterni di Hopa diventeranno soci di Mittel.

La Società ha concepito le operazioni di acquisizione della partecipazione incrementale del 49,33% del capitale di Tethys, di cessione da parte di Hopa del 50% delle azioni con diritto di voto di Bios e delle altre operazioni strumentali a quest'ultime (di seguito le "Operazioni") e la successiva Fusione come operazione unitaria di cui la Fusione, anche se ancora in via di definizione, è un passaggio fondamentale, subordinato all'acquisizione del controllo esclusivo di Tethys da parte di Mittel.

La valutazione complessiva delle Operazioni, nonché l'unitarietà della stessa prima fase delle Operazioni, alla quale parteciperebbe congiuntamente anche Hopa, comporta la qualificazione della stessa come operazione con parti correlate.

Peraltro si sottolinea che, nella prospettiva Hopa, la cessione della partecipazione Bios da parte di Hopa stessa a Tower 6 comporta la qualificazione della medesima come operazione con parte correlata.

L'operazione nel suo complesso, quindi comprensiva della successiva Fusione, porterà ad una crescita dimensionale del gruppo e ad un significativo accorciamento della filiera societaria, rendendo più efficace il lavoro di valorizzazione delle partecipazioni industriali e più dinamica la gestione.

Il concambio azionario in sede di Fusione con l'attribuzione di azioni Mittel agli attuali azionisti di Hopa comporterà un allargamento della base azionaria ed un maggiore flottante del titolo, fattore questo rilevante per realtà di media capitalizzazione quale è Mittel e funzionale alla sua corretta valorizzazione da parte del mercato.

Sulla base di tali considerazioni, tali operazioni possono rientrare nella definizione di transazioni di "*business combinations involving entities or businesses under common control*" che sono escluse dall'ambito di applicazione obbligatoria dell'IFRS 3.

Ai fini della redazione dei dati pro-forma consolidati al 31 marzo 2011, la variazione nell'area di consolidamento derivante dall'acquisizione della Partecipazione incrementale di Tethys che consente a Mittel di acquisire il controllo esclusivo della stessa non è stata rappresentata in applicazione al metodo dell'acquisizione previsto dall'IFRS 3 – 'Aggregazioni di imprese' (*Business combination*) che prevede la contabilizzazione delle attività, passività e passività potenziali dell'acquisto ai rispettivi *fair value* alla data di acquisizione incluse eventuali attività immateriali identificabili non già rilevate nel bilancio dell'impresa acquisita (i) delle quote di pertinenza di terzi nell'acquisto in proporzione alla relativa interessenza nei *fair value* di tali elementi, (ii) dell'avviamento di pertinenza del Gruppo determinato come differenza tra il costo dell'aggregazione aziendale e l'interessenza detenuta del *fair value* netto attività, passività e passività potenziali identificabili.

Pertanto, gli attivi e passivi del gruppo Tethys del quale è stato acquisito il controllo sono stati rilevati al valore di iscrizione nella situazione patrimoniale consolidata al 31 marzo 2011; sulla base di tali valori sono state rilevate le quote di pertinenza di terzi. La differenza tra il valore di carico della partecipazione e l'interessenza nel patrimonio netto consolidato del gruppo Tethys è stata riflessa direttamente nel patrimonio netto.

2. *Area di consolidamento di Tethys e delle imprese da questa controllate ai fini della redazione dei dati consolidati pro-forma al 31 marzo 2011*

Mittel detiene al 31 marzo 2011, insieme a Equinox, il controllo congiunto di Tethys e quindi indirettamente di Hopa, società finanziaria italiana che assume e gestisce partecipazioni in società di qualsiasi genere (italiane ed estere, quotate e non quotate) e opera, indirettamente, nel settore immobiliare.

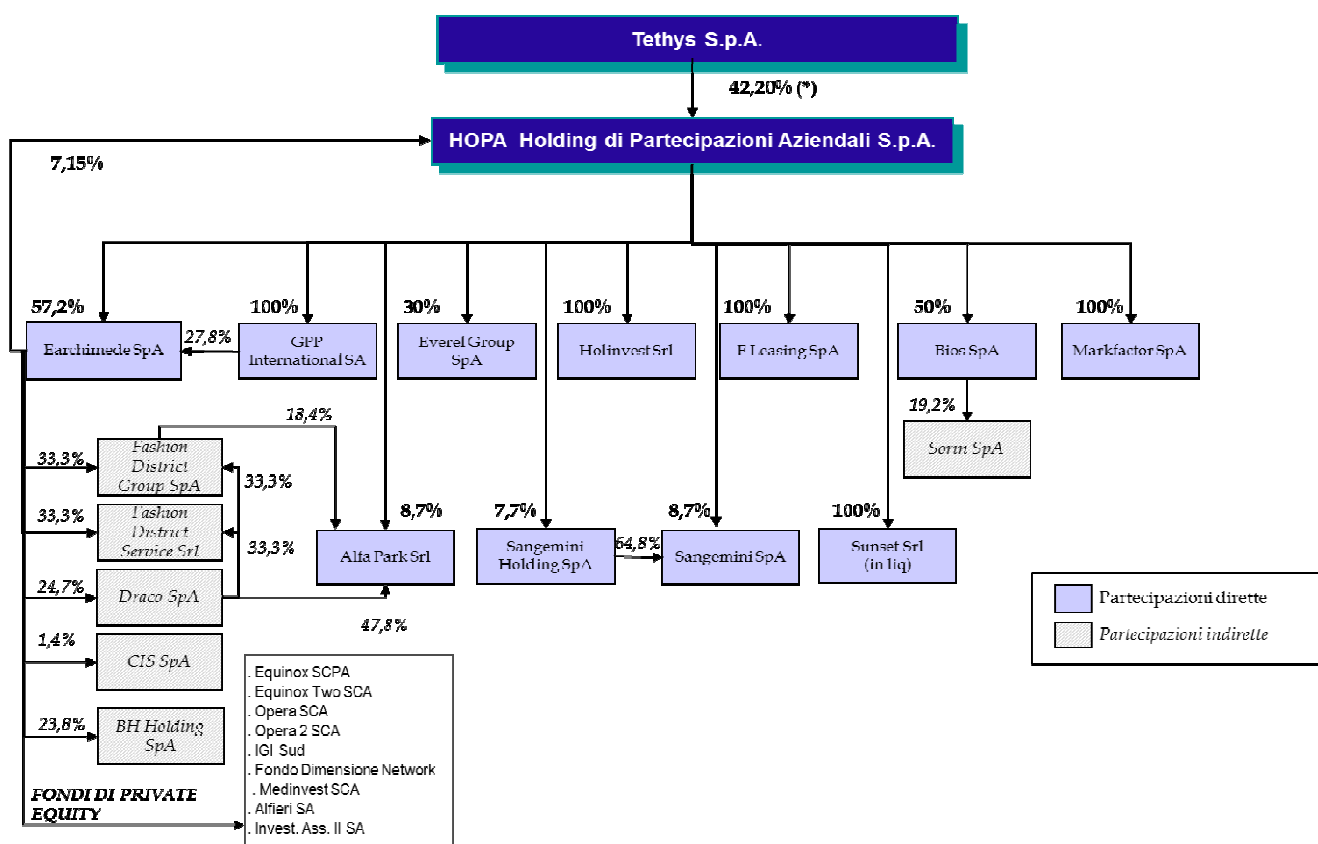
Attualmente, in dettaglio, essa controlla in via esclusiva soltanto le seguenti società:

- Earchimede
- Holinvest S.r.l. in liquidazione
- F.Leasing S.p.A.
- Markfactor S.p.A. in liquidazione
- Bios

Fatta eccezione per F.Leasing e Markfactor, attive rispettivamente nel settore del *leasing* e del *factoring*, tutte le altre società controllate da Hopa sono mere *holding* finanziarie, la cui attività si sostanzia nella gestione interna delle partecipazioni detenute.

La cessione di Equinox a Mittel della propria partecipazione azionaria in Tethys determina il passaggio da controllo congiunto (di Mittel ed Equinox, appunto) a controllo esclusivo (della sola Mittel) di tutte le società direttamente controllate da Tethys e Hopa (fatta eccezione per Bios).

L'area di consolidamento al 31 marzo 2011 del Gruppo di imprese controllate facenti capo a Tethys risultava la seguente:



(*) Interessenza complessiva comprensiva delle azioni detenute da Earchimede nella controllante Hopa

I consolidati *pro-forma* del Gruppo facente capo a Tethys al 31 marzo 2011 includono i dati economici e patrimoniali su base integrale di:

- Hopa S.p.A. in base ad una quota di co-interessenza complessiva di Gruppo pari al 42,20%, al netto delle azioni Hopa detenute da Earchimede;
- le controllate dirette di Hopa;
- i gruppi indirettamente controllati da Hopa tramite Earchimede ossia quelli facenti capo a Fashion District Group S.p.A., Draco e Alfa Park Srl come illustrato nell'area di consolidamento di seguito:

Gruppo Tethys S.p.A.

Interessenza in Hopa ante fusione

AREA DI CONSOLIDAMENTO AL 31 MARZO 2011

Società Partecipata	Partecipante	% diretta	% complessiva	Tipo interessenza	Metodo consolidamento
Tethys S.p.A.	(i) Capogruppo	100,00%	100,00%	controllante	Integrale
Gruppo Hopa S.p.A.	(ii)				
Hopa S.p.A.	Tethys S.p.A.	42,20%	42,20%	controllata	Integrale
Earchimede S.p.A.	Hopa S.p.A.	57,20%	24,14%	controllata	Integrale
GPP International S.A. (in liquidazione)	Hopa S.p.A.	100,00%	42,20%	controllata	Integrale
Earchimede S.p.A.	GPP International S.A. (in liquidazione)	27,80%	11,73%	controllata	Integrale
Everel Group S.p.A.	Hopa S.p.A.	30,00%	12,66%	controllata	Integrale
Holinvest S.p.A. (in liquidazione)	Hopa S.p.A.	100,00%	42,20%	controllata	Integrale
FLeasing S.p.A.	Hopa S.p.A.	100,00%	42,20%	controllata	Integrale
MarkFactor S.p.A. (in liquidazione)	Hopa S.p.A.	100,00%	42,20%	controllata	Integrale
BIOS S.p.A.	Hopa S.p.A.	50,00%	21,10%	controllata	Fair value
Alfa Park S.r.l. (*)	Hopa S.p.A.	8,70%	10,11%	controllata	Integrale
Gruppo Draco S.p.A.	(iii)				
Draco S.p.A. (*)	Earchimede S.p.A.	24,70%	21,00%	controllata	integrale
Torre S.r.l. (*)	Draco S.p.A.	40,00%	8,40%	collegata	equity
Immobiliare Acquasera S.r.l. (*)	Draco S.p.A.	73,68%	15,47%	controllata	integrale
Auriga S.r.l. (*)	Draco S.p.A.	99,00%	20,79%	controllata	integrale
Biella 2000 S.r.l. (*)	Draco S.p.A.	51,00%	10,71%	controllata	integrale
Draco Progetti S.r.l. (*)	Draco S.p.A.	85,00%	17,85%	controllata	integrale
Holiday Park Gestione S.r.l. (*)	Acquasera S.r.l.	63,86%	13,41%	collegata	equity
Expo Sviluppo S.r.l. (*)	Draco S.p.A.	50,00%	10,50%	controllo congiunto	equity
Parco mediterraneo S.r.l.	Draco S.p.A.	10,00%	2,10%	minoranza	Integrale
Regolo S.r.l. (*)	Draco S.p.A.	40,00%	8,40%	collegata	equity
Società agricola Buonconvento S.r.l. in Liq. (*)	Draco S.p.A.	100,00%	21,00%	controllata	Integrale
Cinestar Gestioni S.r.l. in Liq. (*)	Cinestar Italia S.r.l.	100,00%	21,00%	collegata	equity
Cinestar Italia S.r.l. (*)	Draco S.p.A.	45,00%	9,45%	collegata	equity
Cinestar Como S.r.l. (*)	Cinestar Italia S.r.l.	100,00%	21,00%	collegata	equity
Mediapolis S.r.l. in Liq. (*)	Cinestar Gestioni S.r.l. in Liq.	100,00%	21,00%	collegata	equity
Motor city Holding S.r.l. (*)	Draco S.p.A.	33,33%	7,00%	collegata	equity
Motor city Park S.r.l. (*)	Motor city Holding S.r.l.	100,00%	21,00%	collegata	equity
Alfa Park S.r.l. (*)	Draco S.p.A.	47,82%	10,11%	controllata	Integrale
Fashion District Group S.p.A.	Draco S.p.A.	33,33%	7,00%	controllata	Integrale
Fashion District Service S.r.l.	Draco S.p.A.	33,33%	7,00%	controllata	Integrale
Gruppo Fashion District Group S.p.A.	(iv)				
Fashion District Group S.p.A.	Draco SpA/Earchimede S.p.A.	66,66%	14,90%	controllata	Integrale
Fashion District Roma S.r.l.	Fashion District Group S.p.A.	100,00%	14,90%	controllata	Integrale
Fashion District Molfetta S.r.l.	Fashion District Group S.p.A.	100,00%	14,90%	controllata	Integrale
Fashion District Mantova S.r.l.	Fashion District Group S.p.A.	100,00%	14,90%	controllata	Integrale
Gamma 71 S.r.l.	Fashion District Group S.p.A.	100,00%	14,90%	controllata	Integrale
Parco mediterraneo S.r.l.	Fashion District Group S.p.A.	60,00%	11,04%	controllata	Integrale
Alfa Park S.r.l.	Fashion District Group S.p.A.	18,43%	10,11%	controllata	Integrale
Gruppo Alfa Park S.r.l.	(v)				
Alfa Park S.r.l. (*)	Draco S.p.A./Fashion District Group S.p.A./Hopa S.p.A.	74,95%	10,11%	controllata	Integrale
Alfa 3 S.r.l. (*)	Alfa Park S.r.l.	100,00%	10,11%	controllata	Integrale
Alfa 4 S.r.l. (*)	Alfa Park S.r.l.	100,00%	10,11%	controllata	Integrale
Alfa 6 S.r.l. (*)	Alfa Park S.r.l.	100,00%	10,11%	controllata	Integrale
Fashion District Service S.r.l.	Draco S.p.A./Earchimede S.p.A.	66,66%	14,90%	controllata	Integrale

(*) Le società controllate e collegate facenti parte del Gruppo Draco e del Gruppo Alfa Park S.r.l. sono classificate tra le attività e le passività in via di dismissione con riferimento alle iniziative intraprese a fine dicembre 2010.

L'Area di consolidamento Tethys è stata determinata in modo conforme a quanto previsto dal principio contabile internazionale IAS 27. Essa include la Capogruppo Tethys e le imprese da questa controllate,

ovvero quelle imprese sulle quali la società ha il diritto di esercitare, direttamente o indirettamente, il controllo, disponendo il potere di determinare le politiche finanziarie ed operative al fine di ottenere benefici dalle sue attività.

Nell'Area di consolidamento Tethys sono incluse le partecipazioni in imprese collegate qualora la partecipante possieda una quota di partecipazione superiore al 20%, in quanto a tale percentuale si presuppone il riconoscimento di un'influenza notevole da parte della partecipante, intesa come possibilità di partecipare alla determinazione delle scelte finanziarie e gestionali della partecipata senza averne il controllo.

Le partecipazioni in imprese collegate così definite sono valutate con il metodo del patrimonio netto.

Per quanto concerne l'Area di consolidamento Tethys determinata ai fini dei dati pro-forma si precisa quanto segue:

1. Consolidamento su base integrale di Draco e delle sue controllate

Per quanto attiene alla partecipata Draco, si rileva che nel corso dell'anno 2009 sono stati stipulati accordi di natura parasociale aventi ad oggetto la disciplina della *governance* della partecipata, la cui sottoscrizione ha consentito di rafforzare in misura rilevante il ruolo di Earchimede all'interno della società. Tale accordo è stato sottoscritto in data 26 giugno 2009 ma è entrato in vigore il 22 dicembre 2009. L'accordo parasociale sottoscritto dagli azionisti rappresentanti la maggioranza del capitale sociale di Draco attribuisce a Earchimede nella prospettiva del rinnovo degli organi sociali in carica, il diritto di designare la maggioranza dei Consiglieri e il Presidente del Collegio Sindacale.

Pertanto, in conseguenza dell'effettiva acquisizione da parte di Hopa (tramite Earchimede) del controllo di fatto del potere di governo sulla gestione e le scelte finanziarie di Draco i dati consolidati pro-forma al 31 marzo 2011 includono il consolidamento su base integrale di Draco e delle sue imprese controllate.

Inoltre si precisa che le attività e passività della partecipazione di controllo in Draco e delle relative partecipazioni di controllo sono state classificate al 31 marzo 2011 tra le attività e passività in via di dismissione con riferimento alle iniziative intraprese nei primi mesi del 2011 volte al suo trasferimento nel 2011 nell'ambito di un progetto di scissione non proporzionale che comporta la perdita di controllo della stessa partecipata e, indirettamente, anche della partecipata Alfa Park Srl.

Pertanto le attività e le passività consolidate del Gruppo Draco e del Gruppo Alfa Park sono state classificate rispettivamente come "Attività in via di dismissione" e "Passività in via di dismissione" con riferimento ai valori contabili IFRS risultanti ai fini del consolidato del gruppo Mittel al 31 marzo 2011.

Al riguardo si precisa che, stante i valori recuperabili attesi dell'esito previsto del programma di dismissione per il tramite del progetto di scissione di Draco, le attività e passività di Draco e delle sue controllate sono rappresentate in base a valori netti contabili non superiori al relativo valore corrente recuperabile confermato da articolate valutazioni ed analisi effettuate a supporto dell'iniziativa di dismissione in corso.

Da un punto di vista metodologico si evidenzia che, con riferimento alla rappresentazione delle attività e passività detenute per la vendita prevista dall'IFRS 5, le stesse sono incluse nell'area di consolidamento del Gruppo Tethys al 31 marzo 2011 e pertanto i saldi complessivi relativi ai Gruppi Draco e Alfa Park sono determinati operando le dovute elisioni delle transazioni economiche e finanziarie avvenute con le società controllate incluse nell'area di consolidamento.

2. Iscrizione della partecipazione Bios nel consolidamento

Per quanto concerne la partecipazione del 100% delle azioni con diritto di voto di Bios detenuta da Hopa si rileva quanto segue:

In data 23 e 24 dicembre 2008 tra Bios e Hopa e due delle banche creditrici di Bios (Monte dei Paschi di Siena S.p.A. e UBI-Banco di Brescia) sono stati stipulati due accordi di ristrutturazione dei finanziamenti concessi da queste ultime nei confronti di Bios.

Le Banche hanno partecipato alla copertura delle perdite maturate mediante l'abbattimento del capitale sociale di Bios e la sua contestuale ricostituzione, mediante sottoscrizione di azioni privilegiate (ovvero azioni di "Categoria B").

Lo statuto di Bios, così come previsto dagli accordi di ristrutturazione prevede i seguenti diritti per ciascuna delle azioni di categoria B:

- partecipare in via prioritaria rispetto alle azioni ordinarie alla distribuzione di utili e ogni riserva che fosse deliberata dall'Assemblea, sino a quando sia stato complessivamente distribuito alle azioni di categoria B l'importo complessivo corrispondente alla somma del valore nominale delle azioni di categoria B e del sovrapprezzo versato in sede di sottoscrizione delle stesse, maggiorato di un rendimento del 4,875% capitalizzato su base annua a decorrere dall'1 luglio 2008;

- eguale privilegio da applicare in sede di liquidazione e riduzione di capitale sociale su base volontaria;
- assenza del diritto di voto.

Ogni distribuzione deliberata successivamente al conseguimento da parte delle azioni di categoria B dell'importo garantito, andrà ad esclusivo beneficio delle azioni ordinarie, sino a che queste ultime sia distribuito l'importo complessivo di Euro 75.000.000.

Qualsiasi ulteriore distribuzione andrà a beneficio in via paritetica di ciascuna delle azioni ordinarie e di categoria B.

Sulla base dell'art. 26 dello Statuto, le azioni di categoria B rispettano la definizione prevista dallo IAS 32.16 (a), in quanto, la società si può sottrarre all'obbligo di rimborsare tali azioni; ricordiamo, a titolo di completezza, che in base alla definizione in IAS 32.25 non si considera obbligo di rimborso, il rimborso per liquidazione della società.

Al 31 marzo 2011 Bios è stata consolidata su base integrale dal Gruppo Tethys ai fini della redazione della bilancio semestrale consolidato abbreviato al 31 marzo 2011 del gruppo Mittel.

3. Principi contabili e criteri di consolidamento applicati per la redazione dei dati consolidati pro-forma

I dati consolidati pro-forma al 31 marzo 2011 sono stati redatti applicando i criteri di valutazione stabiliti dai principi contabili internazionali IAS/IFRS in vigore al 31 marzo 2011.

In conformità a quanto stabilito dallo IAS 27, il patrimonio netto consolidato comprende:

a) il patrimonio netto consolidato al 31 marzo 2011 della società Capogruppo; b) le situazioni delle società controllate direttamente o indirettamente dalla Capogruppo, consolidate con il metodo integrale.

Le società controllate sono consolidate con il metodo integrale anche se operanti in settori di attività dissimili da quello della Capogruppo, come previsto dai principi IAS/IFRS.

Il valore contabile delle partecipazioni è eliminato a fronte della corrispondente frazione del patrimonio netto delle imprese partecipate, attribuendo ai singoli elementi dell'attivo e del passivo il loro valore corrente alla data di acquisizione del controllo. L'eventuale differenza residua, se positiva, è iscritta alla voce dell'attivo non corrente "avviamento", se negativa, addebitata al conto economico.

Tutte le operazioni intercorse fra le imprese del Gruppo, nonché i relativi saldi, sono eliminati in sede di consolidamento, così come gli utili e perdite non realizzate su operazioni infragruppo.

La quota del patrimonio netto e del risultato di esercizio di pertinenza degli azionisti di minoranza sono identificate separatamente rispetto al patrimonio netto ed al risultato di esercizio del Gruppo.

Le situazioni contabili delle società collegate e di società sottoposte a controllo congiunto sono iscritte nel bilancio consolidato secondo il metodo del patrimonio netto.

Tethys e tutte le sue imprese controllate non redigono per uso pubblico i bilanci d'esercizio e i bilanci intermedi in base ai principi contabili internazionali IAS/IFRS, pertanto, ai fini della redazione dei dati pro-forma consolidati le situazioni contabili di tutte le società incluse nell'Area di consolidamento Tethys nel rispetto del principio contabile internazionale IAS 27 sono state opportunamente rettificare e riclassificate per uniformarsi ai principi contabili internazionali IAS/IFRS applicati dal Gruppo Mittel ai soli fini delle esigenze di consolidamento di Gruppo Mittel.

4. Altre assunzioni prese a base per la redazione dei dati consolidati pro-forma

Per la redazione dei dati consolidati pro-forma si sono considerate le seguenti assunzioni:

- Il contratto di compravendita della Partecipazione incrementale Tethys da parte di Mittel pari a n. 14.800.000 azioni ordinarie eseguito in data 18 maggio 2011, viene considerato convenzionalmente come se avesse avuto effetto al 31 marzo 2011;
- Il contratto di cessione da parte di Hopa a Tower 6 di n. 750.000 azioni ordinarie di Bios, pari al 50% del capitale con diritto di voto di quest'ultima, a fronte di un corrispettivo complessivo di Euro 16,5 milioni viene considerato convenzionalmente come se avesse avuto effetto al 31 marzo 2011;
- Il perfezionamento della scissione parziale non proporzionale di Draco (società indirettamente partecipata da Hopa per il tramite della controllata Earchimede) viene considerato convenzionalmente come se avesse avuto effetto al 31 marzo 2011;
- Alla data del 31 marzo 2011 si considera effettuata la copertura finanziaria dell'operazione di acquisto della Partecipazione incrementale di Tethys attuata mediante l'accensione da parte di Mittel di linee di credito pari complessivamente ad Euro 36 milioni. Gli effetti economici derivanti dagli oneri finanziari relativi a tale debito finanziario non sono stati evidenziati nello stato patrimoniale pro-forma al 31 marzo 2011;

- La cessione della partecipazione dell'8,66% di Alfa Park da parte di Hopa a favore di Draco per un corrispettivo pari ad Euro 9 milioni versato per Euro 2 milioni, a titolo di acconto e la restante porzione di Euro 7 milioni viene considerata convenzionalmente come se avesse avuto effetto al 31 marzo 2011. Gli effetti economici derivanti dai proventi finanziari relativi alla porzione del credito differita (con scadenza differita entro 30 mesi dalla data di trasferimento della partecipazione) derivante dalla cessione non sono stati evidenziati nello stato patrimoniale pro-forma al 31 marzo 2011;
- La cessione del credito fiscale di Bios a Hopa per l'importo complessivo di Euro 8,3 milioni comprensivo di un credito IRES, infruttifero, dell'importo alla data del 31 dicembre 2010 di Euro 7,2 milioni e di un credito da consolidato fiscale per gli anni 2007-2008, infruttifero, dell'importo di Euro 986.769, viene considerata convenzionalmente come se avesse avuto effetto al 31 marzo 2011. Gli effetti economici derivanti dai proventi finanziari relativi alla porzione del credito differita (con scadenza differita entro 30 mesi dalla data di trasferimento della partecipazione) derivante dalla cessione non sono stati evidenziati nello stato patrimoniale pro-forma al 31 marzo 2011;
- L'esercizio da parte di Mittel delle due opzioni di acquisto (call) 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. per un corrispettivo complessivo pari a circa Euro 5 milioni viene considerato convenzionalmente come se avesse avuto effetto al 31 marzo 2011;
- L'esercizio delle 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 da parte di Tethys ed i relativi acquisti siano eseguiti, prima della stipula dell'atto di fusione relativo alla Fusione II per un corrispettivo complessivo pari a circa Euro 32,5 milioni viene considerato convenzionalmente come se avesse avuto effetto al 31 marzo 2011;
- L'operazione di aumento di capitale di Mittel al servizio del concambio della fusione II è rappresentata nel *pro-forma* convenzionalmente come se avesse avuto effetto al 31 marzo 2011.

I dati economici pro-forma non riportano oneri e proventi non ricorrenti che sono direttamente correlati all'operazione e che saranno contabilizzati dalla società dopo l'operazione stessa.

La plusvalenza generata dalla cessione della partecipazione Bios e della partecipazione Alfa Park di spettanza del Gruppo Mittel, così come gli oneri accessori di diretta correlazione, in base ai principi di redazione dei dati *pro-forma*, sono stati classificati all'interno di una specifica voce del patrimonio netto consolidato del Gruppo Mittel e non hanno pertanto prodotto effetti a livello di Conto economico consolidato pro-forma.

Nello stato patrimoniale pro-forma, nella voce "Passività fiscali – correnti", è stato evidenziato l'effettivo onere fiscale teorico relativo alle suddette plusvalenze, determinato, con riferimento al relativo valore fiscale che usufruisce dell'esenzione per effetto della *Participation exemption*, in un importo stimato rispettivamente di 217 migliaia di Euro per la cessione della partecipazione Bios e di 38 migliaia di Euro per la cessione della partecipazione Alfa Park.

Come sopra detto, nel Conto Economico pro-forma non sono stati evidenziati gli effetti economici di carattere finanziario derivanti dalle Operazioni e dalla Fusione.

Gli effetti economici derivanti dalle Operazioni e dalla Fusione di spettanza del Gruppo Mittel in base ai principi di redazione dei dati pro-forma sono stati classificati all'interno di una specifica voce del patrimonio netto consolidato del Gruppo Mittel.

5.1.6. Descrizione delle rettifiche pro-forma ai dati storici consolidati al 31 marzo 2011

Stato Patrimoniale consolidato pro-forma

La sintesi delle scritture effettuate è riportata nella tabella che segue:

Valori in migliaia di Euro

	Bilancio Consolidato Gruppo Mittel 31/03/2011	Rettifiche pro-forma							Consolidato Pro-Forma Gruppo Mittel 31/03/2011
		(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	
		Acquisizione partecipazione incrementale Tethys	Esercizio opzioni di acquisto di Mittel su partecipazione Tethys	Fusione per incorporazione di Tethys (Fusione I)	Esercizio opzioni di acquisto di Tethys su partecipazione Hopa	Aggregazione Hopa (Fusione II)	Fusione per incorporazione di Hopa (Fusione II)	Consolidamento su base integrale del Gruppo facente capo a Tethys e Hopa	
10. Cassa e disponibilità liquide	4	-	-	-	-	-	-	96	100
20. Attività finanziarie detenute per la negoziazione	23.781	-	(9.688)	22.152	(22.152)	-	-	-	14.093
30. Attività finanziarie valutate al fair value	-	-	-	-	-	-	-	990	990
40. Attività finanziarie disponibili per la vendita	131.967	-	-	-	-	370	-	40.614	172.951
50. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	-	-	-	-	-	-	-	-	-
60. Crediti	325.228	-	-	419	-	77.188	-	37.444	440.279
90. Partecipazioni	58.584	36.000	14.688	(28.958)	54.669	128.373	(111.075)	(103.287)	48.994
100. Attività materiali	2.413	-	-	-	-	-	-	164.489	166.902
110. Attività immateriali	95	-	-	-	-	-	-	26.616	26.711
120. Attività fiscali	-	-	-	-	-	-	-	-	-
a) correnti	1.418	-	-	1	-	12.566	-	1.618	15.603
b) differite	476	-	-	-	-	-	-	6.182	6.658
130. Attività non correnti in via di dismissione	115	-	-	-	-	-	-	-	115
140. Altre attività	5.856	-	-	42	-	1.977	-	20.496	28.371
150. Rimanenze immobiliari	76.055	-	-	-	-	-	-	6.227	82.282
Totale attivo	625.992	36.000	5.000	(6.344)	32.517	220.474	(111.075)	201.485	1.004.049
10. Debiti	253.584	36.548	5.000	30.482	32.517	12.097	144	57.388	427.760
50. Derivati di copertura	-	-	-	-	-	-	-	4.310	4.310
70. Passività fiscali	-	-	-	-	-	-	-	-	-
a) correnti	-	(172)	-	(372)	-	35	(45)	2.109	1.555
b) differite	2.141	-	-	-	-	-	-	35.820	37.961
80. Passività associate ad attività in via di dismissione	-	-	-	-	-	-	-	-	-
90. Altre passività	10.606	-	-	94	-	8.440	-	12.960	32.100
100. Trattamento di fine rapporto del personale	929	-	-	-	-	437	-	432	1.798
110. Fondi per rischi e oneri	-	-	-	-	-	-	-	-	-
b) altri fondi	2.800	-	-	-	-	758	-	568	4.125
Totale del passivo	270.060	36.376	5.000	30.204	32.517	21.766	99	113.587	509.609
120. Capitale	70.505	-	-	-	-	215.637	(198.234)	-	87.908
130. Azioni proprie	-	-	-	-	-	-	-	(9.875)	(9.875)
150. Sovrapprezzi di emissione	53.716	-	-	-	-	-	-	-	53.716
160. Riserve	198.781	-	-	(35.734)	-	(12.970)	34.619	62.916	247.612
170. Riserve da valutazione	22.828	-	-	-	-	(3.959)	(35)	11.425	30.258
180. Utile (perdita) del periodo	1.761	(376)	-	(813)	-	-	(99)	3.790	4.263
190. Patrimonio di pertinenza dei terzi	8.341	-	-	-	-	-	52.575	19.643	80.559
Totale Patrimonio Netto	355.932	(376)	-	(36.547)	-	198.707	(111.174)	87.899	494.440
Totale passivo e patrimonio netto	625.992	36.000	5.000	(6.343)	32.517	220.474	(111.075)	201.485	1.004.049

Le rettifiche patrimoniali pro-forma ai dati storici consolidati al 31 marzo 2011 sono descritte di seguito:

- La colonna **“Bilancio consolidato Gruppo Mittel 31 marzo 2011”** rappresenta lo schema di stato patrimoniale al 31 marzo 2011 del Gruppo Mittel;
- Le colonne **“Rettifiche pro-forma”** rappresentano gli aggiustamenti derivanti dalle Operazioni e dalla Fusione così suddivisibili:

(1) - Rettifiche per **“Acquisizione partecipazione incrementale Tethys”** che comprendono:

- l'incremento nella voce “Partecipazioni” corrispondente all'acquisto da parte di Mittel di una quota di partecipazione incrementale corrispondente al 49,33% del capitale della società Tethys per un corrispettivo di Euro 36 milioni. Ai fini dello stato patrimoniale consolidato pro-forma il prezzo di acquisto della partecipazione incrementale Tethys è stato imputato ad incremento dell'indebitamento corrente.

Il pagamento del corrispettivo complessivo massimo di Euro 36 milioni dovuto da Mittel a favore di 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 36 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. L'iscrizione di debiti finanziari derivanti da finanziamenti accesi da Mittel per Euro 36 milioni è stata prevista ai fini dei dati pro-forma di durata pari a 12 mesi con maturazione di interessi in base al costo medio della raccolta del Gruppo Mittel. Gli effetti economici derivanti dagli oneri finanziari non sono stati evidenziati nello stato patrimoniale pro-forma al 31 marzo 2011;

- ❑ la rilevazione delle spese per prestazioni professionali di diretta accessorietà con l'operazione di acquisizione della Partecipazione incrementale Tethys che Mittel prevede di sostenere per circa 548 migliaia di Euro. Tali oneri sono stati imputati ad incremento della voce "Debiti" e riduzione del patrimonio netto consolidato al netto del relativo effetto fiscale.

(2) - Rettifiche per "**Esercizio opzione di acquisto di Mittel su partecipazione Tethys**" che riguardano la rilevazione dell'esercizio delle opzioni di acquisto del rimanente 16,67% del capitale sociale di Tethys da parte di Mittel. Le rettifiche pro-forma al 31 marzo 2011 sono redatte 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.

Tali rettifiche pro-forma comprendono:

- ❑ la rilevazione del pagamento del corrispettivo di esercizio dell'opzione di acquisto di Euro 5 milioni ad incremento della partecipazione di Tethys detenuta da Mittel; il pagamento dell'esercizio delle opzioni di acquisto è stato rappresentato considerando che lo stesso verrà finanziato attraverso ulteriori linee di credito concesse a Mittel;
- ❑ la conversione del valore dello stesso strumento derivato iscritto nelle "Attività finanziarie detenute per la negoziazione" valutato al 31 marzo 2011 sulla base del rispettivo *fair value* pari a Euro 9,7 milioni ad incremento della partecipazione Tethys detenuta da Mittel.

(3) - Rettifiche per "**Fusione per incorporazione di Tethys (Fusione I)**" che comprendono le rilevazioni di consolidamento dei saldi della società incorporanda Tethys alla data di effetto della fusione che si riferiscono:

- ❑ alla rilevazione dell'aggregazione delle attività e delle passività nonché dei saldi dei conti di patrimonio netto alla data del 31 marzo 2011 della società incorporanda;
- ❑ alla rilevazione dell'eliminazione per annullamento della partecipazione complessiva in Tethys risultante in consolidato al 31 marzo 2011 pari a Euro 81,4 milioni e dei saldi accesi al capitale sociale ed alle riserve della società incorporanda complessivamente pari 45,7 migliaia di Euro con conseguente rilevazione di un disavanzo di fusione di Euro 35,7 milioni imputato in diminuzione del patrimonio netto consolidato pro-forma al 31 marzo 2011;
- ❑ alla rilevazione delle spese per prestazioni professionali di diretta accessorietà con l'operazione di fusione I che Mittel prevede di sostenere per circa 1.185 migliaia di Euro. Tali oneri sono stati imputati ad incremento della voce "Debiti" e riduzione del patrimonio netto consolidato al netto del relativo effetto fiscale.

(4) - Rettifiche per "**Esercizio opzioni di acquisto di Tethys su partecipazione Hopa**" che comprendono le rilevazioni relative all'esercizio delle opzioni di acquisto per complessivi n. 325.172.513 azioni Hopa, pari al 23,53% del capitale sociale della stessa società da corrispondere a Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. e Banco Popolare Soc. Coop..

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. Ai fini del rettifiche pro-forma al 31 marzo 2011 si assume che tali opzioni call vengano esercitate, ed i relativi acquisti siano eseguiti, prima della stipula dell'atto di fusione relativo alla Fusione II.

Il corrispettivo della compravendita dell'ulteriore partecipazione in Hopa, anch'esso finanziato tramite il ricorso al debito bancario, è determinato per un importo pari a circa 32.517 migliaia di Euro.

Le rettifiche pro-forma al 31 marzo 2011 sono redatte nel presupposto che tale diritto sia esercitato, ed i relativi acquisti siano eseguiti, prima della stipula dell'atto di fusione relativo alla Fusione II.

Tali rettifiche pro-forma comprendono:

- ❑ la rilevazione del pagamento del corrispettivo di esercizio dell'opzione di acquisto di 32.517 migliaia di Euro ad incremento della partecipazione di Hopa detenuta da Tethys; il pagamento dell'esercizio

dell'opzione di acquisto è stato rappresentato considerando che lo stesso verrà finanziato attraverso ulteriori linee di credito concesse a Mittel;

- ❑ la conversione del valore dello stesso strumento derivato iscritto nelle "Attività finanziarie detenute per la negoziazione" valutate al 31 marzo 2011 sulla base del rispettivo *fair value* pari a 22.152 migliaia di Euro ad incremento della partecipazione Hopa detenuta da Tethys.

(5) - Rettifiche per "**Aggregazione Hopa (Fusione II)**" che comprendono le rilevazioni relative all'aggregazione delle attività e delle passività nonché dei saldi dei conti di patrimonio netto alla data del 31 marzo 2011 della società incorporanda Hopa alla data di effetto della Fusione II.

(6) - Rettifiche per "**Fusione per incorporazione di Hopa (Fusione II)**" che comprendono le rilevazioni di consolidamento della partecipazione nella società incorporanda Hopa alla data di effetto della Fusione e le rilevazioni relative alla rettifica con effetto sul patrimonio netto consolidato derivante dalla conversione delle partecipazioni relative ai soci di minoranza di Hopa (per una quota corrispondente al 34,90% del capitale di Hopa) in equivalenti partecipazioni di Mittel quale risultante dalla Fusione I tra Mittel e Tethys.

Nel dettaglio tali rettifiche pro-forma comprendono:

- ❑ la rilevazione dell'eliminazione per annullamento della quota di partecipazione del 39,78% del capitale di Hopa detenuta da Tethys risultante iscritta in base al metodo del patrimonio netto nel bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo Mittel al 31 marzo 2011 pari a 52.484 migliaia di Euro e di una corrispondente quota dei saldi accesi al capitale sociale ed alle riserve della società incorporanda risultanti nel consolidato al 31 marzo 2011 complessivamente pari 67.382 migliaia di Euro;
- ❑ la rilevazione dell'eliminazione per annullamento della quota di partecipazione del 23,53% del capitale sociale di Hopa derivante dall'esercizio di due opzioni di acquisto (*call*) aventi ad oggetto una ulteriore partecipazione costituita da n. 325.172.513 azioni Hopa, esercitabili al prezzo di Euro 0,10 per azione risultante in consolidato al 31 marzo 2011 pari a 54.669 migliaia di Euro e dei saldi accesi al capitale sociale ed alle riserve della società incorporanda complessivamente pari a 39.771 migliaia di Euro;
- ❑ la rilevazione dell'eliminazione per annullamento della quota di partecipazione del 1,70% del capitale di Hopa detenuta da Mittel iscritta in base al metodo del patrimonio netto nel bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo Mittel al 31 marzo 2011 pari a 3.922 migliaia di Euro e di una corrispondente quota dei saldi accesi al capitale sociale (3.666 migliaia di Euro) e delle riserve (256 migliaia di Euro) della stessa società incorporanda risultanti nel consolidato al 31 marzo 2011 complessivamente pari a 3.922 migliaia di Euro;
- ❑ la rilevazione della conversione delle partecipazioni relative ai soci di minoranza di Hopa in equivalenti partecipazioni di Mittel, quale risultante dalla Fusione I tra Mittel e Tethys, ossia in partecipazioni di uguale valore reale nella società incorporante, con il conseguente annullamento delle azioni di Hopa prive di valore nominale e la loro sostituzione con azioni ordinarie di Mittel, quale risultante dalla Fusione I in base al rapporto di cambio che è stato definito pari a **0,036 azioni Mittel per n. 1 azione Hopa**. Tale rilevazione comprende:
 - la rettifica relativa alla rilevazione dell'aumento di capitale sociale di Mittel che è stato portato a Euro 87.907.017 rappresentato da n. 87.907.017 azioni ordinarie di valore nominale unitario pari a Euro 1 ciascuna; l'operazione di aumento di capitale di Mittel al servizio del concambio della fusione II è rappresentata nel pro-forma mediante l'iscrizione di un incremento del capitale sociale di Mittel per complessivi 17.403 migliaia di Euro corrispondente a n. 17.402.512 azioni ordinarie di valore nominale unitario pari a Euro 1 ciascuna;
 - la rettifica relativa alla rilevazione delle azioni proprie di Mittel derivanti dalla conversione di n. 98.750.125 azioni ordinarie Hopa detenute da Earchimede, società controllata dalla stessa Hopa, per un valore di carico di 9.875 migliaia di Euro, in n. 3.555.004 azioni di Mittel di nuova emissione assegnate in base al rapporto di cambio definito con la Fusione II. Tali azioni di Hopa detenute da Earchimede sono convertite in equivalenti n. 3.555.004 azioni di Mittel mantenendone il corrispondente valore di carico originario di 9.875 migliaia di Euro che è stato riclassificato ai fini dei dati pro-forma nella voce "Azioni proprie" a riduzione del patrimonio netto consolidato;
 - le rettifiche per le rilevazioni relative alla riduzione del patrimonio netto consolidato di Hopa di spettanza degli azionisti minoranza che comprendono, per 75.249 migliaia di Euro, l'eliminazione del capitale sociale di Hopa per l'assegnazione delle azioni Mittel di nuova emissione sulla base dello stabilito rapporto di concambio con corrispondente imputazione in

diminuzione del patrimonio netto consolidato pro-forma al 31 marzo 2011 e per 22.674 migliaia di Euro la quota del patrimonio netto di spettanza degli azionisti terzi nel consolidato del Gruppo Hopa al 31 marzo 2011 corrispondente al 34,90% del patrimonio netto consolidato delle Gruppo Hopa al 31 marzo 2011;

- la rilevazione relativa all'aumento del patrimonio netto consolidato di spettanza del gruppo di pari a 5.271 migliaia di Euro corrispondente al maggior valore della quota di patrimonio netto consolidato di Hopa complessivo di spettanza dei terzi e l'aumento di capitale di Mittel di 17.403 migliaia di Euro conseguente all'emissione di nuove azioni ordinarie Mittel al servizio del concambio definito ai fini della Fusione II. Tale differenziale è stato imputato ad aumento e del patrimonio netto consolidato pro forma al 31 marzo 2011;
- le rettifiche per le rilevazioni relative alle spese per prestazioni professionali di diretta accessorietà con l'operazione di Fusione II che Mittel prevede di sostenere per circa 144 migliaia di Euro. Tali oneri sono stati imputati ad incremento della voce "Debiti" e riduzione del patrimonio netto consolidato al netto del relativo effetto fiscale.

(7) - Rettifiche per "Consolidamento su base integrale del Gruppo facente capo a Tethys e Hopa" che comprendono l'aggregazione su base integrale dei dati patrimoniali consolidati del gruppo di società facente capo a Tethys al 31 marzo 2011 (con riferimento all'Area di consolidamento Tethys) per effetto dell'acquisizione del controllo di Tethys da parte di Mittel esclusa la società incorporanda Hopa I dati consolidati del Gruppo Tethys al 31 marzo 2011 includono i dati patrimoniali su base integrale delle società controllate da Hopa in base ad una quota di co-interessenza complessiva nel Gruppo Hopa pari al 35,17% (pari 42,22% dell'interessenza diretta detenuta da Mittel nel capitale di Tethys successivamente all'acquisizione della Partecipazione incrementale Tethys del 49,33%) e delle partecipazioni controllate direttamente ed indirettamente da parte di Hopa rappresentabili con riferimento ai Gruppi di imprese facenti capo a Fashion District Group S.p.A., Draco e Alfa Park S.r.l. come illustrato nell'Area di consolidamento Tethys riportata in dettaglio nel precedente paragrafo 5.1.5.

Tali rettifiche comprendono le rilevazioni di consolidamento dei saldi delle società controllate direttamente ed indirettamente dalle società incorporande Tethys (per la Fusione I) e Hopa (per la Fusione II) alla data di effetto della Fusione che si riferiscono:

- alle rettifiche derivanti dalla costituzione da parte di Earchimede della società veicolo beneficiaria della quota delle attività e passività rinvenenti dalla scissione di Draco alla stessa attribuibili in conseguenza dell'operazione di scissione parziale non proporzionale;
- alle rettifiche derivanti dalla scissione di Draco effettuate per rappresentare l'uscita dalla situazione patrimoniale consolidata delle attività e passività di Draco, attribuite ai terzi e l'attribuzione alla società veicolo beneficiaria della scissione, delle attività e passività attribuibili ad Earchimede;
- alle rettifiche derivanti dal deconsolidamento delle attività e passività consolidate del gruppo di imprese facenti capo a Alfa Park S.r.l. al 31 marzo 2011 consolidate su base integrale dal Gruppo Tethys (con riferimento all'Area di consolidamento Tethys) derivante dalla perdita del controllo su Alfa Park S.r.l. e sulle imprese dalla stessa controllate conseguente allo scorporo della partecipazione detenuta da Draco del 18,4% nella stessa Alfa Park S.r.l. attribuita alla società scissa di pertinenza di terzi per effetto dell'operazione di scissione parziale non proporzionale;
- alle rettifiche derivanti dalla rappresentazione della partecipazione complessiva di Alfa Park S.r.l. detenuta rispettivamente da Hopa per l'8,66% e da Fashion District Group S.r.l. per 18,40% che, fino alla scissione di Draco, risultavano consolidate su base integrale nel consolidato Tethys, con rilevazione della stessa partecipazione nelle voce "Attività finanziarie disponibili per la vendita" sulla base del rispettivo valore di costo iscritto dalle partecipanti per complessivi Euro 21.105 migliaia;
- alle rettifiche derivanti dall'incremento dell'interessenza complessiva detenuta dal gruppo Tethys in Fashion District Group S.p.A. e Fashion District Service S.r.l., per il tramite della società veicolo beneficiaria della Scissione Draco controllata al 100% da Earchimede con corrispondente riduzione nel patrimonio netto di spettanza dei terzi per 3.410 migliaia di Euro;
- alle rettifiche di eliminazione dei rapporti finanziari infragruppo intercorrenti tra Mittel Generali Investimenti S.p.A., società controllata da Mittel e le società controllate indirettamente da Tethys risultanti al 31 marzo 2011 complessivamente pari a Euro 30,5 milioni. Nel dettaglio, i crediti finanziari compresi nella voce "Crediti verso la clientela" riguardano finanziamenti concessi da Mittel Generale Investimenti rispettivamente a Tethys per Euro 0,2 milioni, a Hopa per Euro 10

milioni, a Fashion District Group per Euro 5,0 milioni ed un credito finanziario di Earchimede verso Mittel Generale Investimenti per Euro 15,3 milioni.

- alla rettifica relativa al trasferimento del credito fiscale IRES di Bios a Hopa per l'importo nominale complessivo di 7.269 migliaia di Euro per un corrispettivo complessivo di 7.200 migliaia di Euro (rilevato al 31 marzo 2011 ai fini dei dati pro-forma) a fronte del pagamento a favore di Bios di un corrispettivo per cassa da corrispondersi, in unica soluzione, alla più vicina nel tempo tra la data dell'effettivo incasso da parte di Hopa del credito fiscale IRES all'Amministrazione Tributaria e la scadenza del 3° anniversario dalla data di perfezionamento della cessione. La cessione del credito fiscale IRES ceduto da Bios a Hopa è stata rilevata ad incremento della voce "Altre Attività" per 7.200 migliaia di Euro a fronte dell'acquisizione del credito fiscale e di un corrispondente incremento nella voce "Debiti" per il corrispettivo dovuto alla data di esecuzione della cessione che ai fini dei dati pro-forma è stato ritenuto convenzionalmente da regolare finanziariamente al 31 marzo 2011 ai fini dei dati pro-forma e, pertanto, rappresentativo di un debito che al 31 marzo 2011 risulta dovuto da Hopa. Gli effetti economici derivanti dagli oneri finanziari teorici relativi a tale debito non sono stati evidenziati nello stato patrimoniale pro-forma al 30 settembre 2010;
- alla rettifica derivante dalla cessione da parte di Hopa a Tower 6 della partecipazione Bios corrispondente a n. 750.000 azioni ordinarie di Bios, pari al 50% del capitale con diritto di voto di quest'ultima, a fronte di un corrispettivo complessivo di Euro 16,5 milioni che comprende:
 - la rilevazione del deconsolidamento su base integrale delle attività e passività al 31 marzo 2011 di Bios e conseguente rilevazione di una partecipazione residua rappresentata nella voce "Partecipazioni" corrispondente ai diritti economici sul patrimonio netto di Bios di spettanza di Hopa al 31 marzo 2011 redatto in base ai principi IAS/IFRS pari a 48.978 migliaia di Euro; il deconsolidamento su base integrale di Bios ha determinato altresì una l'eliminazione del patrimonio di spettanza dei terzi di 37.404 migliaia di Euro;
 - la rilevazione della cessione parziale del 50% della partecipazione Bios iscritta, ai fini dei dati pro-forma come riportato al punto precedente, nella voce "Partecipazioni" che, pertanto, si decrementa per 24.489 migliaia di Euro;
 - la rilevazione del corrispettivo di cessione della partecipazione Bios da parte di Hopa iscritto nella voce "Crediti" per Euro 16.500 migliaia che corrisponde alla quota incassata alla data di esecuzione del contratto di cessione (al 31 marzo 2011 ai fini dei dati pro-forma) pari a 12.900 migliaia di Euro e alla quota di 3.600 migliaia di Euro con regolamento differito subordinato al pagamento a favore di Bios di un corrispettivo per cassa di Euro 7.200 migliaia di Euro da corrispondersi alla più vicina data nel tempo tra la data di effettivo incasso da parte di Hopa del credito fiscale IRES ceduto da Bios e la scadenza del terzo anno dalla data di perfezionamento della cessione dello stesso credito fiscale IRES. Gli effetti economici derivanti dagli oneri finanziari teorici relativi a tale debito non sono stati evidenziati nello stato patrimoniale consolidato pro-forma al 31 marzo 2011;
 - la rilevazione di una plusvalenza, determinata rispetto al corrispettivo di cessione, di Euro 2,8 milioni, comprensiva di Euro 11,2 milioni derivanti dal parziale rilascio degli utili cumulati nella riserva di valutazione iscritta per l'adeguamento al *fair value* della partecipazione Bios risultante al 31 marzo 2011; il tutto al netto dell'effettivo effetto fiscale relativo alla plusvalenza, determinato con riferimento al valore fiscale della partecipazione che, usufruendo dell'esenzione per effetto della *Participation exemption*, indicato in Euro 0,2 milioni ed iscritto nelle passività per imposte nella voce "Passività fiscali-correnti" ai fini dello stato patrimoniale consolidato pro-forma;
- alla rettifica derivante dalla rilevazione della cessione della partecipazione dell'8,66% del capitale di Alfa Park da parte di Hopa evidenziata al 31 marzo 2011 in base al rispettivo valore di carico al costo pari a Euro 6,2 milioni per un corrispettivo complessivo di Euro 9 milioni da cui consegue la rilevazione di una plusvalenza in consolidato di 1.005 migliaia di Euro. Nello stato patrimoniale consolidato pro-forma è stato evidenziato l'effettivo effetto fiscale relativo alla plusvalenza, determinato con riferimento al valore fiscale della partecipazione, che, usufruendo dell'esenzione per effetto della *Participation exemption*, è indicato in 38 migliaia di Euro ed iscritto nelle passività per imposte nella voce "Passività fiscali-correnti" ai fini dello stato patrimoniale consolidato pro-forma;
- alla rettifica derivante dalla rilevazione della quota del corrispettivo di cessione della partecipazione di Alfa Park da parte di Hopa è stato iscritto a riduzione della voce "Debiti" per 3.510 migliaia di Euro, importo corrispondente alla quota incassata alla data di esecuzione del

contratto di cessione (al 31 marzo 2011 ai fini dei dati pro-forma) e nella voce “Crediti” per 5.850 migliaia di Euro per la quota con regolamento differito;

- alla rettifica di 1.784 migliaia di Euro ad incremento del patrimonio netto di terzi della quota di plusvalenza derivante dalla cessione della partecipazione Alfa Park attribuibile alla relativa co-interessenza complessiva di terzi del 64,83% commisurata con riferimento alla co-interessenza indiretta di spettanza di Mittel in Hopa del 35,18%.

Nel dettaglio le rettifiche relative al “Consolidamento su base integrale del gruppo facente capo a Tethys e Hopa” sono di seguito riepilogate:

Valori in migliaia di Euro										Rettifiche Pro-Forma 31/03/2011
		Scissione parziale non proporzionale Draco e Deconsolidamento Gruppo Draco	Scissione parziale non proporzionale Draco Deconsolidamento Alfa park	Ripristino partecipazioni residue Alfa Park eliminate per consolidamento	Variazione interessenze Fashion District Group post scissione Draco	Cessione Partecipazione Bios	Cessione di una partecipazione di minoranza Alfa Park	Consolidamento su base integrale di Tethys e Hopa		
10.	Cassa e disponibilità liquide	-	-	-	-	(1.000)	-	1.096		96
20.	Attività finanziarie detenute per la negoziazione	-	-	-	-	-	-	-		-
30.	Attività finanziarie valutate al fair value	-	-	-	-	-	-	990		990
40.	Attività finanziarie disponibili per la vendita	-	-	21.105	-	(179.251)	(6.211)	204.971		40.614
50.	Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	-	-	-	-	-	-	-		-
60.	Crediti	-	-	-	-	15.487	5.490	16.467		37.444
70.	Derivati di copertura	-	-	-	-	-	-	-		-
80.	Adegguamento di valore delle attività finanziarie oggetto di copertura generica (+/-)	-	-	-	-	-	-	-		-
90.	Partecipazioni	2.068	2.280	-	(4.506)	24.489	-	(127.619)		(103.287)
100.	Attività materiali	-	-	-	-	-	-	164.489		164.489
110.	Attività immateriali	-	-	-	-	(38)	-	26.654		26.616
120.	Attività fiscali	-	-	-	-	-	-	-		-
	a) correnti	-	-	-	-	(7.255)	-	8.873		1.618
	b) differite	-	-	-	-	-	-	6.182		6.182
130.	Attività non correnti in via di dismissione	(174.067)	(143.322)	-	-	-	-	317.388		-
140.	Altre attività	-	-	-	-	7.176	-	13.321		20.496
150.	Rimanenze immobiliari	-	-	-	-	-	-	6.227		6.227
Totale attivo		(171.999)	(141.042)	21.105	(4.506)	(140.391)	(721)	639.040		201.485
10.	Debiti	-	-	-	-	(65.225)	(3.510)	126.123		57.388
20.	Titoli in circolazione	-	-	-	-	-	-	-		-
30.	Passività finanziarie di negoziazione	-	-	-	-	-	-	-		-
40.	Passività finanziarie valutate al fair value	-	-	-	-	-	-	-		-
50.	Derivati di copertura	-	-	-	-	-	-	4.310		4.310
60.	Adegguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica (+/-)	-	-	-	-	-	-	-		-
70.	Passività fiscali	-	-	-	-	-	-	-		-
	a) correnti	-	-	-	-	215	38	1.856		2.109
	b) differite	-	-	-	-	(662)	-	36.482		35.820
80.	Passività associate ad attività in via di dismissione	(133.644)	(62.628)	-	-	-	-	196.273		-
90.	Altre passività	-	-	-	-	(22)	-	12.980		12.960
100.	Trattamento di fine rapporto del personale	-	-	-	-	-	-	432		432
110.	Fondi per rischi e oneri	-	-	-	-	-	-	-		-
	a) quiescenza e obblighi simili	-	-	-	-	-	-	-		-
	b) altri fondi	-	-	-	-	(28.933)	-	29.501		568
Totale del passivo		(133.644)	(62.628)	-	-	(94.627)	(3.472)	407.957		113.587
120.	Capitale	-	-	-	-	-	-	-		-
130.	Azioni proprie	-	-	-	-	-	-	(9.875)		(9.875)
140.	Strumenti di capitale	-	-	-	-	-	-	-		-
150.	Sovrapprezzi di emissione	-	-	-	-	-	-	-		-
160.	Riserve	24.185	-	21.105	(1.096)	-	-	18.723		62.916
170.	Riserve da valutazione	-	-	-	-	(11.183)	-	22.608		11.425
180.	Utile (perdita) del periodo	-	-	-	-	2.823	967	-		3.790
190.	Patrimonio di pertinenza dei terzi	(62.540)	(78.414)	-	(3.410)	(37.404)	1.784	199.626		19.643
Totale Patrimonio Netto		(38.355)	(78.414)	21.105	(4.506)	(45.764)	2.751	231.082		87.899
Totale passivo e patrimonio netto		(171.999)	(141.042)	21.105	(4.506)	(140.391)	(721)	639.040		201.485

3. La colonna “**Pro-forma Gruppo Mittel – 31 marzo 2011**” rappresenta lo stato patrimoniale consolidato del Gruppo Mittel inclusivo degli effetti delle Operazioni e dalla Fusione.

Conto Economico pro-forma

La sintesi delle rettifiche pro-forma effettuate è riportata nel prospetto che segue:

Valori in migliaia di euro	6 mesi	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	6 mesi
	Consolidato 31/03/2011	Adeguamento del pro-quota per la valutazione della partecipazione Tethys	Fusione per incorporazione di Tethys SpA	Fusione per incorporazione di Hopa SpA	Consolidamento su base integrale del Gruppo Tethys	Interessi su finanziamenti	Pro-Forma 31/03/2011
10. Interessi attivi e proventi assimilati	4.528	-	-	1.018	106	-	5.652
20. Interessi passivi e oneri assimilati	(2.018)	-	(703)	(304)	(4.123)	(1.453)	(8.600)
Margine di interesse	2.510	-	(703)	714	(4.017)	(1.453)	(2.948)
30. Commissioni attive	1.249	-	-	-	690	-	1.939
40. Commissioni passive	(262)	-	-	(2)	(23)	-	(287)
Commissioni nette	987	-	-	(2)	667	-	1.652
50. Dividendi e proventi simili	216	-	-	-	1.881	-	2.097
60. Risultato netto dell'attività di negoziazione	1.773	-	-	-	23	-	1.796
70. Risultato netto dell'attività di copertura	-	-	-	-	460	-	460
80. Risultato netto delle attività e delle passività finanziarie valutate al fair value	-	-	-	-	28	-	28
Margine di intermediazione	5.486	-	(703)	712	(959)	(1.453)	3.084
100. Rettifiche di valore nette per deterioramento di:							
a) attività finanziarie	(1.570)	-	-	-	(743)	-	(2.313)
b) altre operazioni finanziarie	-	-	-	-	(150)	-	(150)
Risultato netto della gestione finanziaria	3.916	-	(703)	712	(1.852)	(1.453)	621
101. Ricavi delle vendite e delle prestazioni immobiliari	12.957	-	-	-	37	-	12.994
102. Altri ricavi	1.067	-	-	66	16.615	-	17.748
103. Variazioni delle rimanenze	(3.773)	-	-	-	8	-	(3.765)
104. Costi per materie prime e servizi	(5.583)	-	-	-	(6.140)	-	(11.723)
Risultato netto della gestione finanziaria ed immobiliare	8.584	-	(703)	778	8.669	(1.453)	15.875
110. Spese amministrative:							
a) spese per il personale	(3.277)	-	(32)	(386)	(2.048)	-	(5.743)
b) altre spese amministrative	(3.203)	-	(33)	(1.465)	(8.916)	-	(13.617)
120. Rettifiche di valore nette su attività materiali	(119)	-	-	(20)	(7.419)	-	(7.558)
130. Rettifiche di valore nette su attività immateriali	(33)	-	-	(8)	(23)	-	(64)
160. Altri proventi e oneri di gestione	886	-	15	148	2.307	-	3.356
Risultato netto della gestione operativa	2.838	-	(753)	(1.314)	(7.430)	(1.453)	(8.112)
170. Utili (Perdite) delle partecipazioni	1.043	960	-	361	861	-	1.503
180. Utili (Perdite) da cessione di investimenti	-	-	-	-	-	-	-
Utile (Perdita) dell'attività corrente al lordo delle imposte	3.881	960	(753)	(953)	(8.291)	(1.453)	(6.609)
190. Imposte sul reddito del periodo dell'operatività corrente	(1.968)	-	-	3	1.171	400	(395)
Utile (Perdita) dell'attività corrente al netto delle imposte	1.913	960	(753)	(950)	(7.120)	(1.053)	(7.004)
200. Utile (Perdita) dei gruppi di attività in via di dismissione al netto delle imposte	-	-	-	-	-	-	-
Utile (Perdita) del periodo	1.913	960	(753)	(950)	(7.120)	(1.053)	(7.004)
210. (Utile) / Perdita del periodo di pertinenza di terzi	(152)	-	-	-	802	-	650
220. Utile (Perdita) del periodo di pertinenza della capogruppo	1.761	960	(753)	(950)	(6.318)	(1.053)	(6.354)

Le rettifiche economiche pro-forma ai dati storici consolidati relativi al Bilancio consolidato al 31 marzo 2011 sono state apportate secondo i seguenti criteri:

- 1 La colonna **“Bilancio consolidato”** rappresenta lo schema di conto economico al 31 marzo 2011 del Gruppo Mittel.
- 2 La colonna **“Rettifiche pro-forma”** rappresenta gli aggiustamenti derivanti dalle Operazioni e dalla Fusione così suddivisibili:

(1) - Rettifiche per **“Adeguamento del pro-quota per la valutazione della partecipazione Tethys”** che consistono nell'eliminazione dal conto economico consolidato di Mittel al 31 marzo 2011 degli effetti della valutazione della partecipazione in Tethys secondo il metodo del patrimonio netto;

(2) - Rettifiche derivanti dalla **“Fusione per incorporazione di Tethys”** che comprendono le rettifiche di eliminazione dei rapporti economici reciproci infragruppo intercorrenti tra Mittel e la società incorporanda Tethys prima della data di effetto della fusione per incorporazione (convenzionalmente al 31 marzo 2011);

(3) - Rettifiche derivanti dalle **“Fusione per incorporazione di Hopa”** che comprendono le rettifiche di eliminazione dei rapporti economici reciproci infragruppo intercorrenti tra Mittel, quale risultante dalla Fusione I e la società incorporanda Hopa prima della data di effetto della fusione per incorporazione (convenzionalmente al 31 marzo 2011);

(4) - Rettifiche derivanti dalle **“Consolidamento su base integrale del Gruppo Tethys”** che comprendono:

- le rettifiche per l'aggregazione su base integrale dei dati economici consolidati del gruppo Tethys al 31 marzo 2011 per effetto dell'acquisizione del controllo di Tethys da parte di Mittel. I dati consolidati del Gruppo Tethys al 31 marzo 2011 includono i dati economici su base integrale del "sub-consolidato" del Gruppo facente capo ad Hopa, in base ad una quota di co-interessenza complessiva di Mittel del Gruppo Tethys pari al 35,17% (pari 42,22% dell'interessenza diretta detenuta da Mittel nel capitale di Tethys successivamente all'acquisizione della Partecipazione incrementale Tethys del 49,33%) con riferimento alle partecipazioni controllate direttamente ed indirettamente da parte di Hopa, al gruppo facente capo a Fashion District Group S.p.A. (a sua volta controllato indirettamente per il tramite di Earchimede) e a Fashion District Service S.r.l. (a sua volta controllata indirettamente per il tramite di Earchimede). In particolare, si precisa che nel rispetto dei criteri di rappresentazione dei dati economici *pro-forma*, l'aggregazione dei dati economici *pro-forma* al 31 marzo 2011 comprendono gli effetti delle operazioni di acquisizione del controllo di Tethys e di scissione di Draco come se le stesse operazioni fossero avvenute nel semestre chiuso al 31 marzo 2011 a cui si riferiscono i dati *pro-forma*. Pertanto, sulla base degli effetti delle Operazioni e della Fusione le rettifiche *pro-forma* derivanti dall'aggregazione del Gruppo Tethys comprendono i dati consolidati di Tethys, di Hopa e delle sue controllate e del gruppo Fashion District Group ed escludono le società Draco e Alfa Park, per le quali Tethys perde il controllo a seguito della Scissione Draco. Inoltre, si precisa che le rettifiche comprendono gli effetti derivanti dall'incremento dell'interessenza complessiva detenuta da Tethys in Fashion District Group S.p.A. e Fashion District Service S.r.l. per il tramite della società veicolo beneficiaria della Scissione Draco;
- le rettifiche sul risultato consolidato di spettanza del Gruppo al 31 marzo 2011 derivanti dall'incremento dell'interessenza complessiva totalitaria detenuta da Mittel sulle società incorporande nelle Operazioni di Fusione rispetto alle interessenze detenute direttamente e indirettamente da Mittel al 31 marzo 2011 pari al 34% del capitale di Tethys e al 15,53% di Hopa; tale rettifica comporta un aumento dell'utile di pertinenza della Capogruppo di Euro 0,8 milioni a fronte di una corrispondente riclassifica sul risultato di pertinenza di terzi;
- le rettifiche derivanti dall'eliminazione dei rapporti economici reciproci infragruppo intercorrenti tra Mittel e la sua controllata Mittel Generale Investimenti S.p.A. e le società controllate di Tethys risultanti al 31 marzo 2011, comprensivi di oneri e proventi finanziari pari complessivamente a Euro 0,6 milioni e costi e ricavi per riaddebiti di spese e servizi per complessivi Euro 2,2 milioni;
- le rettifiche derivanti dall'eliminazione dei rapporti economici reciproci infragruppo intercorrenti tra Earchimede e le società controllate del Gruppo Fashion District Group risultanti al 31 marzo 2011, comprensivi di oneri e proventi finanziari pari complessivamente a Euro 0,1 milioni.

(5) - Rettifiche derivanti dagli **"Interessi sul finanziamento"** che comprendono gli effetti economici riferibili agli oneri finanziari impliciti relativi ai finanziamenti accesi da Mittel per 36 milioni per l'acquisizione della Partecipazione incrementale Tethys (Euro 36 milioni), per l'esercizio delle opzioni di acquisto del 16,67% della partecipazione Tethys da parte di Mittel (Euro 5 milioni), per l'esercizio delle opzioni di acquisto del 23,53% della partecipazione Hopa da parte di Tethys (Euro 32,5 milioni) e per l'acquisto del credito fiscale di Bios da parte Hopa (Euro 7,2 milioni) che, ai fini dei dati *pro-forma*, sono stati previsti di durata pari a 12 mesi con maturazione di interessi in base al costo medio della raccolta del Gruppo Mittel. Gli effetti economici derivanti dagli oneri finanziari relativi a tale debito finanziario di Mittel sono stati evidenziati nel Conto Economico *pro-forma* al 31 marzo 2011 iscrivendo oneri finanziari nella voce "Interessi passivi" per Euro 1,5 milioni ed il corrispondente beneficio fiscale a riduzione della voce "Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente" per Euro 0,4 milioni.

- 3 La colonna **"Pro-forma – 31 marzo 2011"** rappresenta il conto economico consolidato del Gruppo Mittel inclusivo degli effetti delle Operazioni e della Fusione.

Rendiconto finanziario pro-forma

La sintesi delle rettifiche pro-forma effettuate è riportata nel prospetto che segue:

Valori in migliaia di euro

	Rendiconto Finanziario Consolidato Gruppo Mittel 31/03/2011	Rettifiche pro-forma						Rendiconto Finanziario Consolidato Pro- Forma 31/03/2011
		(1)	(2)	(3)	(3)	(4)	(5)	
		Acquisizione Partecipazione incrementale Tethys SpA	Esercizio Opzione Call di Mittel su partecipazione Tethys	Esercizio Opzione Call di Tethys su partecipazione Hopa	Cessione parziale partecipazione Bios	Cessione partecipazione di minoranza Alfa Park	Oneri accessori	
A. Attività operativa								
1. Gestione								
Risultato di periodo	1.913	-	-	-	-	-	(1.991)	(78)
Plus/minusvalenze su attività finanziarie detenute per la negoziazione e su attività/passività finanziarie valutate al fair value (+/-)	(1.773)	-	-	-	-	-	-	(1.773)
Plus/minusvalenze su attività di copertura (+/-)	-	-	-	-	-	-	-	-
Rettifiche di valore nette per deterioramento (+/-)	1.570	-	-	-	-	-	-	1.570
Rettifiche di valore nette su immobilizzazioni materiali e immateriali (+/-)	152	-	-	-	-	-	-	152
Accantonamenti netti a fondi rischi ed oneri ed altri costi/ricavi (+/-)	-	-	-	-	-	-	-	0
Imposte e tasse non liquidate (+)	1.856	-	-	-	-	-	-	1.856
Rettifiche di valore nette dei gruppi di attività in via di dismissione al netto dell'effetto fiscale (+/-)	(958)	-	-	-	-	-	-	(958)
Altri aggiustamenti (+/-)	-	-	-	-	-	-	-	-
	2.760	-	-	-	-	-	(1.991)	769
2. Liquidità generata/assorbita dalle attività finanziarie								
Attività finanziarie detenute per la negoziazione	(3.783)	-	-	-	-	-	-	(3.783)
Attività finanziarie valutate al fair value	-	-	-	-	-	-	-	0
Attività finanziarie disponibili per la vendita	5.058	-	-	-	-	-	-	5.058
Partecipazioni	(8.243)	-	-	-	-	-	-	(8.243)
Crediti	(21.996)	-	-	-	-	-	-	(21.996)
Derivati di copertura	-	-	-	-	-	-	-	-
Rimanenze immobiliari	3.773	-	-	-	-	-	-	3.773
Altre attività	(1.015)	-	-	-	-	-	-	(1.015)
	(26.206)	-	-	-	-	-	-	(26.206)
3. Liquidità generata/assorbita dalle passività finanziarie								
Debiti	25.958	-	-	-	-	-	-	25.958
Titoli in circolazione	-	-	-	-	-	-	-	-
Passività finanziarie di negoziazione	-	-	-	-	-	-	-	-
Passività finanziarie valutate al fair value	-	-	-	-	-	-	-	-
Derivati di copertura	-	-	-	-	-	-	-	-
Altre passività	138	-	-	-	-	-	-	138
	26.096	-	-	-	-	-	-	26.096
Liquidità netta generata/assorbita dall'attività operativa	2.650	-	-	-	-	-	(1.991)	659
B. Attività d'investimento								
1. Liquidità generata da								
vendite di partecipazioni	-	-	-	-	12.900	3.510	-	16.410
dividendi incassati su partecipazioni	-	-	-	-	-	-	-	-
vendite di attività finanziarie detenute sino alla scadenza	-	-	-	-	-	-	-	-
vendite di attività materiali	65	-	-	-	-	-	-	65
vendite di attività immateriali	-	-	-	-	-	-	-	-
vendite di rami d'azienda	-	-	-	-	-	-	-	0
	65	-	-	-	12.900	3.510	-	16.475
2. Liquidità assorbita da								
acquisti di partecipazioni	-	(36.000)	(5.000)	(32.517)	-	-	-	(73.517)
acquisti di attività finanziarie detenute sino alla scadenza	-	-	-	-	-	-	-	-
acquisti di attività materiali	(151)	-	-	-	-	-	-	(151)
acquisti di attività immateriali	(28)	-	-	-	-	-	-	(28)
acquisti di rami d'azienda	-	-	-	-	-	-	-	-
	(179)	-	-	-	-	-	-	(73.696)
Liquidità netta generata/assorbita dall'attività d'investimento	(114)	-	-	-	12.900	3.510	-	(57.221)
C. Attività di provvista								
emissioni/acquisti di azioni proprie	-	-	-	-	-	-	-	-
emissioni/acquisti di strumenti di capitale	-	-	-	-	-	-	-	-
distribuzione dividendi e altre finalità	(7.050)	-	-	-	-	-	-	(7.050)
	(7.050)	-	-	-	-	-	-	(7.050)
Liquidità netta generata/assorbita dall'attività di provvista	(7.050)	-	-	-	-	-	-	(7.050)
D = (A+B+C) Liquidità netta generata/assorbita nel periodo	(4.514)	(36.000)	(5.000)	(32.517)	12.900	3.510	(1.991)	(63.612)
Riconciliazione								
Cassa e disponibilità liquide all'inizio del periodo	16.525							16.525
Liquidità totale netta generata/assorbita nel periodo	(4.514)	(36.000)	(5.000)	(32.517)	12.900	3.510	(1.991)	(63.612)
Cassa e disponibilità liquide alla chiusura del periodo	12.011							(47.087)

Per la redazione del rendiconto finanziario consolidato pro-forma sono state predisposte rettifiche finalizzati rappresentare le variazioni effettive sulla liquidità del Gruppo derivanti dalle Operazioni e dalla Fusione che ponendo enfasi sull'esposizione delle variazioni nella situazione patrimoniale e finanziaria in termini di liquidità.

Pertanto, il rendiconto finanziario consolidato pro-forma espone la rappresentazione dei soli flussi di liquidità conseguenti alle Operazioni mentre non rappresenta gli effetti di tutte le variazioni nella situazione patrimoniale e finanziaria intervenute dall'aggregazione derivante dall'acquisizione del controllo di Tethys e dalla Scissione Draco.

Le rettifiche sul rendiconto finanziario consolidato pro-forma ai dati storici consolidati al 31 marzo 2011 sono descritte di seguito:

1. La colonna “**Rendiconto finanziario consolidato Gruppo Mittel 31 marzo 2011**” rappresenta lo schema di rendiconto finanziario consolidato al 31 marzo 2011 del Gruppo Mittel;
2. Le colonne “**Rettifiche pro-forma**” rappresentano gli effetti sulla liquidità del Gruppo Mittel derivanti dalle Operazioni così suddivisibili:

(1) Acquisizione Partecipazione incrementale Tethys

La rettifica si riferisce al flusso di cassa in uscita derivante dall'Acquisizione Partecipazione incrementale Tethys corrispondente all'acquisto da parte di Mittel di una quota di partecipazione incrementale corrispondente al 49,33% del capitale della società Tethys per un corrispettivo di Euro 36 milioni.

(2) Esercizio opzione call di Mittel su partecipazione Tethys

La rettifica si riferisce al flusso di cassa in uscita derivante dall'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..

(3) Esercizio opzione call di Tethys su partecipazione Hopa

La rettifica si riferisce al flusso di cassa in uscita derivante dall'esercizio delle opzioni di acquisto sulla quota del 23,53% del capitale sociale di Hopa da corrispondere a Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A., Banco Popolare Soc. Coop. e Banco di Brescia S.p.A..

(4) Cessione parziale partecipazione Bios

La rettifica si riferisce alla Cessione partecipazione Bios che comprende il flusso di cassa derivante dalla cessione da parte di Hopa a Tower 6 della partecipazione Bios corrispondente a n. 750.000 azioni ordinarie di Bios, pari al 50% del capitale con diritto di voto ed il 25% del capitale sociale di quest'ultima, a fronte di un corrispettivo complessivo di Euro 16,5 milioni. Tale flusso in entrata comprende la quota incassata alla data di esecuzione del contratto di cessione (al 31 marzo 2011 ai fini dei dati pro-forma) pari a Euro 12,9 milioni.

(5) Cessione partecipazione di minoranza Alfa Park di Hopa

La rettifica per il flusso finanziario in entrata derivante dalla cessione partecipazione di minoranza Alfa Park che comprende la sola quota del corrispettivo di cessione della partecipazione di Alfa Park da parte di Hopa per Euro 3,5 milioni, importo corrispondente alla quota incassata alla data di esecuzione del contratto di cessione (al 31 marzo 2011 ai fini dei dati pro-forma).

(6) Oneri accessori alle Operazioni

Le rettifica per il flusso finanziario in uscita relativo alle spese per prestazioni professionali di diretta accessibilità alle Operazioni, prevedibile per Euro 2 milioni.

3. La colonna "**Rendiconto finanziario consolidato pro-forma – 31 marzo 2011**" rappresenta il conto economico consolidato del Gruppo Mittel inclusivo degli effetti delle Operazioni e della Fusione.

5.2. Indicatori storici e pro-forma per azione

DATI ECONOMICI

<i>(Valori espressi in Migliaia di Euro)</i>	Nota	31 marzo 2011 (storico)	31 marzo 2011 (pro-forma)
Risultato operativo netto consolidato	1	2.838	(8.112)
Utile netto consolidato di Gruppo		1.761	(6.354)
Patrimonio netto consolidato di Gruppo		347.591	413.882
Cash flow	2	3.635	3.442
Numero azioni prese a riferimento	3	70.504.505	87.907.017

INDICATORI PER AZIONE

<i>(Valori espressi in Migliaia di Euro)</i>	31 marzo 2011 (storico)	31 marzo 2011 (pro-forma)
Risultato operativo netto consolidato per azione	0,04	(0,09)
Risultato netto consolidato di Gruppo per azione	0,02	(0,07)
Cash flow per azione	0,05	0,04
Patrimonio netto consolidato di Gruppo per azione	4,93	4,71
Numero azioni prese a riferimento	70.504.505	87.907.017

Note:

1. Il risultato operativo netto consolidato è stato calcolato sulla base dell'“Utile dell'operatività corrente al lordo delle imposte” risultante dalla Relazione finanziaria semestrale consolidata al 31 marzo 2011 per i dati storici e dal risultato operativo post aggiustamenti pro-forma per i dati pro-forma;
2. Il cash flow è stato determinato sommando all'utile netto consolidato, di spettanza della Capogruppo al 31 marzo 2011 e dei terzi, le rettifiche di valore nette per deterioramento di attività finanziarie, le rettifiche di valore nette di attività materiali ed immateriali e gli accantonamenti netti ai fondi rischi ed oneri;
3. Per i dati storici il numero delle azioni utilizzate è quello delle azioni emesse alla data del 31 marzo 2011 (incluse le azioni proprie), mentre per i dati pro-forma, dati gli effetti dell'operazione di Fusione, si è utilizzato il numero di azioni previste alla conclusione della fusione medesima.

5.2.1. Variazioni significative degli indicatori per azione

I dati storici e pro-forma per azione evidenziano scostamenti principalmente derivanti dall'incremento nel numero delle azioni sottoscritte (senza esclusione delle azioni proprie) conseguente all'aumento di capitale previsto ai fini del concambio della Fusione, determinando un effetto diluitivo sugli indicatori pro-forma e dall'effetto sui risultati economici storici delle rettifiche pro-forma.

5.3 Relazione della società di Revisione sui dati economico, patrimoniali, finanziari *pro-forma*

La relazione della società di revisione Deloitte & Touche S.p.A. relativa all'esame dei dati economico-patrimoniali e finanziari consolidati pro-forma, con riferimento alla ragionevolezza delle ipotesi di base utilizzate per la redazione dei dati pro-forma, alla corretta applicazione della metodologia utilizzata, nonché alla correttezza dei principi contabili utilizzati per la redazione dei medesimi dati, è allegata al presente Documento Informativo.

6. Prospettive di Mittel e del Gruppo ad essa facente capo

Per le indicazioni generali sull'andamento del Gruppo Mittel nel corso dei primi 9 mesi dell'esercizio 2010-2011 si rinvia al Resoconto intermedio sulla gestione al 30 giugno 2011 approvato dal Consiglio di Amministrazione di Mittel S.p.A. in data 26 luglio 2011, disponibile sul sito internet www.mittel.it.

Rispetto a quanto risultante dal Resoconto intermedio sulla gestione al 30 giugno 2011, il principale fatto di gestione verificatosi successivamente al 30 giugno 2011 è il concretizzarsi della scissione non proporzionale Draco, nei termini descritti al paragrafo 1.1, nonché l'approvazione da parte dei Consigli di Amministrazione di Mittel, Tethys ed Hopa del progetto di fusione per incorporazione di Tethys in Mittel e di Hopa in Mittel, quale risultante dalla Fusione I.

Il Gruppo Mittel continuerà nell'attività di focalizzazione sull'attività caratteristica di holding di partecipazioni. La Fusione porta 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 la 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.

7. Dichiarazione del Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari

Il Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari, Dott. Pietro Santicoli, dichiara, ai sensi del comma 2 articolo 154-bis del TUF, che l'informativa contabile contenuta nel Documento Informativo corrisponde alle risultanze documentali, ai libri ed alle scritture contabili.

Dott. Pietro Santicoli

Dirigente preposto alla redazione
dei documenti contabili societari

Allegati

1. Relazioni illustrative redatte dai Consigli di Amministrazione di Mittel, Tethys e Hopa sul Progetto di Fusione per incorporazione in Mittel, di Tethys e Hopa
2. Progetto di Fusione di cui all'articolo 2501-ter del codice civile
3. Situazione patrimoniale di Mittel di cui all'articolo 2501-*quater* del codice civile
4. Situazione patrimoniale di Tethys di cui all'articolo 2501-*quater* del codice civile
5. Situazione patrimoniale di Hopa di cui all'articolo 2501-*quater* del codice civile
6. Relazione di Baker Tilly Consulaudit di cui all'articolo 2501-*bis* e 2501-*sexies* del codice civile
7. Relazione della società di revisione Deloitte & Touche S.p.A. concernente l'esame dei bilanci e degli indicatori pro-forma delle società partecipanti alla Fusione
8. Relazione della società di revisione Deloitte & Touche S.p.A. redatta ai sensi dell'articolo 2501-*bis*, comma 5, del codice civile
9. Parere del Comitato Parti Correlate del 31 marzo 2011

Mittel S.p.A.
Sede in Milano - Piazza A. Díaz 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.

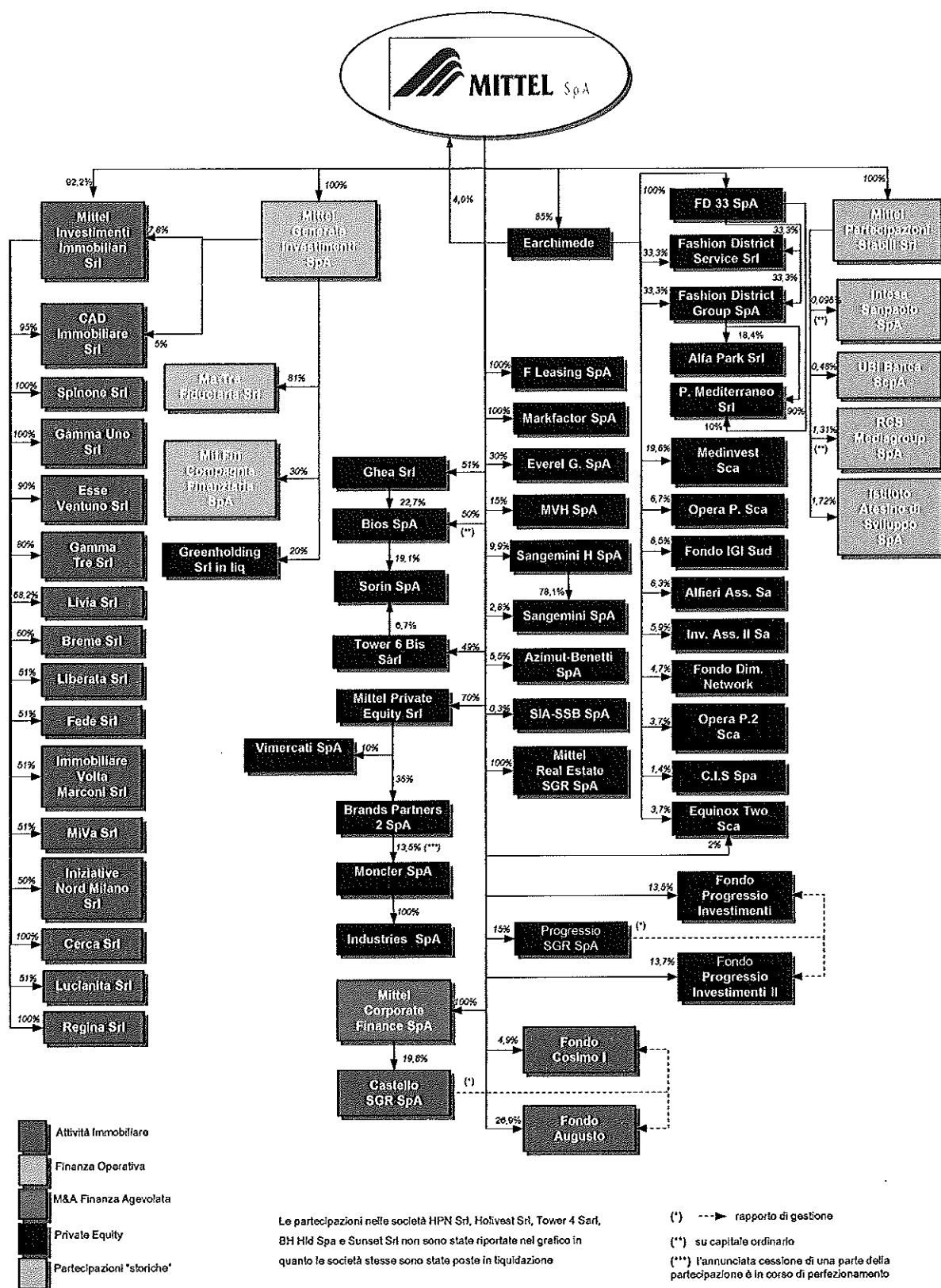
Si osservi che in data 30 dicembre 2010, Earchimede ha siglato un accordo quadro con gli azionisti della holding immobiliare Draco, società a tale data partecipata da Earchimede al 24,67%, al fine di consentire una valorizzazione dei diversi *asset* posseduti, funzionale ai piani industriali dei rispettivi 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 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			
(€min)	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	14,456	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	107,650	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 nette 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	30/03/2013	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	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	87,5	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.

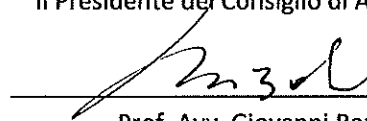
3.4.6. Imposte Indirette

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


Prof. Avv. Giovanni Bazoli

HOPA S.p.A.

Sede sociale in Brescia - Corso Magenta , 43/d

Sede operativa in Milano - Piazza A. Diaz , 7

Capitale sociale € 215.636.529,80 i.v.

Codice Fiscale – Registro Imprese di Brescia – P.IVA 03051180176

R.E.A. di Brescia n. 315154

**Relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione di Hopa S.p.A.
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)**

27 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 3 A e successive modifiche.

1. Illustrazione dell'operazione

1.1. Premessa

L'operazione di fusione consiste nell' 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:

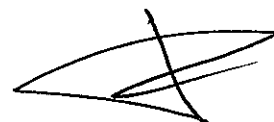
- a) l'assunzione di partecipazioni ed interessenze, sotto qualsiasi forma, in società, enti, consorzi, compresi quelli aventi lo scopo di agevolare il risanamento finanziario delle imprese, od associazioni, italiani ed esteri;
- b) il finanziamento, il coordinamento tecnico, finanziario e gestionale 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.

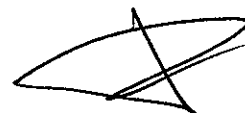
1.2.2. Mittel – Hopa

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.

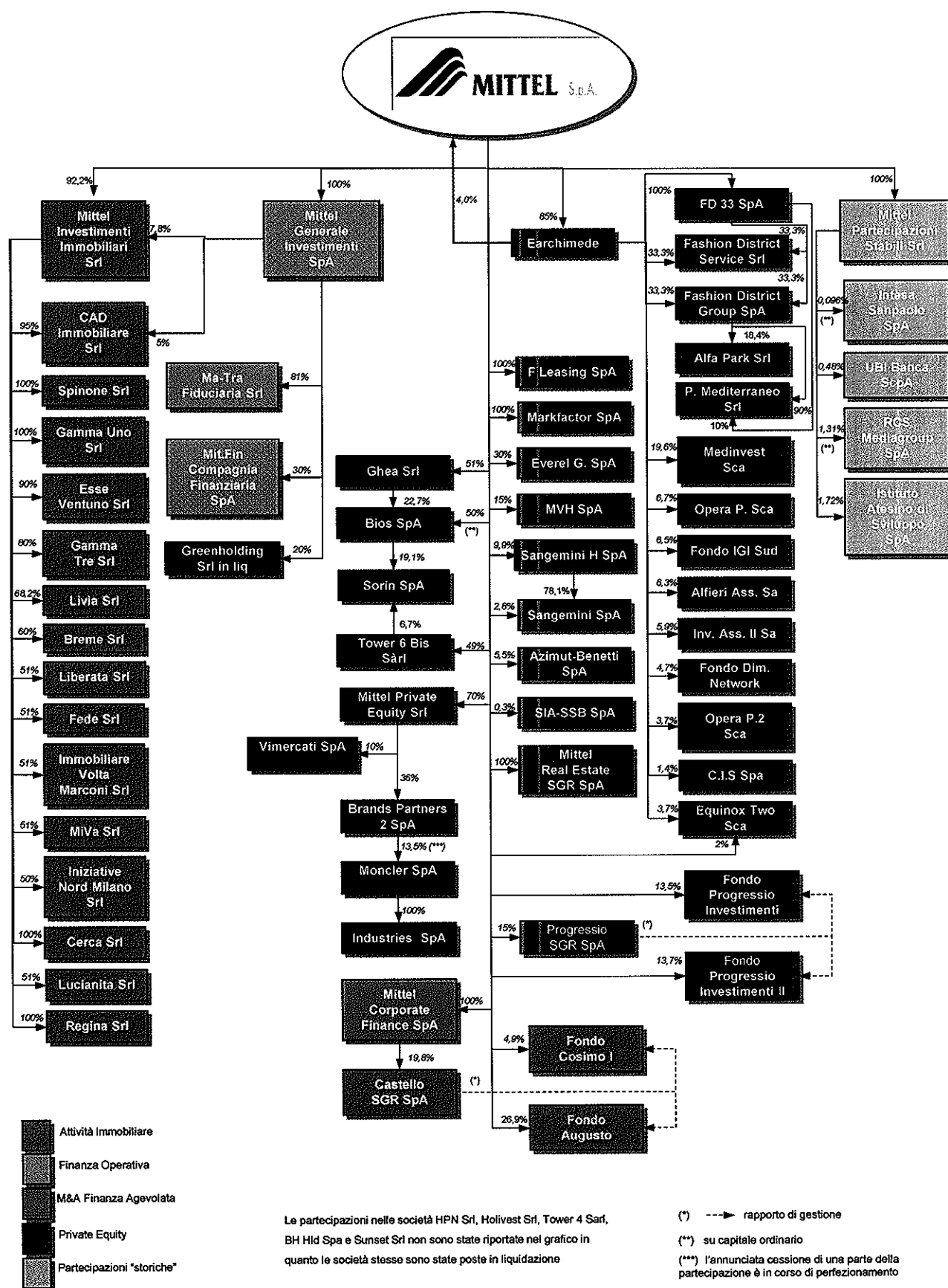
Si osservi che in data 30 dicembre 2010, Earchimede ha siglato un accordo quadro con gli azionisti della holding immobiliare Draco, società a tale data partecipata da Earchimede al 24,67%, al fine di consentire una valorizzazione dei diversi asset posseduti, funzionale ai piani industriali dei rispettivi 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 il conseguente incremento della quota di Earchimede in Fashion District Group al 66,7%.

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 azienalmente 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:

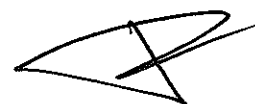
1. sono stati applicati metodi di valutazione omogenei;
2. nell'ambito della medesima metodologia, situazioni analoghe sono state trattate con il medesimo approccio;
3. si sono assunte circostanze di svolgimento ordinario dei processi gestionali delle diverse società oggetto della stima;
4. non si sono considerate attesi 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	14,456	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			
<i>(€mln)</i>	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 nette 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:		ANTE FUSIONE		POST FUSIONE			
(€mln)	31/03/2011	30/9/2011 stima	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	107,6	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.

27 luglio 2011

per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente del Consiglio di Amministrazione



(Dott. Angelo Rovati)

Tethys S.p.A.
Sede in Milano - Piazza A. Diaz 7
Capitale sociale € 30.000.000 i.v.
Codice Fiscale - Registro Imprese di Milano - P. IVA 05079290960
R.E.A. di Milano n. 1795748

**Relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione di Tethys
S.p.A. 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)**

27 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-*quinqies* 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.

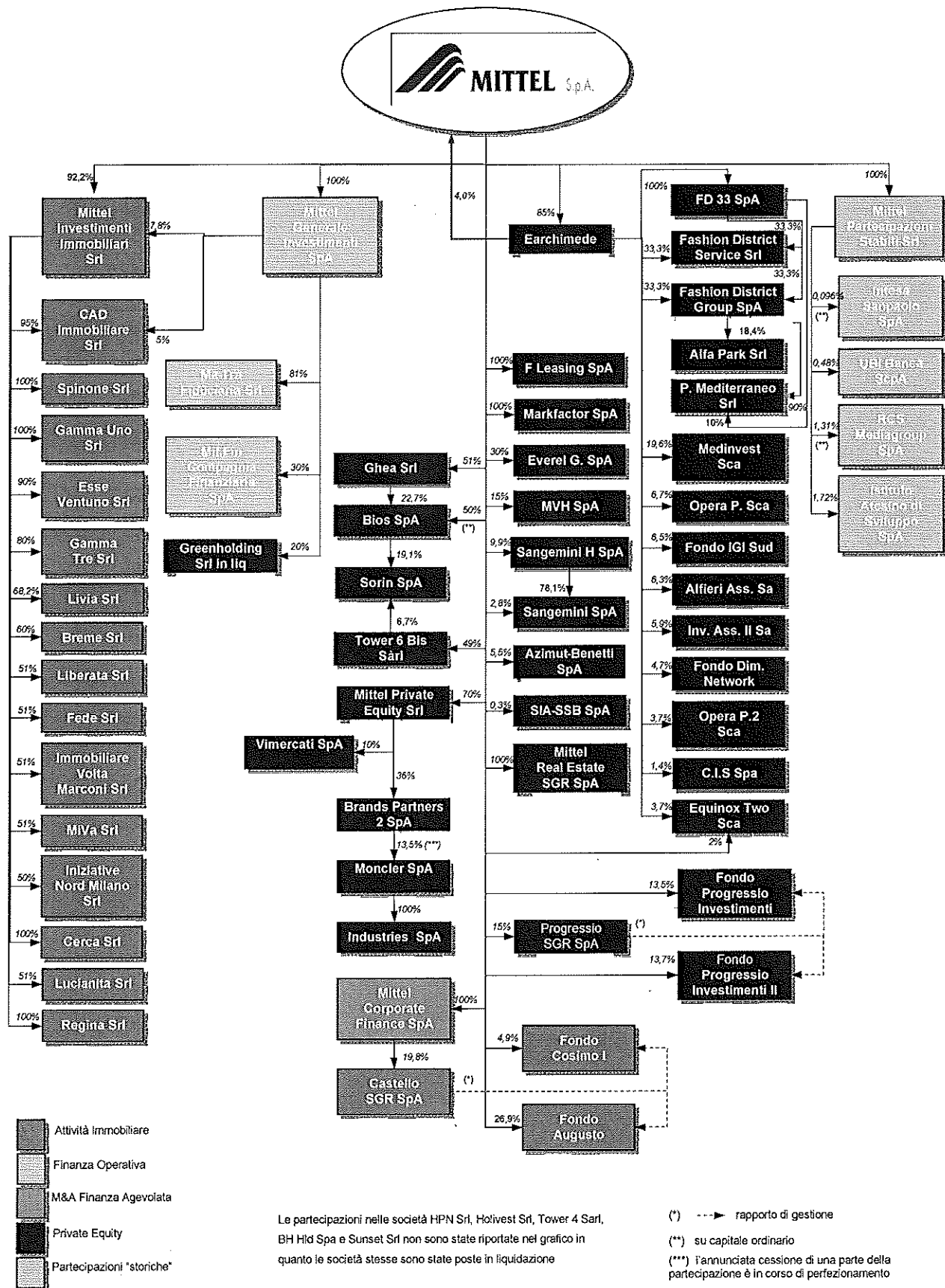
Hopa detiene attualmente partecipazioni azionarie, sia di maggioranza che di minoranza, dirette ed indirette, in diverse società che operano nei settori finanziario, di produzione di dispositivi medici, di distribuzione al dettaglio e turistico/parchi divertimento. Hopa detiene inoltre una partecipazione 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%.

[Firma]

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 RealtorSrl	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 azienalmente 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 Mittele Hopa si è altresì tenuto conto dello scontoholding, 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 PopolareSoc. 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

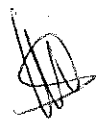
Il 1° ottobre 2011 rappresenta la data dalla quale decorreranno gli effetti contabili e fiscali della Fusione. Da tale data le operazioni di ciascuna Società Incorporanda saranno imputate al bilancio della Società Incorporante a norma dell'art. 2504-bis del cod. civ. con effetto anche fiscale ai sensi 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, inclusi 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 d'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	14,456	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 39milioni, di cui Euro 33 milioni circa di competenza Mittel, verranno utilizzate per ripagare parzialmente i debiti contrattati 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 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 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
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	-10,26
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	0,26	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 Provvisi	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 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: (EmIn)	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	107,6	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.

27 luglio 2011

per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente del Consiglio di Amministrazione



Dr. Mario Spongano

PROGETTO DI FUSIONE MEDIANTE INCORPORAZIONE

IN
MITTEL S.p.A.

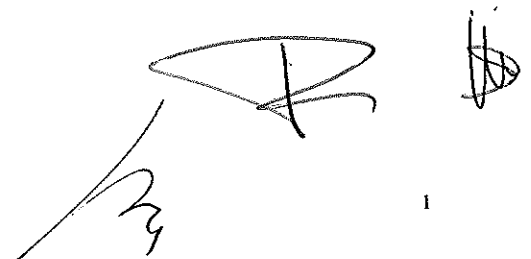
DI
TETHYS S.p.A. E HOPA S.p.A.

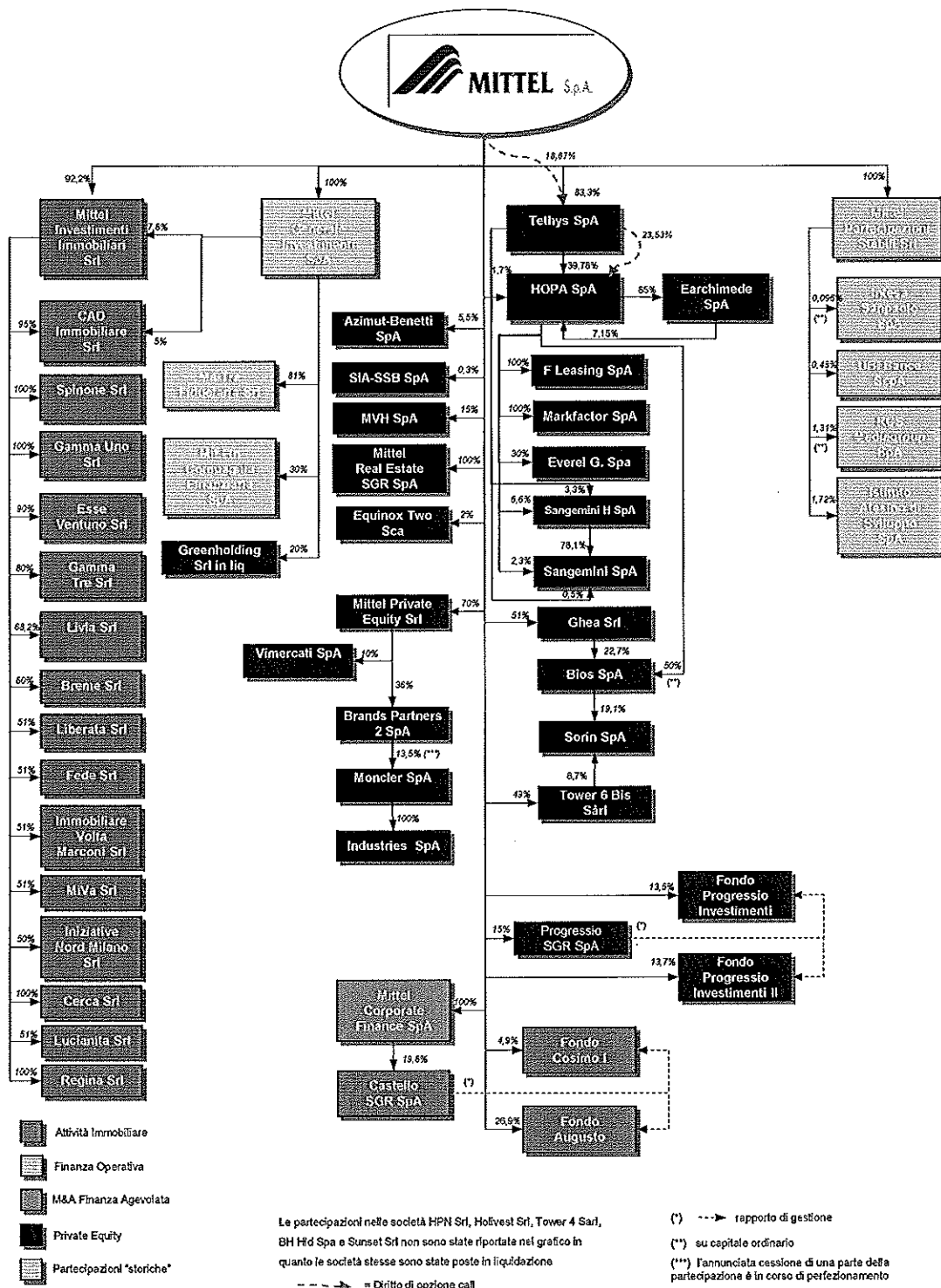
REDATTO AI SENSI DEGLI ARTT. 2501-BIS E 2501-TER DEL CODICE CIVILE

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.



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.

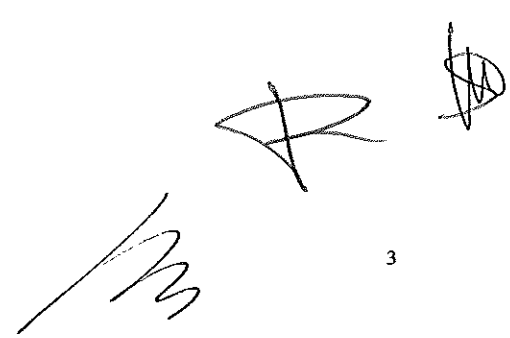
Il Gruppo facente capo alla Società Incorporante alla data del Progetto di Fusione è il risultato di un complessivo percorso di riorganizzazione delle partecipazioni societarie detenute da MITTEL.

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.



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.

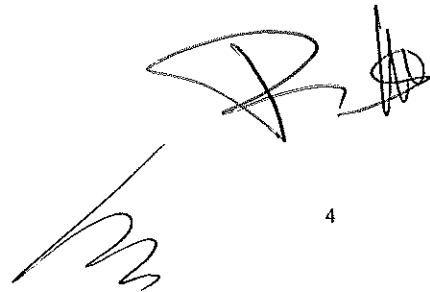
Le ragioni che giustificano, sotto il profilo giuridico ed economico, la Fusione e il rapporto di cambio delle azioni sono contenute nelle relazioni predisposte dai Consigli di Amministrazione della Società Incorporante e delle Società Incorporande, ai sensi dell'art. 2501-quinquies, cod. civ. Tali relazioni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



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.

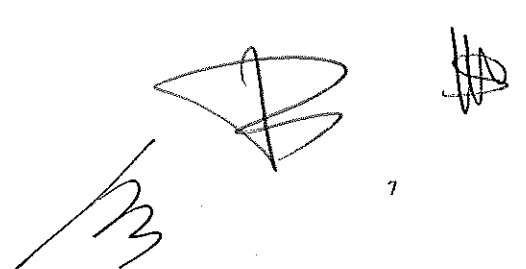
Articolo 3.2 Fusione II

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



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-*quinqies*, 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.)

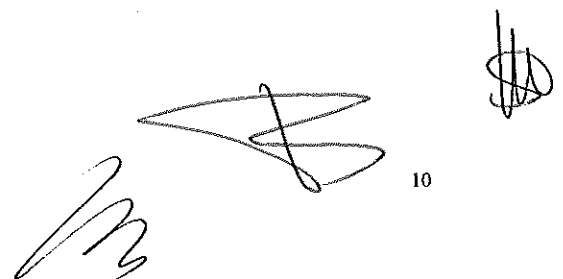
Nessun vantaggio particolare è proposto a favore degli amministratori della Società Incorporante e/o delle Società Incorporande.

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.)

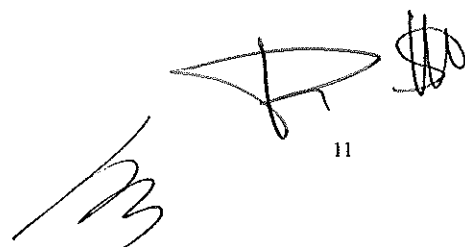
Introduzione

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



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

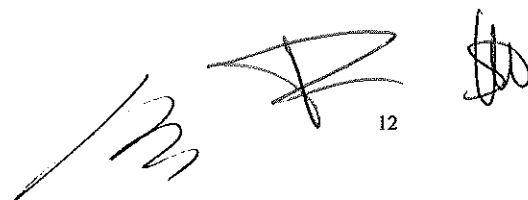
Ipotesi del Piano Economico e Finanziario

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	-0,61	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	16,68	23,88	13,27
Rettifiche di valore nette per deterioramento di attività finanziarie	0,00	0,00	0,00
Risultato netto della gestione finanziaria	16,68	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 (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'			
(€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	64,686	70,906	75,618
Totale partecipazioni	235,768	235,768	232,097
Attività materiali	0,691	0,716	0,741
Attività immateriali	0,031	0,041	0,051
Attività fiscali	14,971	14,456	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.

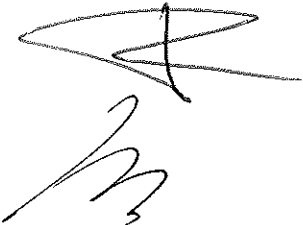
Le Attività Materiali e Immateriali segnano un modesto incremento quale risultanza dei nuovi investimenti al netto delle quote di ammortamento.

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

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.

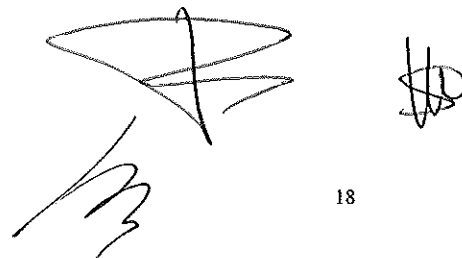


Proiezioni del Rendiconto Finanziario di MITTEL quale riveniente dalla Fusione

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 nette 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.



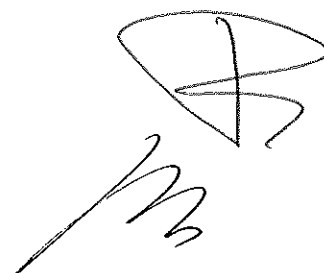
Le risorse nette generate dalla Gestione dell'attività operativa e dalla riduzione delle Attività Finanziarie viene impegnata nel finanziamento degli investimenti materiali ed immateriali, di importo molto contenuto nei tre anni di Piano, e, per la parte rimanente, nella riduzione dell'indebitamento. 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			
	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	68,6	147,5	107,6	89,8	79,5
PFN	42,6	8,2	-11,5	-3,3	30,7	37,7	41,4
Patrimonio Netto (PN)	237,6	238,5	87,5	328,1	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.

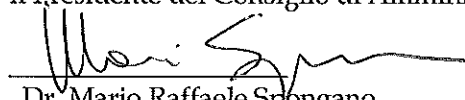
Il Presidente del Consiglio di Amministrazione



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 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.

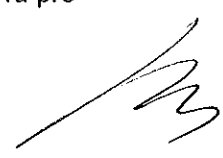
Amministrazione e Direzione

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 mandatarî 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 assunti 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.



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		
	<i>a) correnti</i>	1.590	2.863
	<i>b) anticipate</i>	-	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		
	<i>b) differite</i>	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	(1.446)	(1.633)	(3.415)
	b) altre spese amministrative	(1.567)	(2.345)	(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)
	Utile (perdita) dei gruppi di attività in via di dismissione al netto delle imposte	-	-	-
200.	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	-	-
	Totale altre componenti reddituali al netto delle		-
110.	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
				Riserve Dividendi		Variazio ni di riserve	operazioni sul patrimonio netto						
							emissio ne nuove azioni	acquisto azioni proprie	Distribu zione straordi naria dividendi	variazio ni strumen ti capitale	Altre variazio ni		
					-								
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)	(7.051)								130.310
b) altre			0										0
Riserve da valutazione	256		256								(134)		122
Strumenti di capitale													
Azioni proprie													
Utile (perdita) di esercizio	(17.764)		(17.764)	17.764								(17.626)	(17.626)
Patrimonio netto	261.838	0	261.838	0	(7.051)	0	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

	Esistenza al 30/9/2	Modifica saldi di	Esistenza al 01/10/	Allocazione utile es. precedente		variazioni esercizio						Redditi vita comple	Patrimonio netto
				Riserve	Dividendi	Variazioni di	operazioni sul patrimonio netto						
							emissio	acquisto	Distribuzione	variazioni	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	29.639									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	(29.639)	(14.101)							(17.764)	(17.764)
Patrimonio netto	295.280	0	295.280	0	(14.101)	0	0	0	0	0	0	(19.341)	261.838

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 simili 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 simili 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).

Nel caso 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.

Nel caso 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 corrispondervi 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 incremental

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 incremental, 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 prudenziale 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

	ATTIVITA' 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 (si/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 irrecuperabilità	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 finali	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 ricquisto - 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
Manutenzioni 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>	0	0	0	0
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 ristrutturate	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 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	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.

Al 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 al rischio connesso alle frodi, le componenti fondamentali della strategia di mitigazione sono:

- Il sistema di controllo interno che verifica periodicamente l'adeguatezza delle procedure interne 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 esercizi 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
	Altre componenti reddituali			
20.	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

SITUAZIONE PATRIMONIALE ED ECONOMICA

AL 31 MARZO 2011

DELLA SOCIETA' TETHYS S.p.A.

Stato Patrimoniale al 31 marzo 2011

ATTIVO

		31.03.2011		31.12.2010
10. Cassa e disponibilità		93		339
20. Crediti verso enti creditizi		419.467		438.735
a) a vista	419.467		438.734	
b) altri crediti	0		0	
80. Partecipazioni in imprese del gruppo		52.483.924		52.483.924
130. Altre attività		918		918
140. Ratei e risconti attivi		41.647		0
a) ratei attivi	0		0	
b) risconti attivi	41.647		0	
TOTALE ATTIVO		52.946.048		52.923.915

PASSIVO

		31.03.2011		31.12.2010
10. Debiti verso enti creditizi		29.110.131		28.759.998
b) a termine o con preavviso	29.110.131		28.759.998	
20. Debiti verso enti finanziari		187.147		185.989
a) a vista	187.147		185.989	
50. Altre passività		56.549		46.281
60. Ratei e risconti passivi		37.942		919
a) ratei passivi	37.942		919	
120. Capitale		30.000.000		30.000.000
160. Utili (perdite) portati a nuovo		(6.069.271)		(4.590.442)
170. Utile (perdita) d'esercizio		(376.449)		(1.478.830)
TOTALE PASSIVO		52.946.048		52.923.915

Conto Economico al 31 marzo 2011

COSTI

		31.03.2011		31.12.2010
<i>10. Interessi passivi ed oneri assimilati</i>		351.291		1.358.709
<i>40. Spese amministrative</i>		37.789		174.840
b) altre spese amministrative	37.789		174.840	
<i>110. Oneri straordinari</i>		0		676
TOTALE		389.079		1.534.225

RICAVI

		31.03.2011		31.12.2010
<i>70. Altri proventi di gestione</i>		12.631		55.395
<i>100. Perdita d'esercizio</i>		376.449		1.478.830
TOTALE		389.079		1.534.225

Principi e metodi contabili

I criteri di valutazione

La presente situazione patrimoniale ed economica è redatta secondo le vigenti disposizioni di legge, di cui al D. Lgs. 27 gennaio 1992 n. 87 e alle istruzioni impartite dalla Banca d'Italia con provvedimento del 31 Luglio 1992 e successive integrazioni.

Le valutazioni sono effettuate, in linea con quanto disposto dall'articolo 15 del D. Lgs. 27 gennaio 1992 n. 87, conformemente ai seguenti principi:

- a) le valutazioni sono fatte secondo prudenza e nella prospettiva di continuazione dell'attività;
- b) i conti della presente situazione sono redatti privilegiando, ove possibile, la rappresentazione della sostanza sulla forma e il momento del regolamento delle operazioni su quello della contrattazione;
- c) la rilevazione dei proventi e degli oneri è effettuata nel rispetto del principio di competenza, indipendentemente dalla data dell'incasso e del pagamento;

I principi e i criteri adottati sono stati concordati con il Collegio Sindacale, ove previsto dalla normativa.

In conformità con la funzione e con gli scopi del presente documento, vengono fornite tutte le informazioni complementari ritenute necessarie al fine di dare una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria.

Si esaminano di seguito i criteri adottati.

1. Crediti

I **crediti** derivanti da contratti di finanziamento sono iscritti per l'importo erogato al netto dei relativi rimborsi e sono valutati secondo il valore di presumibile realizzazione in base alla situazione di solvibilità dei debitori.

Gli altri **crediti** sono iscritti secondo il presumibile valore di realizzazione.

3. Partecipazioni

Nella voce **partecipazioni** sono ricompresi i diritti nel capitale di altre imprese i quali, realizzando una situazione di legame durevole con esse e costituendo il carattere di stabile investimento del patrimonio aziendale, sono destinati a sviluppare l'attività della società. Le partecipazioni sono valutate al costo di acquisto o, in presenza di perdite di valore, procedendo con le opportune rettifiche qualora le perdite medesime fossero ritenute di carattere durevole.

5. Altri criteri

I **ratei** e i **risconti** attivi e passivi, distintamente indicati in apposite sottovoci dello stato patrimoniale, sono stati calcolati secondo criteri improntati alla stretta competenza economica.

I **debiti** sono rappresentati al valore nominale corrispondente all'esposizione effettiva.

I **costi** e i **ricavi** nonché i **proventi** e **gli oneri** sono contabilizzati secondo il principio della competenza temporale.

Informazioni sullo Stato Patrimoniale

(I dettagli delle voci sono espressi in Euro)

ATTIVO

Cassa e disponibilità

Saldo al 31.03.2011	Euro	93
Saldo al 31.12.2010	Euro	339
Variazione	Euro	-246

La voce comprende le giacenze di liquidità detenute presso la sede sociale alla data di chiusura dell'esercizio.

Crediti verso enti creditizi

Saldo al 31.03.2011	Euro	419.467
Saldo al 31.12.2010	Euro	438.735
Variazione	Euro	-19.268

La voce si riferisce al saldo di conto corrente attivo alla data del 31 marzo 2011.

Partecipazioni in imprese del gruppo

Saldo al 31.03.2011	Euro	52.483.924
Saldo al 31.12.2010	Euro	52.483.924
Variazione	Euro	0

Tale valore è rappresentato dalla partecipazione detenuta in Hopa S.p.A. al 31.12.2010. Per effetto delle azioni Hopa detenute da Earchimede la percentuale effettiva detenuta in Hopa da Tethys è del 42,20%.

Denominazione	Patrimonio Netto(*)	% di Possesso	Patrimonio Netto Competenza	Valore al 31.03.2011
Hopa S.p.A.	214.159	39,78	85.192	52.484

(*)bilancio consolidato 31.12.2010

Altre attività

Saldo al 31.03.2011	Euro	918
---------------------	------	-----

<u>Saldo al 31.12.2010</u>	<u>Euro</u>	<u>918</u>
Variazione	Euro	0

La voce è composta dalle imposte anticipate iscritte su differenze temporanee di deducibilità di componenti di costo.

Ratei e risconti attivi

Saldo al 31.03.2011	Euro	41.647
<u>Saldo al 31.12.2010</u>	<u>Euro</u>	<u>0</u>
Variazione	Euro	41.647

PASSIVO

Debiti verso enti creditizi

Saldo al 31.03.2011	Euro	29.110.131
<u>Saldo al 31.12.2010</u>	<u>Euro</u>	<u>28.759.998</u>
Variazione	Euro	350.133

I “debiti verso banche” sono rappresentati dal finanziamento concesso a Tethys Spa dalla Banca Popolare di Lodi Spa e Banca Monte dei Paschi di Siena Spa. Il finanziamento, da considerarsi a medio termine in quanto con vita residua da 1 a 5 anni, è stato erogato per un valore di Euro 26.086.396 il 23 dicembre 2008 e dovrà essere rimborsato in un’unica soluzione il 23 dicembre 2015. Tethys Spa dovrà rimborsare l’importo del finanziamento unitamente agli interessi maturati calcolati al tasso fisso annuo del 4,875%. L’importo indicato tiene conto del rateo interessi maturati sino al 31 marzo 2011.

Debiti verso enti finanziari

Saldo al 31.03.2011	Euro	187.147
<u>Saldo al 31.12.2010</u>	<u>Euro</u>	<u>185.989</u>
Variazione	Euro	1.158

La voce si riferisce al debito per il finanziamento erogato dal socio Mittel S.p.A..

Altre passività

Saldo al 31.03.2011	Euro	56.549
<u>Saldo al 31.12.2010</u>	<u>Euro</u>	<u>46.281</u>
Variazione	Euro	10.268

La voce risulta principalmente così composta:

Descrizione	Valore
Debito v/amministratori-sindaci	45.674
Fatture da ricevere	10.875
Totale	56.549

Ratei e risconti passivi

Saldo al 31.03.2011	Euro	37.942
<u>Saldo al 31.12.2010</u>	<u>Euro</u>	<u>919</u>
Variazione	Euro	37.023

Patrimonio netto

Saldo al 31.03.2011	Euro	23.554.280
<u>Saldo al 31.12.2010</u>	<u>Euro</u>	<u>23.930.728</u>
Variazione	Euro	-376.449

Mediante tre appositi prospetti vengono analiticamente esposte:

a) le variazioni intervenute nelle voci del patrimonio netto:

Descrizione Valori in euro migliaia	Consistenza iniziale	Destinazione risultato es. precedente	Risultato d'esercizio	Consistenza finale
Capitale sociale	30.000			30.000
Riserva legale				
F.do sovrapprezzo azioni				
Risultato es. precedenti	(4.590)	(1.479)		(6.069)
Utile/(Perdita) d'esercizio	(1.479)	1.479	(376)	(376)
Totale	23.930	0	(1.479)	23.554

b) gli eventuali vincoli all'utilizzo ed alla distribuibilità oltre che gli utilizzi nei precedenti tre esercizi delle voci del patrimonio netto:

				Riepilogo degli utilizzi nei tre precedenti esercizi	
Valori in euro migliaia	Euro	Possibilità di Utilizzazione	Quota disponibile	Per copertura perdita	Per altre ragioni
Capitale sociale	30.000			-	-
Riserva Legale	0			-	-
Riserva di sovrapprezzo azioni	0			-	-
Risultato es. precedente	(6.069)			-	-
Risultato dell'esercizio	(376)			-	-
Totale	23.554			-	

Legenda: A: per aumento capitale sociale
 B: per copertura perdite
 C: per distribuzione soci

c) l'origine delle voci del patrimonio netto:

	Versamento Soci	Risultati d'esercizio
Capitale sociale	30.000	
Risultato esercizi precedenti		(6.069)
Risultato d'esercizio		(376)
Totale	30.000	(6.445)

Parte C - Informazioni sul conto economico

Interessi passivi e oneri assimilati

Saldo al 31.03.2011	Euro	351.291
<u>Saldo al 31.12.2010</u>	<u>Euro</u>	<u>1.358.709</u>
Variazione	Euro	-1.007.418

La voce è costituita dagli interessi sui finanziamenti passivi in essere.

Altri proventi di gestione

Saldo al 31.03.2011	Euro	12.631
<u>Saldo al 31.12.2010</u>	<u>Euro</u>	<u>55.395</u>
Variazione	Euro	42.765

Spese amministrative

Saldo al 31.03.2011	Euro	37.789
<u>Saldo al 31.12.2010</u>	<u>Euro</u>	<u>174.839</u>
Variazione	Euro	137.051

Tale voce è costituita principalmente da:

Descrizione Valori in euro migliaia	Valore al 31.12.2010	Valore al 31.03.2011	Variazione
Compensi Consiglio di Amministrazione	41	10	-31
Assicurazioni	60	14	-35
Compensi Collegio Sindacale	23	6	-17
Costo Iva Pro Rata	25	4	-21
Servizi intergruppo Mittel	10	3	-7
Revisione contabile	10	1	-9
Spese generali amministrative	2	0	-2
Spese legali e notarili	4	0	-4
Totale	175	38	-126

Oneri straordinari

Saldo al 31.03.2011	Euro	0
<u>Saldo al 31.12.2010</u>	<u>Euro</u>	<u>677</u>
Variazione	Euro	- 677

SITUAZIONE PATRIMONIALE ED ECONOMICA

AL 31 MARZO 2011

DELLA SOCIETA' HOPA S.p.A.

Stato Patrimoniale al 31 marzo 2011
(valori espressi in unità di euro)

ATTIVO

		31.03.2011		31.12.2010
10. Cassa e disponibilità		334		189
20. Crediti verso enti creditizi		2.004.715		3.722.492
a) a vista	2.004.715		3.722.492	
b) altri crediti	0		0	
30. Crediti verso enti finanziari		47.225.303		48.792.221
a) a vista	2.541.030		2.474.598	
b) altri crediti	44.684.273		46.317.623	
40. Crediti verso la clientela		25.007.852		25.408.604
a) a vista	160.967		313.646	
b) altri crediti	24.846.885		25.094.959	
50. Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso		369.842		369.842
a) di emittenti pubblici	0		0	
b) di enti creditizi	0		0	
c) di enti finanziari	0		0	
d) di altri emittenti	369.842		369.842	
di cui:				
- titoli propri				
d) di altri emittenti				
70. Partecipazioni		13.285.089		13.285.089
80. Partecipazioni in imprese del gruppo		126.084.461		126.219.098
90. Immobilizzazioni immateriali		122.824		131.620
di cui:				
- costi d'impianto	0		0	
- avviamento	0		0	
100. Immobilizzazioni materiali		225.644		132.557
130. Altre attività		13.724.621		14.418.643
140. Ratei e risconti attivi		495.551		468.992
a) ratei attivi	0		0	
b) risconti attivi	495.551		468.992	
TOTALE ATTIVO		228.546.236		232.949.347

PASSIVO

		31.03.2011		31.12.2010
10. Debiti verso enti creditizi		137		137
a) a vista	137		137	
b) a termine o con preavviso	0		0	
20. Debiti verso enti finanziari		11.033.354		11.033.354
a) a vista	950.082		950.082	
b) a termine o con preavviso	10.083.272		10.083.272	
30. Debiti verso clientela		1.024.349		1.024.349
a) a vista	1.022.005		1.022.005	
b) a termine o con preavviso	2.344		2.344	
40. Debiti rappresentati da titoli		30.974		30.974
a) obbligazioni	30.974		30.974	
b) altri titoli	0		0	
50. Altre passività		1.695.928		1.396.534
60. Ratei e risconti passivi		202.618		241.827
a) ratei passivi	0		45.451	
b) risconti passivi	202.618		196.376	
70. Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato		87.725		87.725
80. Fondo per rischi ed oneri		13.518.521		14.222.405
a) fondi di quiescenza e per obblighi simili	0		0	
b) fondi imposte e tasse	13.857		13.857	
c) altri fondi	13.504.664		14.208.548	
90. Fondi rischi su crediti		2.019.975		2.019.975
120. Capitale		215.636.530		215.636.530
140. Riserve		7.875.209		7.875.209
a) riserva legale	393.760		393.760	
d) altre riserve	7.481.449		7.481.449	
160. Utile (perdita) portati a nuovo		(20.619.672)		(20.619.672)
170. Utile (perdita) portati a nuovo		(3.959.410)		0
TOTALE PASSIVO		228.546.236		232.949.347

Conto Economico al 31 marzo 2011

COSTI

		31.03.2011		31.12.2010
10. Interessi passivi ed oneri assimilati		150.142		779.235
40. Spese amministrative		1.049.575		4.451.038
a) spese per il personale	66.592		594.922	
di cui:				
- salari e stipendi	46.736		427.978	
- oneri sociali	19.856		137.167	
- trattamento di fine rapporto	0		29.777	
b) altre spese amministrative	982.983		3.856.116	
50. Rettifiche di valore su immobil. materiali e immateriali		18.438		36.663
80. Accantonamenti ai fondi rischi su crediti		0		2.012.624
90. Rettifiche di valore su crediti e accantonamenti per garanzie e impegni		0		5.000.000
100. Rettifiche di valore su immobilizzazioni fin.		3.284.637		13.624.679
110. Oneri straordinari		35.098		51.753
130. Imposte sul reddito di esercizio		-16.650		-31.466
140. Utile dell'esercizio		0		0
TOTALE		4.521.240		25.924.525

RICAVI

		31.03.2011		31.12.2010
10. Interessi attivi e proventi assimilati		512.607		2.146.185
di cui : su titoli a reddito fisso	0		0	
20. Dividendi e altri proventi		0		0
(a) su azioni, quote e altri titoli a reddito variabile	0		0	
(b) su partecipazioni	0		0	
(c) su partecipazioni in imprese del gruppo	0		0	
40. Profitti da operazioni finanziarie		0		0
50. Riprese di valore su crediti e acc.ti per garanzie e impegni		0		0
70. Altri proventi di gestione		49.221		141.006
80. Proventi straordinari		2		3.017.662
130. Perdita d'esercizio		3.959.410		20.619.672
TOTALE		4.521.240		25.924.525

Principi e metodi contabili

I criteri di valutazione

La presente situazione patrimoniale ed economica è redatta secondo le vigenti disposizioni di legge, di cui al D. Lgs. 27 gennaio 1992 n. 87 e alle istruzioni impartite dalla Banca d'Italia con provvedimento del 31 Luglio 1992 e successive integrazioni.

Le valutazioni sono effettuate, in linea con quanto disposto dall'articolo 15 del D. Lgs. 27 gennaio 1992 n. 87, conformemente ai seguenti principi:

- a) le valutazioni sono fatte secondo prudenza e nella prospettiva di continuazione dell'attività;
- b) i conti della presente situazione sono redatti privilegiando, ove possibile, la rappresentazione della sostanza sulla forma e il momento del regolamento delle operazioni su quello della contrattazione;
- c) la rilevazione dei proventi e degli oneri è effettuata nel rispetto del principio di competenza, indipendentemente dalla data dell'incasso e del pagamento;
- d) la svalutazione e l'ammortamento degli elementi dell'attivo sono effettuati esclusivamente mediante rettifica diretta in diminuzione del valore di tali elementi;
- e) le attività acquisite in nome e per conto di terzi non figurano nella presente situazione;
- f) il criterio base di valutazione è stato quello del costo, salvo quanto diversamente indicato nella presente nota integrativa.

I principi e i criteri adottati sono stati concordati con il Collegio Sindacale, ove previsto dalla normativa.

In conformità con la funzione e con gli scopi del presente documento, vengono fornite tutte le informazioni complementari ritenute necessarie al fine di dare una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria.

Si esaminano di seguito i criteri adottati.

1. Crediti

I **crediti** derivanti da contratti di finanziamento sono iscritti per l'importo erogato al netto dei relativi rimborsi e sono valutati secondo il valore di presumibile realizzazione in base alla situazione di solvibilità dei debitori.

Gli altri **crediti** sono iscritti secondo il presumibile valore di realizzazione.

2. Titoli

I **titoli non immobilizzati e non quotati** in mercati organizzati e quelli ad interesse implicito, nei quali l'interesse è rappresentato dalla differenza tra costo d'acquisto e valore nominale incassabile alla scadenza, sono esposti al costo d'acquisto (determinato con il metodo Lifo "ultimo entrato, primo uscito").

3. Partecipazioni

Nella voce **partecipazioni** sono ricompresi i diritti nel capitale di altre imprese i quali, realizzando una situazione di legame durevole con esse e costituendo il carattere di stabile investimento del patrimonio aziendale, sono destinati a sviluppare

l'attività della società. Le partecipazioni sono valutate al costo di acquisto o, in presenza di perdite di valore, procedendo con le opportune rettifiche qualora le perdite medesime fossero ritenute di carattere durevole.

4. Immobilizzazioni materiali e immateriali

Nelle **immobilizzazioni immateriali** inserite nei conti dell'attivo, sono stati iscritti, con il consenso del Collegio Sindacale, solamente i costi pluriennali aventi effettivamente utilità pluriennali.

Le **immobilizzazioni materiali** sono iscritte al costo di acquisto comprensivo degli oneri accessori e maggiorato delle spese incrementative tenendo conto degli ammortamenti calcolati in funzione della residua possibilità di utilizzazione economica.

5 Altri criteri

I **ratei** e i **risconti** attivi e passivi, distintamente indicati in apposite sottovoci dello stato patrimoniale, sono stati calcolati secondo criteri improntati alla stretta competenza economica.

I **debiti** sono rappresentati al valore nominale corrispondente all'esposizione effettiva.

I **fondi per rischi ed oneri** sono destinati a coprire perdite, oneri o debiti di natura determinata, di esistenza probabile o certa, dei quali alla data di chiusura dell'esercizio sono indeterminati o l'ammontare o la data di sopravvenienza.

Il **fondo trattamento di fine rapporto** copre le spettanze da corrispondere in relazione agli impegni maturati alla data di chiusura dell'esercizio a favore dei dipendenti, in applicazione dei contratti di lavoro e di eventuali accordi aziendali.

I **costi** e i **ricavi** nonché i **proventi** e **gli oneri** sono contabilizzati secondo il principio della competenza temporale.

Informazioni sullo Stato Patrimoniale

ATTIVO

Cassa e disponibilità

Saldo al 31.03.2011	Euro	334
<u>Saldo al 31.12.2010</u>	<u>Euro</u>	<u>189</u>
Variazione	Euro	145

La voce comprende le giacenze di liquidità detenute presso la sede sociale e presso la sede operativa di Milano.

Crediti verso enti creditizi

Saldo al 31.03.2011	Euro	2.004.715
<u>Saldo al 31.12.2010</u>	<u>Euro</u>	<u>3.722.492</u>
Variazione	Euro	- 1.717.777

La voce si riferisce ai saldi di conto corrente attivi accesi presso alcuni istituti di credito.

Crediti verso enti finanziari

Saldo al 31.03.2011	Euro	47.225.303
<u>Saldo al 31.12.2010</u>	<u>Euro</u>	<u>48.792.220</u>
Variazione	Euro	- 1.566.917

Si espone, di seguito, il dettaglio dei crediti per categoria di controparte e vita residua:

Descrizione	Vita residua	Valore
Finanziamenti attivi a società partecipate	da 3 a 12 mesi	44.406
Crediti per interessi su finanziamenti attivi a società partecipate	a vista	2.026
Crediti vari vs controllate (cons. fiscale)	a vista	515
Crediti vari vs controllate (cons. fiscale)	da 3 a 12 mesi	278
Totale		47.225

I finanziamenti a società partecipate sono concessi a F.Leasing S.p.A. per 5,6 milioni di euro (7,3 milioni di euro al 31 dicembre 2010), Markfactor S.p.A. per 8,8 milioni di euro (8,8 milioni di euro al 31 dicembre 2010) e Gpp International S.A. per 30 milioni di euro.

I decrementi sono riferiti: quanto a 1,9 milioni di euro a rimborsi ricevuti dalla controllata F.Leasing S.p.A... Gli incrementi sono riferiti al rateo di interessi maturato in corso d'anno sui finanziamenti concessi che al 31 marzo 2011 ammonta a complessivi 0,3 milioni di euro.

Crediti verso la clientela

Saldo al 31.03.2011	Euro	25.007.852
<u>Saldo al 31.12.2010</u>	<u>Euro</u>	<u>25.408.604</u>
Variazione	Euro	- 400.752

Si espone, di seguito, il dettaglio dei crediti per categoria di controparte e vita residua al 31 marzo 2011:

Descrizione	Vita residua	Valore
Interessi su finanziamenti verso società partecipate	a vista	156
	oltre 5 anni	908
Crediti da consolidato fiscale verso ex controllate	da 3 a 12 mesi	495
	da 1 a 5 anni	850
Finanziamenti a società partecipate	da 3 a 12 mesi	1.630
	da 1 a 5 anni	3.314
Crediti per partecipazioni cedute	a vista	2.420
	oltre 5 anni	15.000
Altri crediti	a vista	5
	da 3 a 12 mesi	30
	da 1 a 5 anni	200
Totale		25.008

La voce “Crediti da consolidato fiscale verso ex controllate” si riferisce al credito vantato nei confronti del gruppo Montini S.p.A.. In data 22 febbraio 2010 si è provveduto a sottoscrivere un piano di riscadenziamento di tale credito, i cui accordi prevedono che il pagamento avvenga in nr. 37 rate mensili di pari importo, di cui l'ultima scadente il 2 aprile 2013. La dilazione è fruttifera di interessi al tasso del 1%.

La voce “Finanziamenti alle società partecipate” è relativa a finanziamenti concessi a favore delle società Everel Group S.p.A. per 2,3 milioni di euro, Sunset S.r.l. in liquidazione per 1,1 milioni di euro e Alfa Park S.r.l. per 1,5 milioni di euro. Gli stessi sono fruttiferi di interessi e le condizioni applicate sono in linea con quanto mediamente praticato sul mercato, ad eccezione dei finanziamenti infruttiferi di interessi erogati alla partecipata Alfa Park S.r.l. per 1,1 milioni di euro ed a Sunset S.r.l. in liquidazione per 0,6 milioni di euro.

La voce “Crediti per partecipazioni cedute” comprende (i) il credito residuo vantato verso Copernico S.p.A. di 15 milioni di euro a titolo di corrispettivo della cessione del 70% del capitale sociale di Montini S.p.A., postergato nel pagamento al rimborso del finanziamento bancario concesso a

Copernico stessa (operazione ampiamente dettagliata nella relazione sulla gestione), (ii) crediti relativi alla cessione a terzi della partecipazione OMB S.p.A. intervenuta nell'anno 2006 per circa 2 milioni di euro. A fronte dell'iscrizione del credito per la cessione delle azioni OMB S.p.A., è stato accantonato un fondo rischi per l'intero importo.

Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso

Saldo al 31.03.2011	Euro	369.842
Saldo al 31.12.2010	Euro	369.842
Variazione	Euro	0

Il saldo esposto corrisponde al residuo credito vantato nei confronti di OMB Brescia S.p.A. in liquidazione.

Partecipazioni

Saldo al 31.03.2011	Euro	13.285.089
Saldo al 31.12.2010	Euro	13.285.089
Variazione	Euro	0

Di seguito esponiamo il prospetto di dettaglio della voce “Partecipazioni”, che evidenzia anche (i) il corrispondente valore del patrimonio netto contabile della partecipata, così come risultante dall'ultimo bilancio approvato, (ii) il valore della frazione di patrimonio di competenza di Hopa S.p.A. e (iii) il valore di iscrizione nella presente situazione patrimoniale della partecipazione:

Denominazione	Fonte	Patrimonio netto	% di possesso	Patrimonio netto di competenza	Valore Situazione 31.03.2011
Società non quotate:					
Everel Group S.p.A.(*)	Bil. 31.12.10	19.817	30,00	5.945	7.073
Alfa Park Srl	Bil. 31.12.10	76.617	8,66	6.635	6.212
Sangemini S.p.A.	Bil. 31.12.09	9.296	8,75	813	0
Sangemini Holding S.p.A.	Bil. 31.12.09	41.095	7,73	3.177	0
Totale					13.285

(*) bilancio consolidato 31.12.2010

Partecipazioni in imprese del gruppo

Saldo al 31.03.2011	Euro	126.084.461
<u>Saldo al 31.12.2010</u>	<u>Euro</u>	<u>126.219.098</u>
Variazione	Euro	- 134.637

Di seguito esponiamo il dettaglio delle partecipazioni detenute in imprese appartenenti al Gruppo Hopa, che evidenzia anche il valore del patrimonio netto contabile della partecipata, così come risultante dall'ultimo bilancio approvato, il valore della frazione di patrimonio di competenza di Hopa ed il valore di iscrizione nella presente situazione:

In enti finanziari non quotati:

Denominazione	Patrimonio Netto	% di Possesso	Patrimonio Netto Competenza	Valore di situazione al 31.03.2011
Earchimede S.p.A.	178.890	57,24	102.396	100.147
G.P.P. International S.A.	17.475	100,00	17.475	19.313
F.Leasing S.p.A.	4.588	100,00	4.588	4.542
Markfactor S.p.A.	670	100,00	670	556
Holinvest S.r.l. in liquidazione	228	100,00	228	26
Totale			125.357	124.584

(*) bilancio al 31.12.2010

Per quanto riguarda le controllate GPP International S.A., F.Leasing S.p.A. e Markfactor S.p.A., il valore di iscrizione nella presente situazione patrimoniale ed economica recepisce una svalutazione che è stata effettuata al fine di adeguare il valore delle partecipazioni alla corrispondente frazione di patrimonio netto contabile.

Altre:

Denominazione	Patrimonio Netto(*)	% possesso	Patrimonio Netto Competenza	Valore al 31.03.2011
Bios S.p.A.	65.527	50,00	32.764	1.500
Sunset S.r.l. in liquidazione	-1.152	100,00	-1.215	0
Totale			31.549	1.500

(*) bilancio 31.12.2010

Immobilizzazioni immateriali

Saldo al 31.03.2011	Euro	122.824
<u>Saldo al 31.12.2010</u>	<u>Euro</u>	<u>131.620</u>
Variazione	Euro	-8.796

Descrizione	Spese incr.ve beni di terzi	Software	Totale
Esistenze iniziali	132	0	132
Acquisti	0	0	0
Ammortamenti	(9)	0	(9)
Esistenze finali	123	0	123

La voce “spese incrementative su beni di terzi” si riferisce ai costi sostenuti per l’allestimento degli uffici amministrativi condotti in affitto, ammortizzati in base alla durata del relativo contratto di locazione.

Immobilizzazioni materiali

Saldo al 31.03.2011	Euro	225.644
<u>Saldo al 31.12.2010</u>	<u>Euro</u>	<u>132.557</u>
Variazione	Euro	93.087

Descrizione	Macchine ufficio elettroniche	Mobili e arredi	Totale
Esistenze iniziali	18	115	133
Acquisti	1	102	103
Ammortamenti	(2)	(7)	(10)
Esistenze finali	17	210	226

Le aliquote di ammortamento utilizzate sono pari al 20 % per le macchine d'ufficio elettroniche ed al 25 % per i mobili e gli arredi.

Altre attività

Saldo al 31.03.2011	Euro	13.724.621
<u>Saldo al 31.12.2010</u>	<u>Euro</u>	<u>14.418.643</u>
Variazione	Euro	- 694.022

Si espone, di seguito, il dettaglio delle altre attività:

Voce	Valore
Erario c/imposte dirette	13.533
Altri crediti	192
Totale	13.725

La voce “Erario c/imposte dirette” riguarda il credito verso l'erario derivante dalle ritenute d'acconto subite e dagli acconti versati da tutte le società aderenti al regime del consolidato fiscale, trasferiti alla controllante per effetto dell'adesione allo stesso.

Ratei e risconti attivi

Saldo al 31.03.2011	Euro	495.551
<u>Saldo al 31.12.2010</u>	<u>Euro</u>	<u>468.992</u>
Variazione	Euro	26.559

I risconti sono rappresentati da premi assicurativi per 0,44 milioni di euro e da costi vari per circa euro 55 mila, di competenza di esercizi futuri.

PASSIVO

Debiti verso enti creditizi

Saldo al 31.03.2011	Euro	137
<u>Saldo al 31.12.2010</u>	<u>Euro</u>	<u>137</u>
Variazione	Euro	0

Debiti verso enti finanziari

Saldo al 31.03.2011	Euro	11.033.354
<u>Saldo al 31.12.2010</u>	<u>Euro</u>	<u>11.033.354</u>
Variazione	Euro	0

Si espone, di seguito, il dettaglio dei debiti per tipologia e vita residua:

Descrizione	Vita residua	Valore
Finanziamento M.G.I. S.p.A.	Da 3 a 12 mesi	10.000
Debito vs Earchimede S.p.A.	a vista	929
Debito vs Holinvest S.r.l.	a vista	102
Verso altre società del gruppo	a vista	2
Esistenze finali		11.033

La voce si riferisce (i) al debito per il finanziamento ottenuto da Mittel Generale Investimenti S.p.A. di complessivi 10 milioni di euro scaduto il 28 febbraio 2011 e rinnovato fino al 30 settembre 2011, (ii) ai debiti derivanti dal consolidato fiscale verso Earchimede S.p.A. per 0,9 milioni di euro, verso Holinvest S.r.l. per 0,1 milioni di euro e verso F.Leasing S.p.A. e Markfactor S.p.A. per euro 2 mila.

Debiti verso la clientela

Saldo al 31.03.2011	Euro	1.024.349
<u>Saldo al 31.12.2010</u>	<u>Euro</u>	<u>1.024.349</u>
Variazione	Euro	0

Si espone, di seguito, il dettaglio dei debiti per tipologia di controparte e vita residua:

Descrizione	Vita residua	Valore
Debito per consolidato fiscale	a vista	1.022
	da 3 a 12 mesi	2
Totale		1.024

La voce “Debiti v/controllate da consolidato fiscale” si riferisce alle eccedenze ed acconti Ires, ritenute d’acconto subite e benefici per perdite fiscali trasferite dalle società controllate per effetto dell’adesione al consolidato fiscale, così come disciplinato dai regolamenti in essere tra consolidante e ciascuna consolidata.

Altre passività

Saldo al 31.03.2011	Euro	1.695.928
<u>Saldo al 31.12.2010</u>	<u>Euro</u>	<u>1.396.534</u>
Variazione	Euro	299.394

La voce risulta principalmente così composta:

Descrizione	Valore
Fatture da ricevere	659
Fornitori	581
Dividendi non ancora liquidati	209
Debito per compenso amministratori – sindaci	102
Debito Inps/Irpef collaboratori	84
Erario c/ritenute	20
Debiti verso dipendenti	20
Erario c/inps	18
Diversi	3
Totale	1.696

Ratei e risconti passivi

Saldo al 31.03.2011	Euro	202.618
<u>Saldo al 31.12.2010</u>	<u>Euro</u>	<u>241.827</u>
Variazione	Euro	- 39.209

La voce si riferisce quanto a 0,2 milioni di euro alla quota di competenza di successivi esercizi dei rimborsi di polizze assicurative, riaddebitati alle controllate, con riferimento alla polizza RC amministratori sottoscritta dalla capogruppo.

Trattamento di fine lavoro subordinato

Saldo al 31.03.2011	Euro	87.725
<u>Saldo al 31.12.2010</u>	<u>Euro</u>	<u>87.725</u>
Variazione	Euro	0

La voce rappresenta il debito nei confronti dei dipendenti con riferimento alle spettanze di fine rapporto maturate alla data del 31.03.2011.

Fondi per rischi ed oneri

Saldo al 31.03.2011	Euro	13.518.521
<u>Saldo al 31.12.2010</u>	<u>Euro</u>	<u>14.222.405</u>
Variazione	Euro	- 703.884

Così rappresentati:

b) fondi imposte e tasse **Euro** **13.857**

Il saldo della voce in esame si riferisce al debito IRAP in capo a Hopa S.p.A..

c) Altri fondi **Euro** **13.504.664**

La voce risulta formata:

- da fondi destinati a fronteggiare potenziali perdite rivenienti da partecipazioni, delle quali, alla data di chiusura dell'esercizio, risultano ancora indeterminati l'ammontare o la data di sopravvenienza:

Descrizione	Valore
Fondo partecipazione Everel	4.170
Fondo partecipazione Sunset Srl in liquidazione	2.264
Fondo partecipazione Bware Srl in liquidazione	150
Totale	6.584

- da un fondo di 6.920 migliaia di euro destinato a fronteggiare rischi potenziali connessi a garanzie rilasciate a terzi in relazione alla cessione della partecipazione nella società Colmark S.p.A.. In particolare, trattasi di accantonamenti per rischi di natura contrattuale destinati a fronteggiare passività potenziali connesse ad un contenzioso fiscale in essere, relativo alla società

Bernardi S.p.A., già controllata da Colmark S.p.A.. Tale fondo considera il rischio potenziale massimo.

Fondo rischi su crediti

Saldo al 31.03.2011	Euro	2.019.975
<u>Saldo al 31.12.2010</u>	<u>Euro</u>	<u>2.019.975</u>
Variazione	Euro	0

Il fondo si riferisce ad accantonamenti effettuati nell'esercizio 2007 a fronte dei rischi su crediti relativi alla cessione della partecipazione detenuta in OMB S.p.A. in liquidazione.

Patrimonio netto

Saldo al 31.03.2011	Euro	198.932.656
<u>Saldo al 31.12.2010</u>	<u>Euro</u>	<u>202.892.067</u>
Variazione	Euro	- 3.959.410

Il capitale sociale è costituito da numero 1.381.756.915 azioni senza valore nominale, così come deliberato dall'assemblea del 29 aprile 2009.

Mediante tre appositi prospetti vengono analiticamente esposte (valori in migliaia di euro):

a) le variazioni intervenute nelle voci del patrimonio netto:

Descrizione	Consistenza iniziale	Destinazione risultato es. precedente	Risultato situazione	Consistenza finale
Capitale sociale	215.637			215.637
Riserva legale	394			394
Altre riserve	7.481			7.481
Risultato es. precedente		(20.620)		(20.620)
Utile/(Perdita) situazione	(20.620)	20.620	(3.959)	(3.959)
Totale	202.892	0	(3.959)	198.933

b) gli eventuali vincoli all'utilizzo ed alla distribuibilità oltre che gli utilizzi nei precedenti tre esercizi delle voci del patrimonio netto:

					Riepilogo degli utilizzi nei tre precedenti esercizi	
	Euro	Possibilità di Utilizzazione	Quota disponibile	Per copertura perdita	Per altre ragioni	
Capitale sociale	215.637			502.877	-	
Riserva Legale	394	A,B		48.229	-	
Altre Riserve	7.481	A,B,C				
Riserva di sovrapprezzo azioni	0			319.024	-	
Risultato es. precedente	0					
Utile (perdita)	(24.579)			-	-	
Totale	198.933			870.130		

Legenda: A: per aumento capitale sociale
 B: per copertura perdite
 C: per distribuzione soci

c) l'origine delle voci del patrimonio netto:

	Versamento Soci	Risultati d'esercizio
Capitale sociale	215.637	
Riserva legale		394
Riserva disponibile		7.481
Risultati di esercizio/situazione		(24.579)
Totale	215.637	(16.704)

Parte C - Informazioni sul conto economico

Interessi attivi e proventi assimilati

Saldo al 31.03.2011	Euro	512.607
<u>Saldo al 31.12.2010</u>	<u>Euro</u>	<u>2.146.185</u>
Variazione	Euro	-1.633.578

La voce risulta così suddivisa:

	Valore al 31.12.2010	Valore al 31.03.2011	Variazione
Interessi su finanziamenti	1.383	335	(1.048)
Interessi su crediti	703	171	(532)
Interessi su depositi in c/c	60	7	(53)
Totale	2.146	513	(1.633)

Interessi passivi e oneri assimilati

Saldo al 31.03.2011	Euro	150.142
<u>Saldo al 31.12.2010</u>	<u>Euro</u>	<u>779.235</u>
Variazione	Euro	- 629.093

La voce risulta così suddivisa:

	Valore al 31.12.2010	Valore al 31.03.2011	Variazione
Interessi su finanziamenti e su altre operazioni finanziarie	292	75	(217)
Int. passivi rateizzazz. cartella ex partecipata	365	74	(291)
Oneri e commissioni bancarie	7	1	(6)
Commissioni su finanziamenti	115	0	(115)
Totale	779	150	(629)

Altri proventi di gestione

Saldo al 31.03.2011	Euro	49.221
<u>Saldo al 31.12.2010</u>	<u>Euro</u>	<u>141.006</u>
Variazione	Euro	- 91.785

La voce si riferisce al riaddebito alle singole società partecipate della polizza di assicurazione stipulata dalla Capogruppo, per la parte di loro competenza.

Spese amministrative

Saldo al 31.03.2011	Euro	1.049.575
<u>Saldo al 31.12.2010</u>	<u>Euro</u>	<u>4.451.038</u>
Variazione	Euro	- 3.401.463

Tale voce è costituita principalmente da:

Descrizione	Valore al 31.12.2010	Valore al 31.03.2011	Variazione
Spese di gestione partecipazioni	1.006	432	(574)
Spese generali amministrative costo personale dip.	860	142	(718)
Compensi Consiglio di Amministrazione	1.301	125	(1.176)
Locazioni – Domiciliazione – Affitti - Utenze	236	108	(128)
Spese legali e notarili	318	86	(232)
Compensi Collegio Sindacale	237	59	(178)
Assicurazioni	195	44	(151)
Consulenze amministrative	161	25	(136)
Revisione contabile	95	19	(76)
Spese varie	42	9	(33)
Totale	4.451	1.049	(3.402)

Rettifiche di valore su immobilizzazioni materiali e immateriali

Saldo al 31.03.2011	Euro	18.438
<u>Saldo al 31.12.2010</u>	<u>Euro</u>	<u>36.663</u>
Variazione	Euro	- 18.225

Rettifiche di valore su immobilizzazioni finanziarie

Saldo al 31.03.2011	Euro	3.284.637
<u>Saldo al 31.12.2010</u>	<u>Euro</u>	<u>13.624.679</u>
Variazione	Euro	-10.340.042

La voce si riferisce alle seguenti rettifiche di valore delle partecipate:

Descrizione	Valore
Earchimede S.p.A.	2.939
G.P.P. International S.A.	255
F. Leasing S.p.A.	46
Markfactor S.p.A.	44
Totale	3.284

Proventi straordinari

Saldo al 31.03.2011	Euro	2
<u>Saldo al 31.12.2010</u>	<u>Euro</u>	<u>3.017.662</u>
Variazione	Euro	-3.017.660

Oneri straordinari

Saldo al 31.03.2011	Euro	35.098
<u>Saldo al 31.12.2010</u>	<u>Euro</u>	<u>51.753</u>
Variazione	Euro	- 16.655

Imposte sul reddito di esercizio

Saldo al 31.03.2011	Euro	-16.650
<u>Saldo al 31.12.2010</u>	<u>Euro</u>	<u>-31.466</u>
Variazione	Euro	-14.816

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

in  Gruppo
MITTEL

di ***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
15.2. 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.

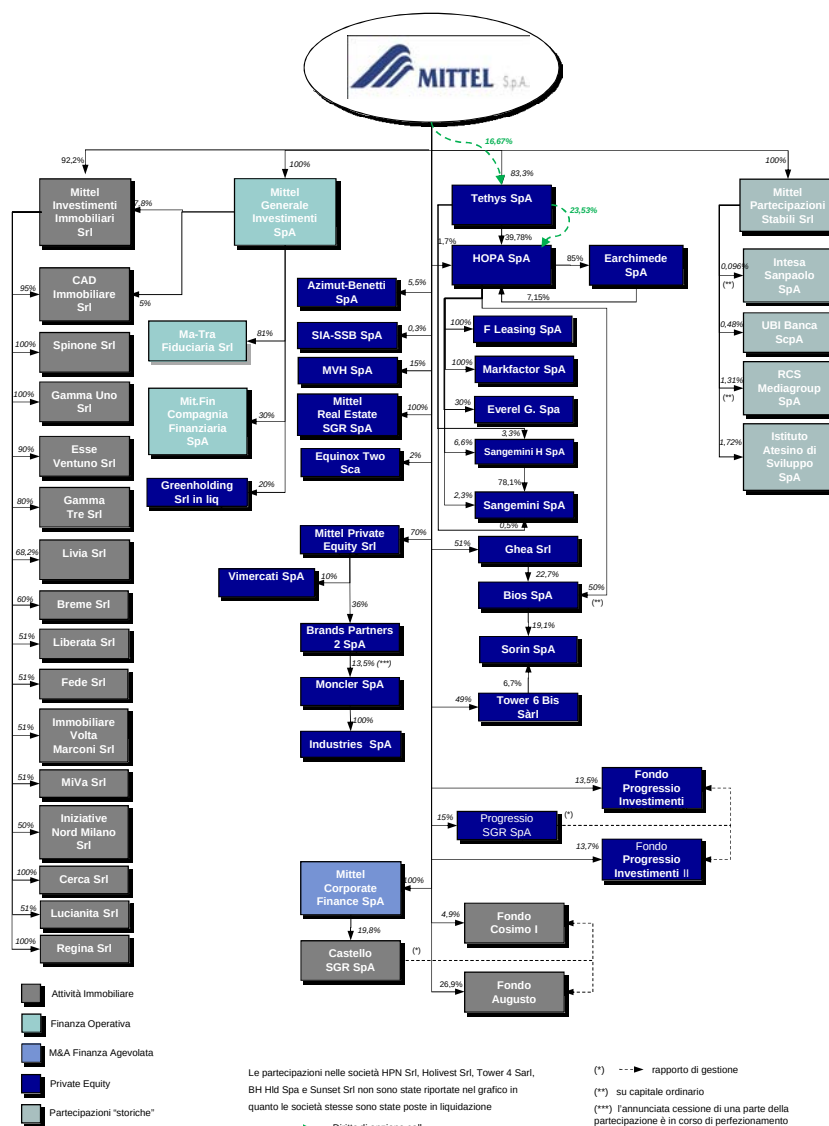


Analogamente saranno chiamati ad approvare il progetto in sede straordinaria gli Azionisti di TETHYS SPA e HOPA SPA.

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).

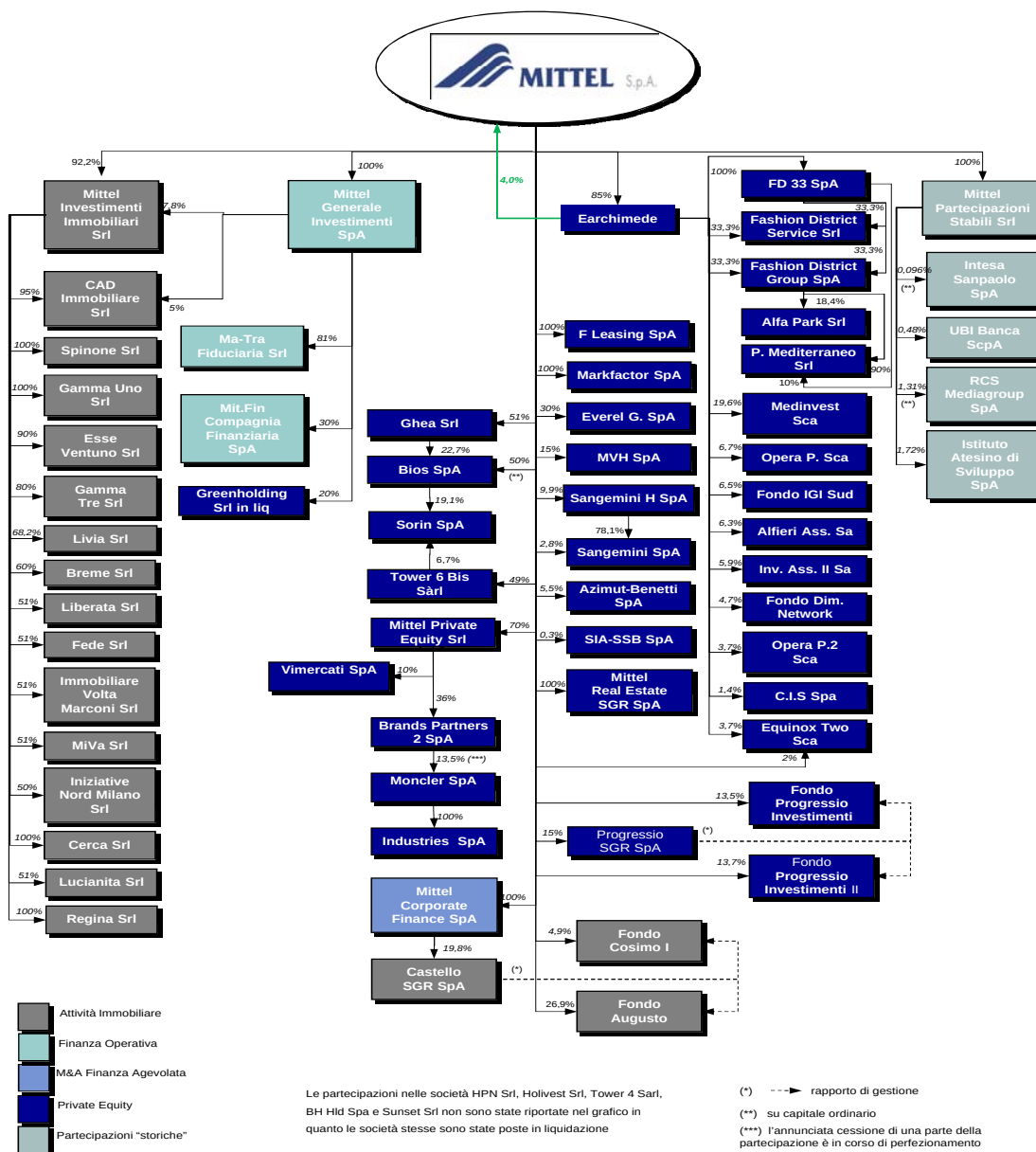
A seguito della Fusione, gli azionisti della Società Incorporanda II riceveranno azioni della Società Incorporante, in base al rapporto di cambio di cui al successivo Articolo 3.2, precisandosi che per mere esigenze di quadratura dell'operazione, l'assegnazione di azioni della Società Incorporante avverrà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



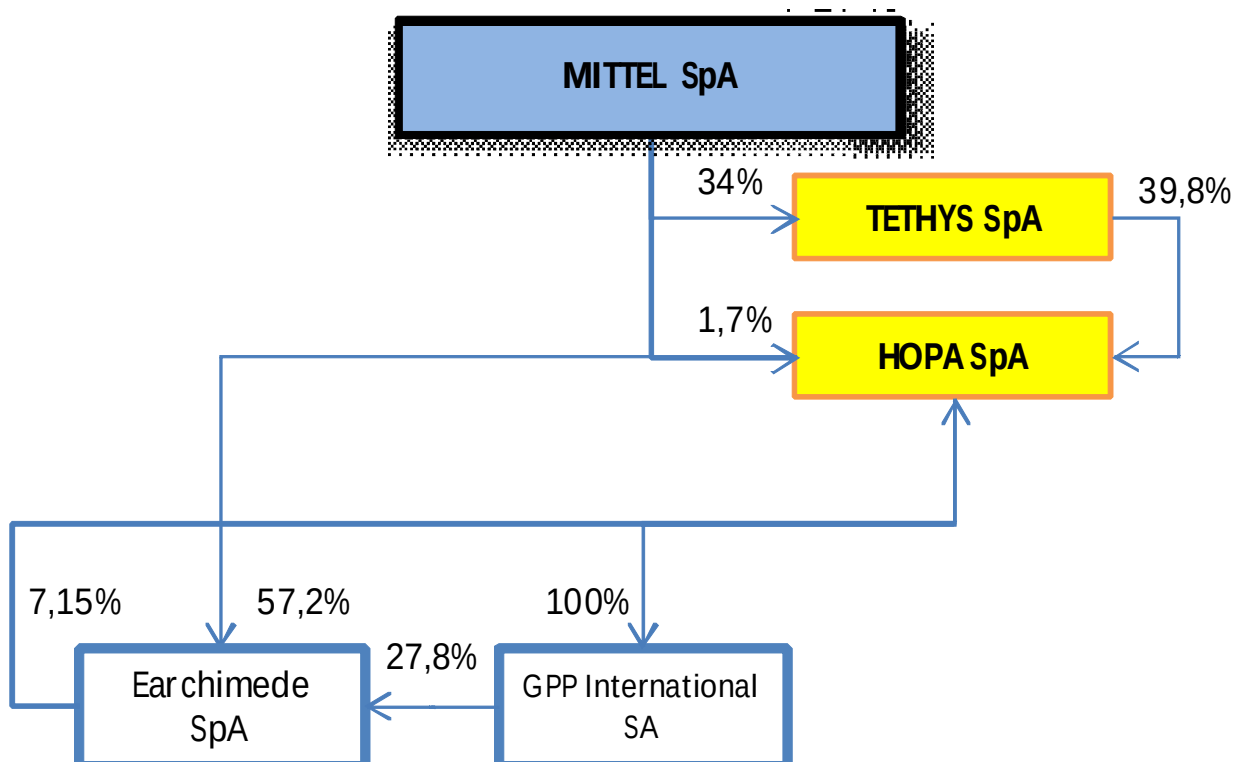
L'organigramma riflette l'avvenuto completamento dell'operazione di scissione di Draco e del conseguente incremento della quota in Fashion District Group al 66,66%

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

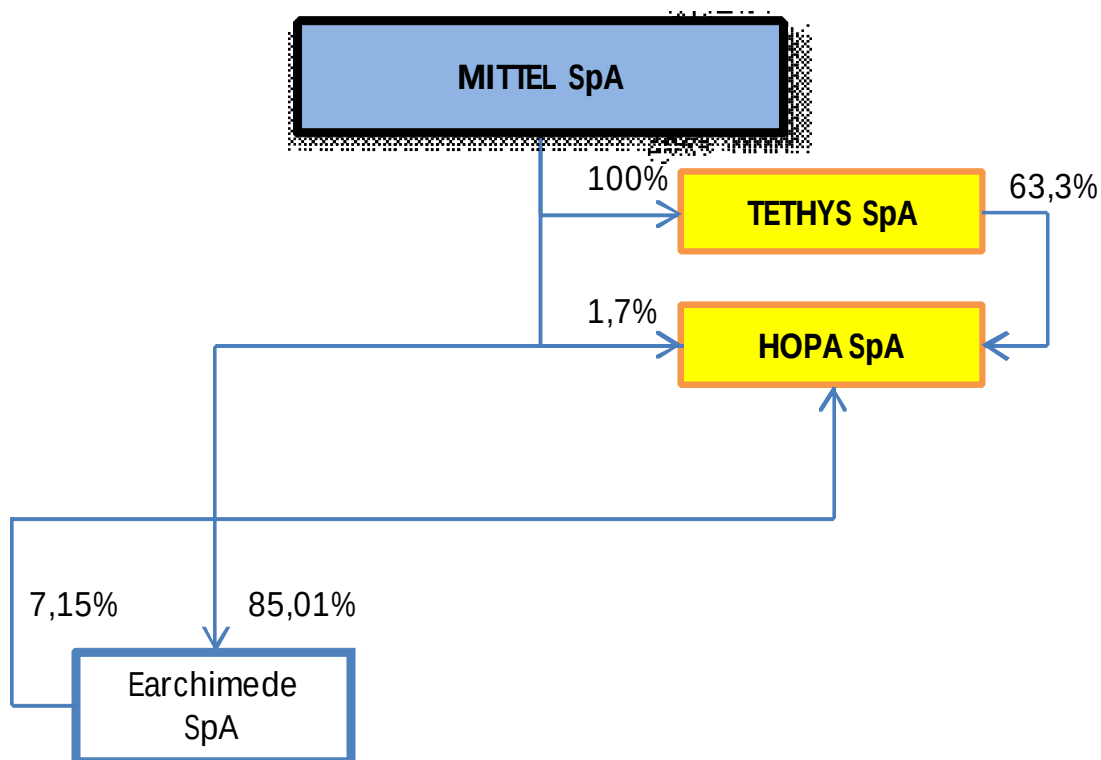


a valere sul 16,67% del capitale sociale di Tethys per l'importo complessivo di Euro 5 milioni; per effetto delle operazioni indicate sub 1) e 2), Mittel verrà a detenere l'intero capitale sociale di Tethys;

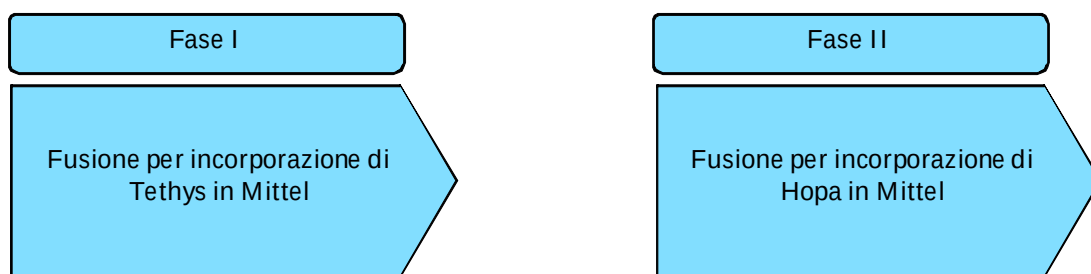
3. esercizio da parte di Tethys nei confronti di BP, di BMPS e di Banco di Brescia delle opzioni call a valere sul 23,5% del capitale sociale di Hopa per l'importo complessivo di Euro 32,5 milioni; per tale via Tethys verrà a detenere il 63,3% di Hopa;
4. vendita, da parte di Hopa ad Equinox Two Scpa, 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 detentrica 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		
STATO PATRIMONIALE (in mln di 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

Mittel S.p.A. dati consolidati			
CONTO ECONOMICO (in mln di Euro)		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.

Mittel S.p.A.			
CONTO ECONOMICO (in mln 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. dati non consolidati			
STATO PATRIMONIALE (in mln di Euro)	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. dati non consolidati			
CONTO ECONOMICO (in mln di Euro)	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				
STATO PATRIMONIALE (in mln di Euro)		31/03/2011	31/12/2010	31/12/2009
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				
CONTO ECONOMICO (in mln di Euro)		31/03/2011	31/12/2010	31/12/2009
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

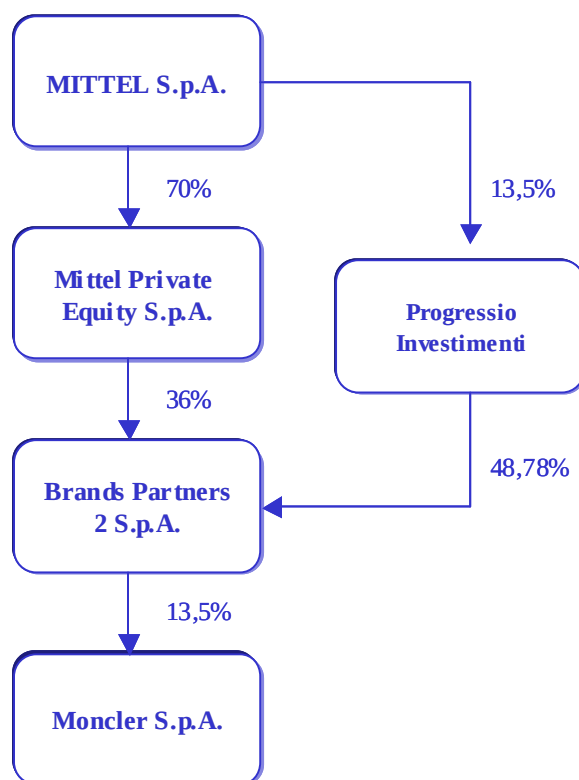
Attualmente la società Earchimede dispone della liquidità necessaria a far fronte a tale distribuzione. Sono stati esaminati i bilanci e lo statuto della società, considerato che non ci sono patti parasociali, al fine di verificare la distribuibilità delle riserve. Sono stati discussi con il management 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:

CONTO ECONOMICO (in mln di Euro)	30/09/2012	30/09/2013	30/09/2014
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:

STATO PATRIMONIALE (in mln di Euro)	30/09/2012	30/09/2013	30/09/2014
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:

Rendiconto finanziario (in mln di Euro)	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 mln di Euro)	ante fusione		Impatto fusione	post fusione			
	31/03/2011	30/09/2011 stima		01/10/2011 situazione iniziale	30/09/2012	30/09/2013	30/09/2014
Cassa e disponibilità liquide	-	-	-	-	-	-	-
Altre disponibilità liquide	1,90	5,40	-	-	-	-	-
Altri titoli detenuti per la negoziazione	-	-	-	-	-	-	-
Liquidità corrente	1,90	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	-	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			
(€mln)	30/09/2012	30/09/2013	30/09/2014
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;

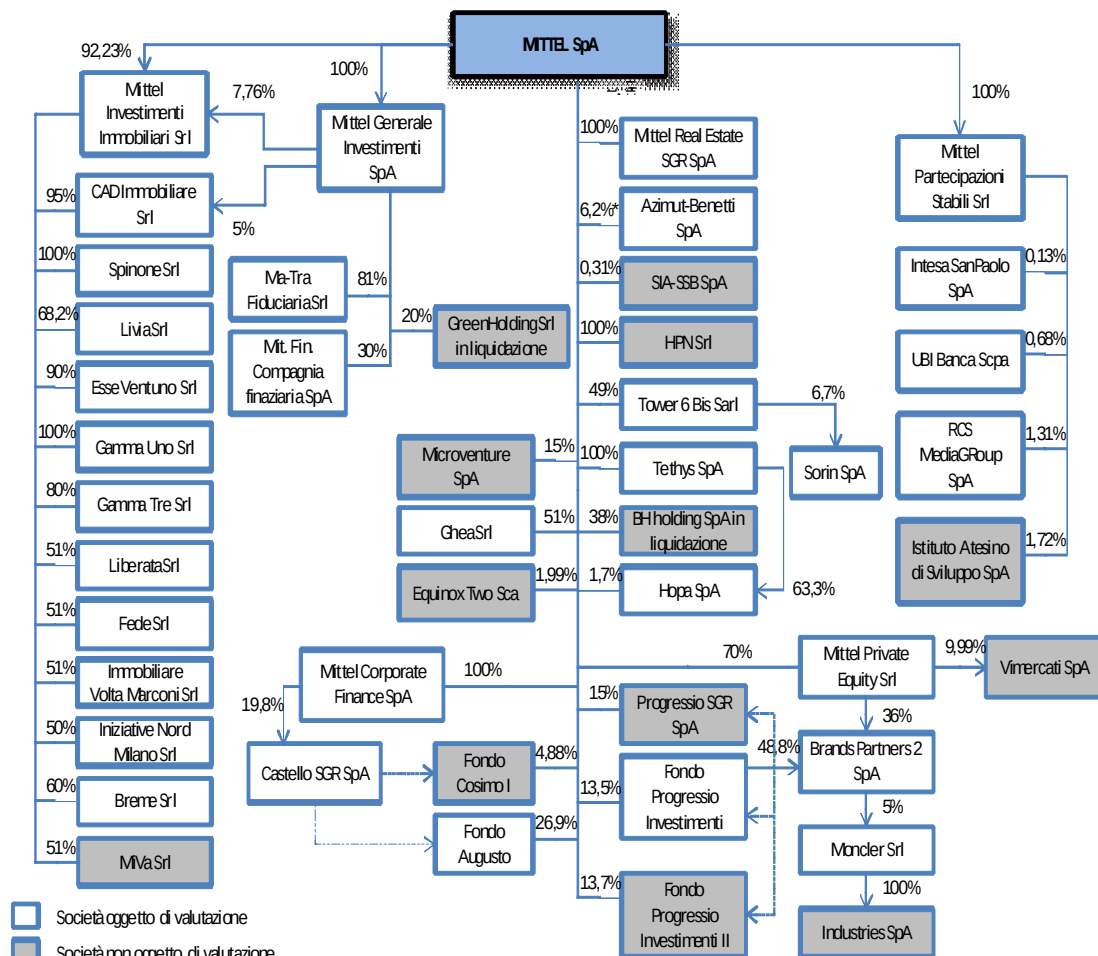
- situazioni economico-patrimoniali al 31 marzo 2011 Mittel, Hopa e Tethys;
 - prezzi storici e volumi di scambio delle azioni ordinarie di Mittel;
 - informazioni raccolte e rielaborate dai rispettivi Consulenti su società partecipate operanti a livello internazionale nello stesso settore;
 - ricerche 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.

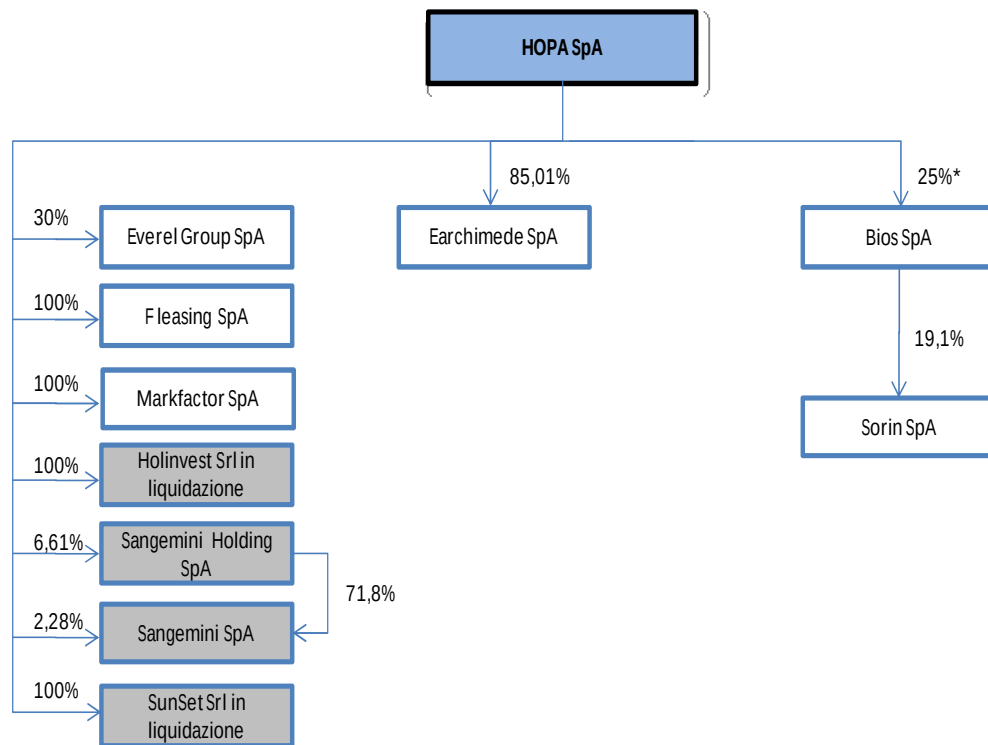
Si riporta di seguito l'articolazione societaria di Mittel:



* Percentuale detenuta a seguito del computo delle azioni proprie.

L'Assetto societario e il perimetro di valutazione di Hopa

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



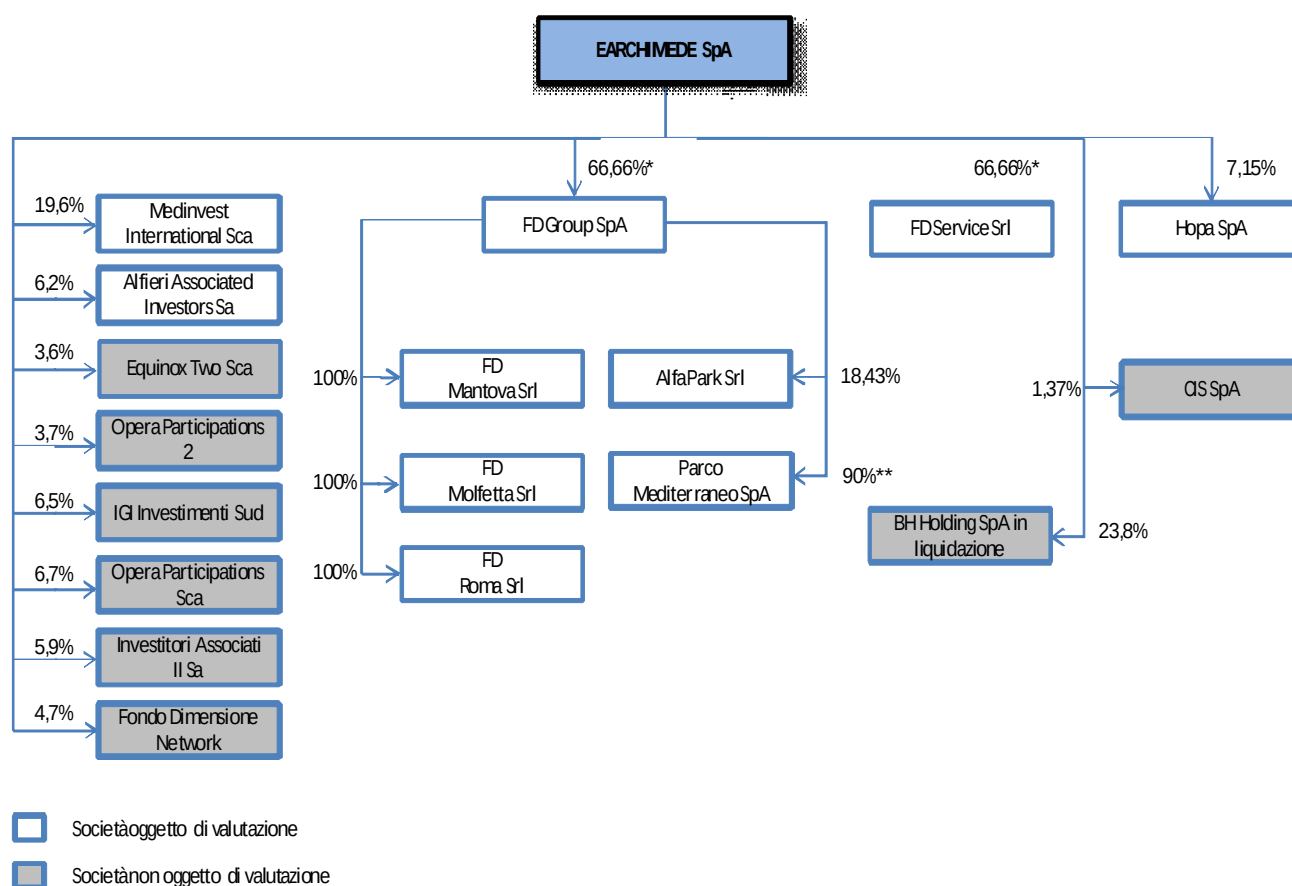
Società oggetto di valutazione

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 Sp.A.

**Un ulteriore 10% è detenuto tramite FD 33 Sp.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:

- a. 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'adequatezza 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 aziosndalmente 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
F. 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/mln).

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 accesi 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, Yali 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
<i>di cui Cassa/Banca</i>	<i>7,9</i>
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 Moncler
Mittel Private Equity	Metodo patrimoniale semplice con stima del valore della partecipazione in Brand Partners 2 sulla base del prezzo di cessione di Moncler	Azimut 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
<i>Fondo Cosimo I</i>	4,3	4,4
<i>Fondo Augusto</i>	2,7	7,8
<i>Fondo Progressio investimenti</i>	7,9	7,8
<i>Fondo Progressio investimenti II</i>	1,9	1,3
<i>Progressio SGR</i>	0,2	0,2
<i>SIA-SSB</i>	1,4	1,4
<i>Equinox Two</i>	2,3	2,4
<i>Azimut Benetti</i>	29,2	29,2
<i>Micro Ventures</i>	3,1	3,1
<i>Società editoriale Vita</i>	0,0	0,1
<i>Microventures equity 1</i>	0,0	0,2
Crediti	103,2	103,7
Partecipazioni	156,2	125,6
<i>MIRE SGR</i>	0,0	2,5
<i>Tethys</i>	11,5	11,5
<i>Tower 6 bis</i>	2,6	2,6
<i>Mittel Generale Investimenti</i>	36,4	36,4
<i>Mittel Partecipazioni Stabili</i>	49,8	32,2
<i>Mittel Private Equity</i>	12,5	12,5
<i>Mittel Corporate Finance</i>	18,8	5,8
<i>HPN</i>	0,1	0,1
<i>Mittel Investimenti Immobiliari</i>	16,6	16,6
<i>Mittel Real Estate SGR S.p.A.</i>	2,5	0,0
<i>Ghea</i>	2,8	2,8
<i>BH Holding in liq.</i>	0,0	0,0
<i>Hopa</i>	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
PFN	-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 Sca	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 accentrare 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 MITTEL	203,7 299,6	1.381,76 70,50	0,147 4,250

Sconto holding = 15%		VALORI ECONOMICI	N. AZIONI	VALORE PER AZIONE
		euro/milioni	mln.	euro
	HOPA MITTEL	194,1 275,6	1.381,76 70,50	0,140 3,909

Sconto holding = 20%		VALORI ECONOMICI	N. AZIONI	VALORE PER AZIONE
		euro/milioni	mln.	euro
	HOPA MITTEL	184,6 251,6	1.381,76 70,50	0,134 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
	m ln.	m ln.	m ln.
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 (€/MLN)	PREZZO X AZIONE HOPA €	VALORE MITTEL (€/MLN)	PREZZO X AZIONE MITTEL €	DELTA % CONCAMBIO SU VALORE CENTRALE (0,036)
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 Godoli

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***



BAKER TILLY CONSULAUDIT S.p.A.

Allegato “1”

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)

il Tribunale

posto da:

dr. E. RIVA CRIBOLLA

Presidente rel.

dr. MARIANNA GALIOTO

Giudice

dr. ENRICO COSOLAUDI

Giudice

Vista l'istanza sopra descritta;

Visti gli artt. 2501-*sexies* e 2501-*bis* c.c.;

MODISTA

finale esperto ai fini di cui all'istanza
la spa BAKER TILLY COSOLAUDIT, società
di revisione iscritta all'Albo tenuto dalla
CASA OB, 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



BAKER TILLY CONSULAUDIT S.p.A.

Allegato “2”

Progetto di fusione

PROGETTO DI FUSIONE MEDIANTE INCORPORAZIONE

IN
MITTEL S.p.A.

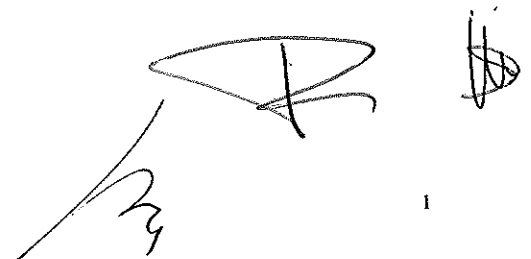
DI
TETHYS S.p.A. E HOPA S.p.A.

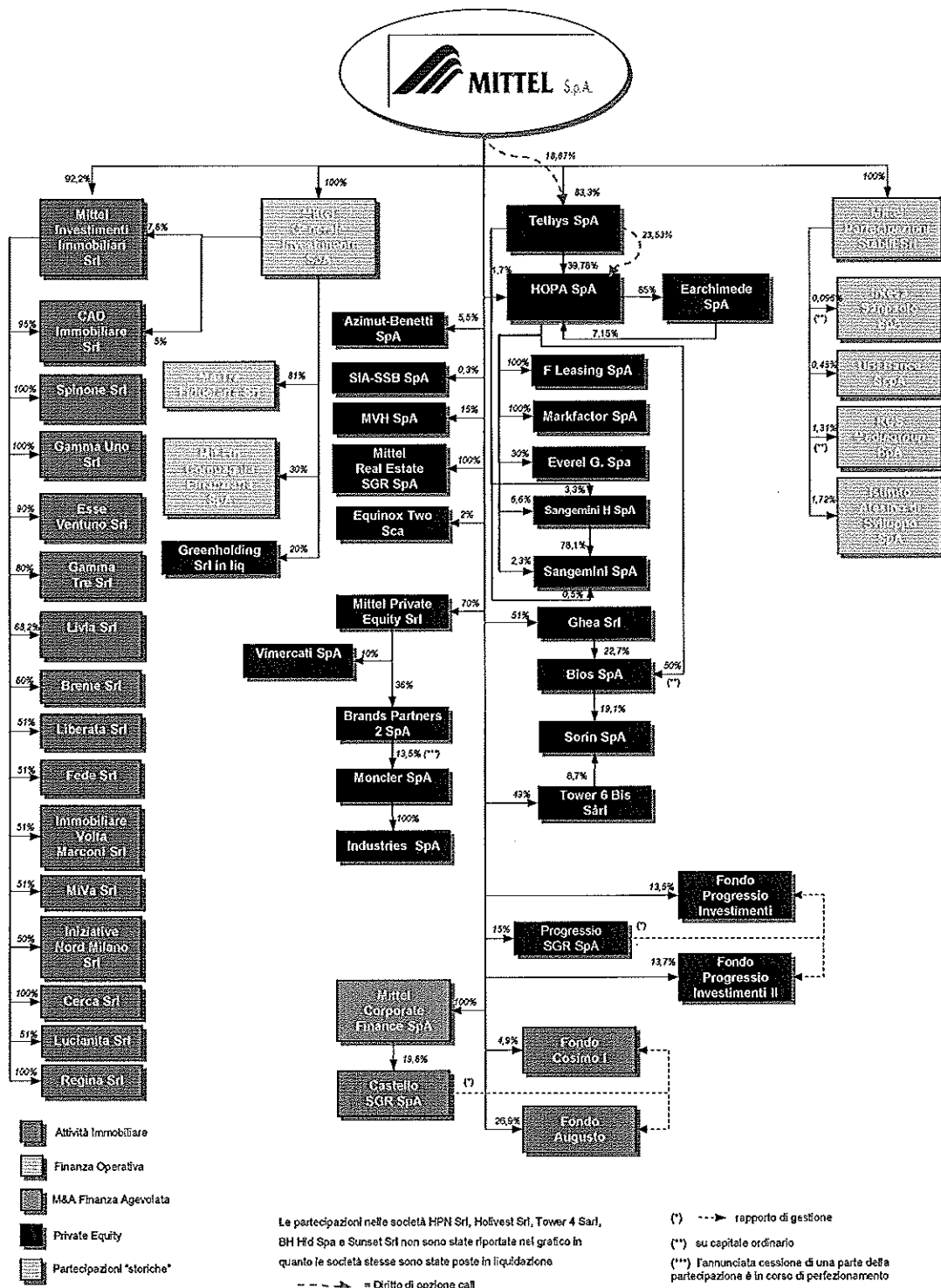
REDATTO AI SENSI DEGLI ARTT. 2501-BIS E 2501-TER DEL CODICE CIVILE

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 in the bottom right corner 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.

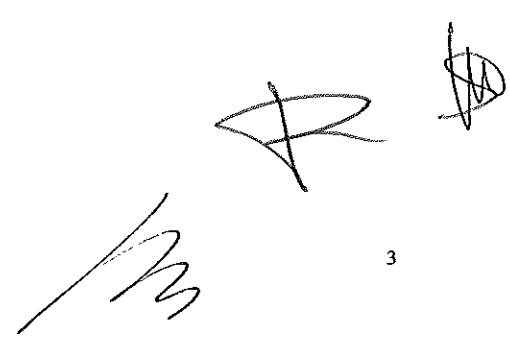
Il Gruppo facente capo alla Società Incorporante alla data del Progetto di Fusione è il risultato di un complessivo percorso di riorganizzazione delle partecipazioni societarie detenute da MITTEL.

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.



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.

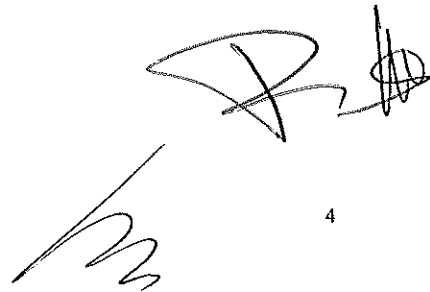
Le ragioni che giustificano, sotto il profilo giuridico ed economico, la Fusione e il rapporto di cambio delle azioni sono contenute nelle relazioni predisposte dai Consigli di Amministrazione della Società Incorporante e delle Società Incorporande, ai sensi dell'art. 2501-quinquies, cod. civ. Tali relazioni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



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.)

The block contains three handwritten marks: a large, stylized signature on the left, and two sets of initials or smaller signatures on the right, one of which appears to be a circled 'S'.

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.

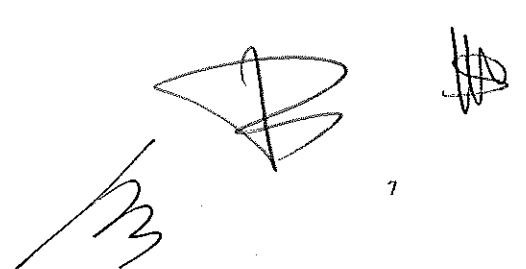
Articolo 3.2 Fusione II

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



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-*quinqies*, 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



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

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.)

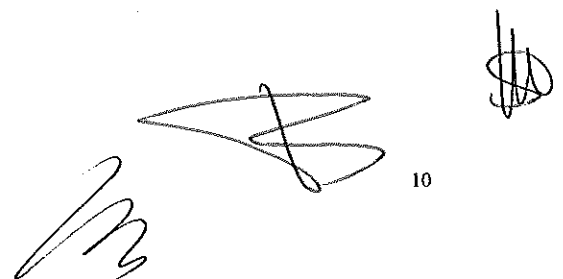
Nessun vantaggio particolare è proposto a favore degli amministratori della Società Incorporante e/o delle Società Incorporande.

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.)

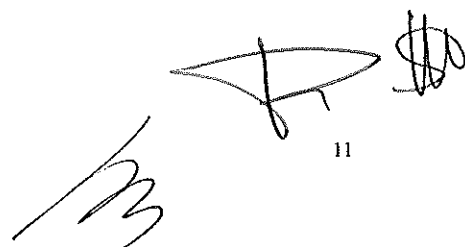
Introduzione

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



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

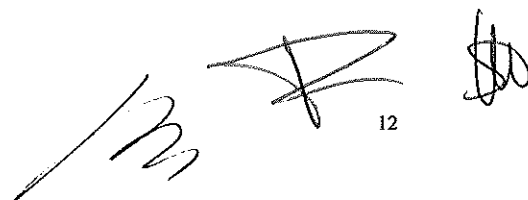
Ipotesi del Piano Economico e Finanziario

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	-0,61	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	16,68	23,88	13,27
Rettifiche di valore nette per deterioramento di attività finanziarie	0,00	0,00	0,00
Risultato netto della gestione finanziaria	16,68	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 (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'			
(€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	64,686	70,906	75,618
Totale partecipazioni	235,768	235,768	232,097
Attività materiali	0,691	0,716	0,741
Attività immateriali	0,031	0,041	0,051
Attività fiscali	14,971	14,456	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.

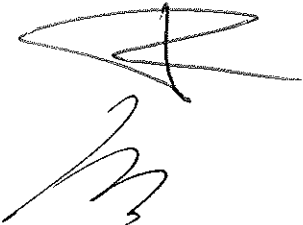
Le Attività Materiali e Immateriali segnano un modesto incremento quale risultanza dei nuovi investimenti al netto delle quote di ammortamento.

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

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.

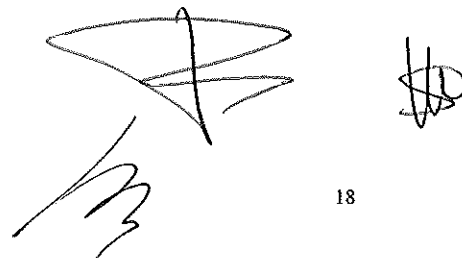


Proiezioni del Rendiconto Finanziario di MITTEL quale riveniente dalla Fusione

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 nette 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.



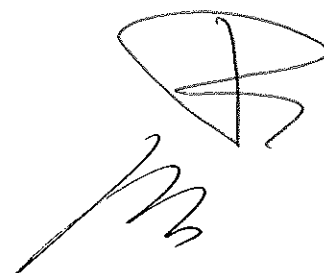
Le risorse nette generate dalla Gestione dell'attività operativa e dalla riduzione delle Attività Finanziarie viene impegnata nel finanziamento degli investimenti materiali ed immateriali, di importo molto contenuto nei tre anni di Piano, e, per la parte rimanente, nella riduzione dell'indebitamento. 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			
	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	68,6	147,5	107,6	89,8	79,5
PFN	42,6	8,2	-11,5	-3,3	30,7	37,7	41,4
Patrimonio Netto (PN)	237,6	238,5	87,5	328,1	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.

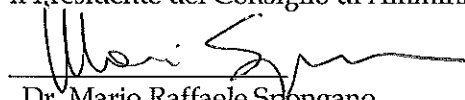
Il Presidente del Consiglio di Amministrazione



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 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.

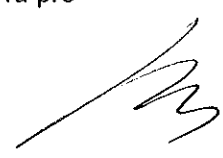
Amministrazione e Direzione

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 mandatarî 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 assunti 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.



BAKER TILLY CONSULAUDIT S.p.A.

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.

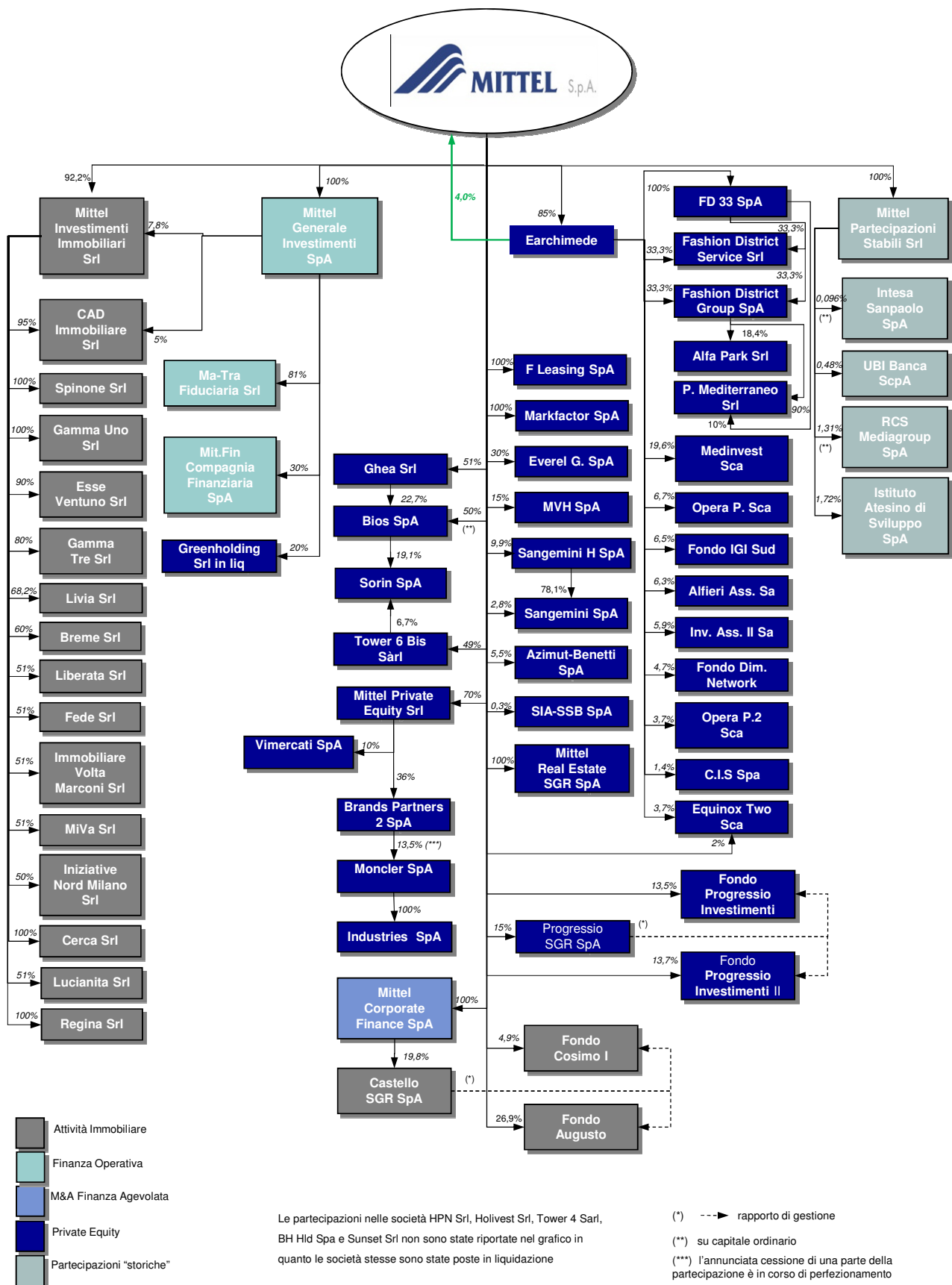
Hopa detiene attualmente partecipazioni azionarie, sia di maggioranza che di minoranza, dirette ed indirette, in diverse società che operano nei settori finanziario, di produzione di dispositivi medici, di distribuzione al dettaglio e turistico/parchi divertimento. Hopa detiene inoltre una partecipazione 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 aziosalmente 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 Sarl ("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/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	14,456	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			
<i>(€mln)</i>	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 nette 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>
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 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:			ANTE FUSIONE		POST FUSIONE				
(€mln)	31/03/2011	30/9/2011 stimato	Impatto Fusione	01/10/2011	30/09/2012	30/09/2013	30/09/2014		
				situazione iniziale					
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	107,6	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 di 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 Sarl relativo all'anno 2010

RELAZIONE SULL'ESAME DEI PROSPETTI CONSOLIDATI PRO-FORMA PER IL SEMESTRE CHIUSO AL 31 MARZO 2011

Al Consiglio di Amministrazione di MITTEL S.p.A.

1. Abbiamo esaminato i prospetti consolidati pro-forma (costituiti da stato patrimoniale consolidato, conto economico consolidato, rendiconto finanziario consolidato) corredati delle note esplicative di Mittel S.p.A. ("Mittel") e sue controllate (insieme a Mittel, "Gruppo Mittel") per il semestre chiuso al 31 marzo 2011.

Tali prospetti derivano dai dati relativi:

- al bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo Mittel al 31 marzo 2011 da noi assoggettato a revisione contabile limitata a seguito della quale è stata emessa la relazione datata 30 maggio 2011;
- alle situazioni economico - patrimoniali e finanziarie semestrali al 31 marzo 2011, predisposte ai fini della redazione dei dati pro-forma, di Tethys S.p.A. ("Tethys"), di Hopa S.p.A. ("Hopa") e delle loro seguenti controllate: Earchimede S.p.A. (situazione consolidata), GPP International SA (in liquidazione), Holinvest S.r.l. (in liquidazione), F. Leasing S.p.A., Markfactor S.p.A. (in liquidazione), Bios S.p.A.; tali situazioni sono state da noi assoggettate a revisione contabile limitata per le finalità della presente relazione.

e dalle scritture di rettifica pro-forma ad essi applicate e da noi esaminate.

La revisione contabile limitata è consistita principalmente nella raccolta di informazioni sulle poste del sopra menzionato bilancio consolidato semestrale abbreviato e delle sopra menzionate situazioni economico – patrimoniali e finanziarie, nell'analisi dei criteri di valutazione e dei principi contabili utilizzati, tramite colloqui con le Direzioni delle Società, e nello svolgimento di analisi di bilancio. La revisione contabile limitata ha escluso procedure di revisione quali sondaggi di conformità e verifiche o procedure di validità delle attività e delle passività ed ha comportato un'estensione di lavoro significativamente inferiore a quella di una revisione contabile completa. Di conseguenza, non abbiamo espresso un giudizio professionale di revisione sul bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo Mittel al 31 marzo 2011 e non esprimiamo un giudizio professionale di revisione sulle sopraindicate situazioni economico – patrimoniali e finanziarie di Tethys, di Hopa e delle loro controllate.

I prospetti pro-forma sono stati redatti sulla base delle ipotesi descritte nelle note esplicative, per riflettere retroattivamente gli effetti delle seguenti operazioni di fusione:

- fusione per incorporazione di Tethys in Mittel;
 - fusione per incorporazione di Hopa in Mittel quale risultante dalla sopra indicata fusione per incorporazione di Tethys in Mittel.
2. I prospetti consolidati pro-forma, corredati delle note esplicative, relativi al semestre chiuso al 31 marzo 2011 sono stati predisposti ai fini di quanto richiesto dall'articolo 70 del Regolamento Consob 11971/99 e successive modifiche ed integrazioni.

L'obiettivo della redazione dei prospetti consolidati pro-forma è quello di rappresentare, secondo criteri di valutazione coerenti con i dati storici e conformi alla normativa di riferimento, gli effetti sull'andamento economico e sulla situazione patrimoniale del Gruppo Mittel delle fusioni summenzionate, come se esse fossero virtualmente avvenute il 31 marzo 2011 e, per quanto si riferisce ai soli effetti economici, all'inizio del semestre. Tuttavia, va rilevato che qualora le operazioni in oggetto fossero realmente avvenute alla data ipotizzata, non necessariamente si sarebbero ottenuti gli stessi risultati rappresentati nei sopra menzionati prospetti consolidati pro-forma.

La responsabilità della redazione dei prospetti consolidati pro-forma compete agli Amministratori di Mittel. E' nostra la responsabilità della formulazione di un giudizio professionale sulla ragionevolezza delle ipotesi adottate dagli Amministratori per la redazione dei prospetti consolidati pro-forma e sulla correttezza della metodologia da essi utilizzata per l'elaborazione dei medesimi prospetti. Inoltre è nostra la responsabilità della formulazione di un giudizio professionale sulla correttezza dei criteri di valutazione e dei principi contabili utilizzati.

3. Il nostro esame è stato svolto secondo i criteri raccomandati dalla Consob nella comunicazione DEM/1061609 del 9 agosto 2001 per la verifica dei dati pro-forma ed effettuando i controlli che abbiamo ritenuto necessari per le finalità dell'incarico conferitoci.
4. Dal lavoro svolto nulla è emerso che ci induca a ritenere che le ipotesi di base adottate da Mittel S.p.A. per la redazione dei prospetti consolidati pro-forma relativi al semestre chiuso al 31 marzo 2011, corredati delle note esplicative per riflettere retroattivamente le operazioni descritte nel paragrafo 1., non siano ragionevoli, che la metodologia utilizzata per l'elaborazione dei predetti prospetti non sia stata applicata correttamente per le finalità informative descritte in precedenza e, infine, che nella redazione dei medesimi prospetti siano stati utilizzati criteri di valutazione e principi contabili non corretti.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Vittorio Frigerio
Socio

Milano, 29 settembre 2011

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

COMITATO PER LE OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE DI MITTEL S.p.A.

Parere del 31 marzo 2011

1. PREMESSA

Il Comitato per le Operazioni con Parti Correlate di Mittel S.p.A. (“Mittel” o la “Società”), istituito ai sensi dell’art. 6.2 della Procedura per le Operazioni con Parti Correlate approvata dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 23 novembre 2010 (la “Procedura”), è stato incaricato di esprimere il proprio parere sull’ipotesi di riassetto del Gruppo Mittel descritta nel successivo § 2.

L’intervento del Comitato è stato attivato in data 4 febbraio 2011 dal dott. Pietro Santicoli, designato dal Consiglio di Amministrazione di Mittel quale Responsabile della Procedura ex art. 6.1 della Procedura medesima, e successivamente richiesto in data 10 febbraio 2011 dal Consiglio di Amministrazione della Società.

2. DESCRIZIONE DELL’OPERAZIONE

L’ipotesi di riassetto su cui questo Comitato è stato chiamato a pronunciarsi contempla un’operazione articolata in due fasi (l’“Operazione”).

1. La prima fase prevede il contestuale perfezionamento dei seguenti trasferimenti azionari:

- (i) l’acquisto, da parte di Mittel, di n. 14.800.000 azioni ordinarie rappresentanti il 49,33% del capitale sociale di Tethys S.p.A. (“Tethys”) (la “Partecipazione Tethys”), di cui (i) n. 9.800.000 azioni ordinarie ad oggi detenute da Equinox Two S.c.p.a. (“Equinox”) tramite il proprio veicolo societario Tower 6 S.à r.l. (“Tower 6”); e (ii) n. 5.000.000 azioni ordinarie – rivenienti dall’esercizio, da parte di Equinox, della porzione, di spettanza della stessa Equinox, dell’opzione di acquisto sulle partecipazioni detenute in Tethys da Banco Popolare Soc. Coop. (“BP”) e da Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. (“MPS”) (rispettivamente, l’“Opzione di Acquisto Partecipazione Tethys BP” e l’“Opzione di Acquisto Partecipazione Tethys MPS”) – di cui Tower 6 diverrà previamente titolare a seguito di designazione all’acquisto fatta da Equinox ovvero per effetto di acquisto diretto dalla stessa Equinox (complessivamente, la “Cessione Tethys”). Per effetto della Cessione Tethys, e subordinatamente all’esercizio del diritto di opzione di acquisto già detenuto da Mittel sul residuo 16,7% del capitale sociale di Tethys, Mittel acquisirebbe il controllo totalitario di Tethys, che a sua volta detiene il 39,78% del capitale sociale di Hopa S.p.A. (“Hopa”), oltre ad una opzione per l’acquisto di un ulteriore 23,5% del capitale sociale della stessa Hopa;
- (ii) la cessione, da parte di Hopa a Tower 6, di n. 750.000 azioni ordinarie di Bios S.p.A. (“Bios”), pari al 50% del capitale con diritto di voto di quest’ultima (la “Cessione Bios”). Bios detiene il 19,196% del capitale sociale di Sorin S.p.A. (“Sorin”) (la “Partecipazione Sorin”); un ulteriore 6,693% del capitale di Sorin è detenuto da Tower 6Bis S.à r.l. (“Tower 6Bis” e la “Partecipazione Sorin Tower 6Bis”), di cui Mittel e Equinox detengono il controllo congiunto.

I corrispettivi della Cessione Tethys e della Cessione Bios sono stati pattuiti come segue.

- (a) Il corrispettivo complessivo pattuito per la Cessione Tethys è pari a Euro 36 milioni, da corrisponderci a Tower 6 con le seguenti modalità: (i) quanto a Euro 28,5 milioni, al *closing*, mediante pagamento per cassa alla stessa Tower 6; (ii) quanto a Euro 2,5 milioni, da versarsi su un *escrow account*, il cui saldo entrerebbe nella disponibilità di Tower 6 solo subordinatamente al completamento di una parallela operazione di riorganizzazione attualmente in via di esecuzione relativa a Draco S.p.A. (“Draco”), holding industriale indirettamente partecipata da Hopa per il tramite della controllata Earchimede S.p.A. (“Earchimede”) (la “Riorganizzazione Draco”). La Riorganizzazione Draco contempla la scissione di Draco e l’attribuzione del suo patrimonio a due distinte società di nuova costituzione, di cui una interamente posseduta da Earchimede S.p.A., allo scopo di ridisegnare l’assetto proprietario e di controllo delle diverse aree di *business* di Draco e di consentire a Hopa / Earchimede di focalizzare i propri investimenti su Fashion District Group S.p.A. (“Fashion District”); (iii) quanto, infine, a Euro 5 milioni, alla più vicina nel tempo tra la data di esercizio, da parte di Mittel, della propria porzione dell’Opzione di Acquisto Partecipazione Tethys BP e dell’Opzione di Acquisto Partecipazione Tethys MPS, pari complessivamente al 16,7% di Tethys, e il 30 giugno 2012.
- (b) Il corrispettivo della Cessione Bios è pari a Euro 16,5 milioni, e sarà pagato da Tower 6 a Hopa al *closing*, ad eccezione dell’importo di Euro 3,6 milioni, da corrispondere subordinatamente all’effettivo pagamento da parte di Hopa a Bios del corrispettivo dovuto per la cessione del Credito Fiscale (come sotto definito) ed entro il decimo giorno lavorativo successivo all’effettuazione di tale pagamento.

La prima fase prevede, inoltre, le seguenti pattuizioni:

- (i) Bios provvederà, entro la data del 30 settembre 2011, alla richiesta di rimborso per un ammontare pari a Euro 7,2 milioni di un proprio credito IRES di complessivi Euro 7,269 milioni nei confronti dell’Amministrazione Tributaria; subito dopo tale richiesta, Hopa acquisirà la porzione del credito IRES chiesta in rimborso (il “Credito Fiscale”), a fronte del pagamento a favore di Bios di un corrispettivo per cassa di Euro 7,2 milioni, da corrisponderci alla più vicina nel tempo tra (a) la data dell’effettivo incasso da parte di Hopa del Credito Fiscale dall’Amministrazione Tributaria e (b) la scadenza del terzo anno dalla data di perfezionamento della cessione del Credito Fiscale;
- (ii) Hopa rimborserà a Bios il credito da consolidato fiscale per Euro 0,98 milioni, prima della Cessione Bios.

L’efficacia degli impegni reciproci delle parti in ordine alla Cessione Tethys, alla Cessione Bios, alla cessione del Credito Fiscale e al rimborso del credito da consolidato fiscale è sospensivamente condizionata all’avveramento delle condizioni sospensive rappresentate (a) dall’approvazione senza rilievi da parte dell’Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato dell’acquisizione della Partecipazione Tethys da parte di Mittel; (b) dall’ottenimento del consenso preventivo ed incondizionato da parte di BP ed MPS all’esercizio, da parte di Equinox, della porzione dell’Opzione di Acquisto Partecipazione Tethys BP e dell’Opzione di Acquisto Partecipazione Tethys MPS di spettanza della stessa, nonché al trasferimento della proprietà delle azioni oggetto di tali opzioni a favore di Equinox (ovvero di Tower 6) ad esito dell’esercizio da parte di Equinox di tali opzioni successivamente all’ottenimento dell’autorizzazione antitrust; (c) dall’avvenuto trasferimento a favore di Equinox (ovvero di Tower 6) delle azioni

rivenienti dall'esercizio dell'Opzione di Acquisto Partecipazione Tethys BP e dell'Opzione di Acquisto Partecipazione Tethys MPS.

2. La seconda fase – da attuarsi in un secondo momento, ma comunque entro la fine del 2011 – prevede la fusione per incorporazione di Earchimede in Hopa, di Hopa in Tethys e di quest'ultima in Mittel, ad esito della quale gli azionisti esterni di Hopa diventerebbero soci di Mittel e quest'ultima si troverebbe a detenere direttamente, o comunque con una catena societaria significativamente ridotta, le partecipazioni che fanno capo alla divisione *investment company* (o di holding di partecipazioni, che dir si voglia) e, tra queste, la Partecipazione Sorin (la “Fusione”).

3. PRESUPPOSTI E RAGIONI DELL'INTERVENTO DEL COMITATO

La prima fase dell'Operazione, consistente principalmente in due distinti trasferimenti azionari, non sembrerebbe presentare di per sé profili di correlazione, almeno se la Cessione Tethys e la Cessione Bios fossero operazioni autonome; in tal caso, in ognuna di esse non sussisterebbero infatti i presupposti di correlazione previsti dalla Procedura. Il Comitato si è pertanto interrogato, anzitutto, sulla qualificazione dell'Operazione come “operazione con parti correlate” effettuata dal *management* di Mittel, giungendo poi alla conclusione che tale qualificazione sia in realtà corretta alla luce delle caratteristiche dell'Operazione.

La Società ha infatti concepito l'Operazione, per quanto articolata in due distinte fasi di cui una – la seconda – ancora in via di definizione, come operazione unitaria, di cui la Fusione rappresenterebbe un passaggio necessario conseguente all'acquisto del controllo esclusivo di Tethys da parte di Mittel. La valutazione dell'Operazione nel suo complesso, nonché l'unitarietà della stessa prima fase dell'Operazione, alla quale parteciperebbe congiuntamente anche Hopa, comporta la qualificazione della stessa come operazione con parti correlate: la prevista partecipazione di Hopa – società collegata di Mittel – integra, infatti, la condizione prevista dall'art. 2.1(b) della Procedura.

A ciò si aggiunga che in ragione della sua connotazione e del suo valore economico, l'Operazione comporta, come accertato dal Responsabile della Procedura, il superamento delle soglie di cui all'art. 3.1 della Procedura, configurandosi, pertanto, come “operazione (correlata) di maggiore rilevanza”.

4. LA FASE ISTRUTTORIA

Il Comitato ha ricevuto dal Responsabile della Procedura alcune prime anticipazioni sull'Operazione in data 4 febbraio 2011 e un *memorandum* preliminare il successivo 5 febbraio, sulla base dei quali ha formulato al Responsabile della Procedura una richiesta di acquisizione di informazioni e chiarimenti in merito:

- (a) alle ragioni di convenienza dell'Operazione per l'interesse della Società e ai profili di rischio della stessa;
- (b) al processo di determinazione dei corrispettivi della Cessione Tethys e della Cessione Bios;
- (c) alle motivazioni sottostanti l'acquisto del Credito Fiscale di Bios da parte di Hopa, alle garanzie sulla sicurezza dell'incasso del credito nonché ad eventuali pareri fiscali richiesti sulla certezza del credito e sulle modalità/tempi per la riscossione;

- (d) alle ragioni industriali e alle modalità di esecuzione della Riorganizzazione Draco, ad eventuali *contingent liabilities* per Hopa e per la stessa Mittel a seguito della successiva fusione per incorporazione di Hopa;
- (e) alla definizione di accordi parasociali volti a disciplinare la rappresentanza paritetica nei veicoli che detengono azioni di Sorin, alle modalità per l'eventuale dismissione delle partecipazioni in Sorin, all'eventuale previsione di incentivi a favore del *top management* di Sorin;
- (f) ai rischi di credito potenzialmente presenti nei portafogli di Hopa e di Bios.

Il *management* di Mittel ha prontamente riscontrato le richieste del Comitato in data 10 febbraio 2011, fornendo le informazioni richieste e trasmettendo al Comitato, in più riprese, la seguente documentazione:

- bozze del contratto preliminare di compravendita disciplinante la Cessione Tethys e la Cessione Bios, le condizioni sospensive dell'Operazione, le regole per la gestione interinale di Tethys, Hopa e Bios, le pattuizioni parasociali per la *governance* di Bios nonché i rapporti tra queste pattuizioni e gli accordi parasociali attualmente in essere relativi a Sorin e a Tethys (il "Contratto");
- presentazioni preparate a beneficio del Consiglio di Amministrazione e descrittive dell'Operazione nonché della Riorganizzazione Draco.

Il Comitato ha potuto costantemente interloquire con il *management* della Società, in particolare con il Direttore Generale, dott. Mario Spongano, e con il Responsabile della Procedura, riscontrandone l'assoluta trasparenza e disponibilità a fornire tutte le precisazioni e i chiarimenti richiesti.

L'Operazione è stata presentata al Consiglio di Amministrazione il 10 febbraio 2011; in tale occasione essa è stata oggetto di un'approfondita discussione in esito alla quale il Consiglio ha approvato in linea di principio l'Operazione subordinatamente, tra l'altro, al parere favorevole del Comitato ai sensi dell'art. 10.1 della Procedura, dando nel contempo al Comitato Esecutivo e al Direttore Generale alcune direttive e un mandato a negoziare, anche in conformità a tali direttive, i termini ancora oggetto di trattativa tra le parti per poi presentare l'Operazione al Consiglio per la sua definitiva approvazione previa valutazione del parere del Comitato.

Alla riunione del Consiglio di Amministrazione sono seguite ulteriori trattative e supplementi di istruttoria; in tale contesto il Comitato ha potuto avere accesso ad ulteriori informazioni sull'andamento del negoziato con le controparti e ad ulteriori bozze modificate del Contratto e di formulare le proprie osservazioni agli organi e ai *managers* incaricati della conduzione delle trattative.

In data 31 marzo 2011 il Comitato ha ricevuto, in più riprese, una sintesi a conferma dei principali termini concordati mentre le trattative si stavano portando alla definizione degli ultimi dettagli dell'Operazione.

5. ANALISI E VALUTAZIONI

Lo scopo dell'analisi del Comitato ai fini del proprio parere sull'Operazione è quello di valutare l'interesse di Mittel al compimento dell'Operazione e la convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.

Tale valutazione si concentra sull'informativa ricevuta, anche a seguito di specifiche richieste fatte dal Comitato, dal Responsabile della Procedura e dagli altri soggetti incaricati

della trattativa, oltretutto sulle riflessioni emerse dal dibattito tra gli amministratori della Società avvenuto nel corso del Consiglio di Amministrazione del 10 febbraio u.s.

All'esito di tali valutazioni questo Comitato esprime un parere complessivo che in nessun caso può essere assimilato ad un atto gestorio; la valutazione e la decisione finale sul compimento e sui contenuti dell'Operazione, una volta valutati i suoi *pro e contra*, resta di competenza esclusiva del Consiglio di Amministrazione.

Premesso tutto ciò, il Comitato esprime le seguenti considerazioni.

I. Sull'interesse della Società al compimento dell'Operazione

L'Operazione si presenta complessa e di non agevole analisi per le diverse operazioni straordinarie in cui si articola, tra le quali, in una prima fase, la Riorganizzazione Draco, la Cessione Tethys e la Cessione Bios e, in una seconda fase, la fusione di Hopa e Tethys in Mittel.

Al di là di questa segmentazione operativa, l'Operazione nel suo complesso persegue un'unica finalità di natura strategica per il futuro della Mittel, come rappresentata al Comitato dal Responsabile della Procedura e dal Direttore Generale e ampiamente discussa durante il Consiglio del 10 febbraio 2011.

In estrema sintesi, l'Operazione intende realizzare un riassetto strategico del Gruppo Mittel e, più in particolare, della sua divisione di holding di partecipazioni (altrimenti definita, di *investment company*) che dovrebbe portare, secondo quanto illustrato dagli organi delegati, a superare certe criticità dell'odierna Mittel, come quelle rappresentate dalla ridotta efficacia e razionalità della divisione di impresa più importante della Mittel – appunto quella di holding di partecipazioni – ovvero dalla ricorrente inadeguatezza del flottante della Società sul mercato.

Al riguardo, le informazioni fornite al Comitato e le successive convinzioni maturate all'interno del Comitato medesimo, anche alla luce delle proprie competenze e conoscenze, possono essere sintetizzate come segue.

- (i) La Riorganizzazione Draco, pur con le sue complessità, costituisce il primo passo verso una necessaria razionalizzazione societaria e gestionale della divisione holding di partecipazioni di Mittel, portando ad una definizione e migliore allocazione tra i soci del Gruppo Draco della gestione delle variegate attività d'impresa di Draco e, in questo nuovo contesto, alla focalizzazione di Mittel, prima tramite Hopa / Earchimede e in prospettiva direttamente, sul controllo diretto e la gestione di Fashion District, società operativa in un settore, quello degli outlets, con buone prospettive di crescita.
- (ii) L'implementazione dell'Operazione, inclusa la Riorganizzazione Draco, potrà condurre ad una più generale riorganizzazione dell'attuale struttura societaria riducendo la catena del controllo societario di Tethys, fino ad oggi condivisa con il partner Equinox e altri soci minori, per superare le attuali inefficienze (e, talvolta, dissidi) nella gestione di partecipazioni con buone prospettive di valorizzazione come Sorin e Fashion District. Tra l'altro, l'Operazione potrà anche costituire un'opportunità per definire un più razionale rapporto con il partner Equinox per la gestione della partecipazione indirettamente detenuta in Sorin.

- (iii) La nuova identità propria della divisione holding di partecipazioni potrà portare Mittel ad un'attività di investimenti gestita direttamente e non più subappaltata a terzi con il *brand* Mittel.
- (iv) L'acquisto del controllo totale di Hopa e la sua successiva incorporazione in Mittel comporteranno il concambio delle partecipazioni degli azionisti esterni di Hopa con azioni Mittel post-fusione; il conseguente ampliamento del ridotto flottante del titolo Mittel, potrebbe portare ad una rivitalizzazione dell'interesse del mercato per il titolo e ad un rafforzamento, in prospettiva, dell'assetto patrimoniale della Società.

Ai predetti profili di convenienza dell'Operazione per l'interesse sociale si aggiungono però alcuni profili di rischio, sui quali il Comitato ha formulato alcune osservazioni ai soggetti incaricati della trattativa contribuendo a generare ulteriori approfondimenti e parziali correttivi. Tali profili di rischio sono sintetizzabili come segue.

- (a) L'Operazione, oltre a presentare alcune limitate incertezze in relazione al suo integrale completamento, comporta il teorico assorbimento da parte di Mittel di alcuni rischi relativi agli *assets* di Hopa e di altri rischi relativi, invece, all'operazione straordinaria prevista nell'ambito della Riorganizzazione Draco; tutti rischi da valutare con attenzione anche alla luce del fatto che nel caso di eventuali sopravvenienze passive, non sussisterebbero obblighi di indennizzo a carico delle controparti di Mittel e in particolare di Equinox.

Quanto ai rischi della prima categoria, ci è stato segnalato il potenziale rischio di difficoltà di realizzo dell'attuale credito di Euro 15 milioni in linea capitale di Hopa verso Montini S.p.A., rischio, peraltro, meramente eventuale alla luce degli accertamenti fatti dai soggetti incaricati della trattativa sull'attuale stato di salute dell'attività e sulla solvibilità della società e illustrati in occasione del Consiglio del 10 febbraio u.s.; anche altri rischi, sempre inerenti le attività di Hopa, non sembrano destare preoccupazioni – come confermato dalla *due diligence*, anche fiscale, effettuata dai professionisti di Mittel e Hopa di cui ci ha riferito il Responsabile della Procedura – dopo che GPP, società lussemburghese controllata da Hopa, ha concluso una transazione tombale con l'Agenzia delle Entrate nel dicembre 2010 (circostanza quest'ultima confermata anche dal Dott. Angelo Rovati, Presidente di Hopa, in data 10 febbraio 2011).

Quanto, invece, ai rischi derivanti dall'esecuzione della Riorganizzazione Draco, soprattutto in ordine a ipotetiche contestazioni fiscali, il Responsabile della Procedura ha risposto ai rilievi del Comitato spiegando che i consulenti di tutte le parti ritengono che l'operazione straordinaria *de qua* non presenti profili di criticità, considerato che essa corrisponde a numerose e valide ragioni industriali e alla evidente funzione di risolvere anche noti dissidi tra i soci nella gestione delle diverse attività di Draco.

- (b) In relazione all'acquisto da parte di Hopa del Credito Fiscale vantato da Bios nei confronti dell'Amministrazione Tributaria, il Comitato si è posto un quesito sull'esistenza e la escutibilità di tale credito, oltreché sulla correttezza della sua cessione (v. *infra*). Al riguardo Mittel ha poi chiesto ed ottenuto di poter esaminare un parere reso dai professionisti di Hopa sulla cedibilità ed escutibilità del credito.

- (c) *Last but not least*, un ulteriore rischio teorico dell'Operazione è quello relativo al suo impatto sulla posizione finanziaria netta di Mittel cui si aggiunge quello di uno sbilancio temporaneo di finanza per il Gruppo Mittel. Come desumibile dal documento presentato in occasione del Consiglio del 10 febbraio 2011, la PFN consolidata di Mittel a seguito del completamento dell'Operazione si ridurrebbe di circa Euro 100 milioni; tuttavia, al termine della Fusione una misurazione della PFN consolidata del Gruppo di tipo pro-forma (vale a dire escludendo la PFN del settore immobiliare, di finanza operativa e di Fashion District), evidenzierebbe una più contenuta riduzione di circa Euro 13 milioni. Quanto invece allo sbilancio temporaneo di finanza, occorre segnalare che per eseguire la prima fase e preparare la Fusione saranno necessari complessivamente circa Euro 100 milioni che dovranno essere necessariamente finanziati anche con prestiti bancari almeno finché la Fusione non diverrà efficace e le disponibilità di cassa presenti in Hopa non consentiranno il rimborso di gran parte dei finanziamenti ottenuti. Entrambi gli effetti sopra descritti rendono dunque necessario che la Fusione sia completata in quanto essa costituisce una condizione fondamentale per l'equilibrio finanziario e la continuità operativa della Società.

II. Sulla convenienza e correttezza sostanziale delle condizioni dell'Operazione

A questo riguardo il Comitato si è soffermato in particolare (i) sulla valutazione del corrispettivo previsto per la Cessione Tethys, complessivamente quantificato in Euro 36 milioni, e del corrispettivo per la Cessione Bios, quantificato in Euro 16,5 milioni, corrispettivi entrambi oggetto di trattativa e di revisione dal 10 febbraio ad oggi; nonché (ii) su alcune condizioni degli accordi contrattuali sottostanti l'Operazione.

(i) Sulle valutazioni

Il Comitato ha chiesto informazioni e chiarimenti suppletivi al Responsabile della Procedura e agli organi delegati. L'approccio valutativo adottato dal *management* di Mittel – già utilizzato anche in occasione dell'acquisizione della partecipazione indiretta del 38,74% del capitale di Hopa – è quello patrimoniale rettificato, secondo il quale al valore del patrimonio netto contabile si sommano/sottraggono le rettifiche derivanti dalle valutazioni a valori correnti delle poste patrimoniali attive e, ove del caso, passive. Il *management* ha fornito al Comitato una descrizione analitica dell'applicazione di questa metodologia, che giustifica una valorizzazione complessiva di Euro 36 milioni per il 49,33% del capitale di Tethys (ovvero, implicitamente, di Euro 73 milioni per il 100% di Tethys).

A questo riguardo è anche opportuno segnalare che la partecipazione del 34% di Tethys detenuta dalla Società alla fine dello scorso esercizio sociale, è stata iscritta nel bilancio consolidato di Mittel al 30/9/2010 ad un valore complessivo di Euro 25,4 milioni corrispondente ad una valorizzazione implicita del 100% di Tethys di Euro 74,9 milioni, leggermente superiore alla suddetta valorizzazione di Euro 73 milioni. Tale valutazione, tra l'altro, è stata oggetto di analisi e verifica da parte dei revisori di Mittel. Sempre a questo riguardo, è stato segnalato come tali valutazioni di riferimento non riflettano (i) alcun premio di controllo, perché al 30/9/2010 e ancora ad oggi Mittel esercita solo un controllo congiunto con Equinox su Tethys (mentre a seguito dell'Operazione il controllo diventerebbe

esclusivo); e (ii) l'eventuale plusvalenza generata dalla cessione a Tower 6 del 50% di Bios.

Conclusivamente, il prezzo concordato di Euro 36 milioni per l'acquisto della Partecipazione Tethys, pur non incorporando un significativo sconto, pare comunque calcolato applicando in continuità con il passato una metodologia ricorrente nella valutazione di holding di partecipazioni.

Quanto invece al prezzo di vendita del 50% di Bios, convenzionalmente fissato in Euro 16,5 milioni, esso riflette una valutazione del titolo Sorin, in prospettiva unico vero *asset* del patrimonio di Bios, a Euro 1,80 per azione, dunque una valutazione in linea con la media del corso del titolo Sorin – di circa Euro 1,75 – registrata nei 120 giorni di trattazione precedenti la data del 29 marzo 2011.

Considerato che le valutazioni degli oggetti della Cessione Tethys e della Cessione Bios sono state condotte tramite metodologie di rito per questo tipo di *assets*, il Comitato ha ritenuto che non fosse necessario farsi assistere da un proprio esperto per ulteriori verifiche.

(ii) Su alcune delle condizioni contrattuali

Il Comitato ha potuto esaminare le bozze di contratto preliminare tra Mittel, Equinox, Tower 6 e Hopa. Trattasi di contratto multilaterale che disciplina l'accordo quadro relativo alla Cessione Tethys, la Cessione Bios e i successivi patti parasociali aventi ad oggetto, tra l'altro, le modalità di gestione e di valorizzazione della Partecipazione Sorin; in tale contesto Mittel s'impegna a garantire anche i futuri impegni delle controllate Tethys e Hopa.

Il Contratto è chiaramente il frutto di un'intensa trattativa tra le parti con l'effetto di generare una disciplina di compromesso abbastanza in linea con gli *standards* contrattuali per operazioni di questo tipo.

Il Comitato si è concentrato in particolare sulle seguenti condizioni:

- (a) Il Contratto prevede che successivamente alla richiesta di rimborso all'Agenzia delle Entrate del Credito Fiscale da parte di Bios, Hopa acquisti da Bios il Credito Fiscale medesimo (di Euro 7,2 milioni) al suo valore facciale. Il Comitato ha chiesto chiarimenti sulla ragione e la convenienza di questa pattuizione. I soggetti incaricati delle trattative hanno spiegato che la convenienza per Hopa consiste nell'acquisire un credito verso l'Erario che matura interessi di legge sin dalla sua richiesta di rimborso a fronte del pagamento dilazionato su 3 anni e senza interessi del relativo prezzo di cessione: essendo il *cash-flow* posticipato ed essendo Hopa presumibilmente *cash-positive* anche a tre anni, il valore attuale della passività assunta è inferiore al valore del credito più gli interessi. La sussistenza del Credito Fiscale, ma anche la piena legittimità della sua cessione, nelle forme di legge, ai fini del suo rimborso, sono state confermate a Hopa da un parere dei consulenti fiscali di Hopa che Mittel ha potuto esaminare.
- (b) Il Contratto esclude espressamente che le parti si prestino reciprocamente dichiarazioni e garanzie in merito ai trasferimenti azionari oggetto dell'Operazione, salvo che per quelle di legge relative alla proprietà dei beni

oggetto delle cessioni. Sul punto è stato spiegato al Comitato che la controparte Equinox ha escluso sin dall'inizio delle trattative di poter offrire alcuna dichiarazione e garanzia in ragione della sua *policy* interna di fondo di *private equity*. Le parti hanno comunque riflesso, anche se in misura solo parziale, tale pretesa nello sconto prezzo applicato sulla valutazione dell'oggetto della Cessione Tethys. Inoltre, parte del prezzo sarà versata su un conto vincolato, il cui rilascio a favore di Tower 6 sarà condizionato all'effettiva esecuzione della Riorganizzazione Draco.

- (c) Anche le pattuizioni relative alle rinunce alle azioni di riesponsabilità e agli obblighi di indennizzo nei confronti degli amministratori di Hopa e Tethys e relative controllate espressione di Equinox hanno destato l'attenzione e le osservazioni del Comitato, in parte almeno poi riflesse nell'ultima formulazione del Contratto.
- (d) Con specifico riguardo alle pattuizioni parasociali, il Comitato ha esaminato la bozza di convenzione, allegata al Contratto, che regola i reciproci rapporti tra Mittel e Hopa, da una parte, e Equinox e Tower 6, dall'altra, nella loro qualità di soci di Bios, nonché le modalità di gestione della stessa Bios con particolare riferimento alla Partecipazione Sorin e all'esercizio dei diritti alla stessa connessi. Le pattuizioni contenute nella convenzione riflettono sostanzialmente la prassi contrattuale per questo genere di accordi e disciplinano, oltre alla *governance* di Bios e ai limiti al trasferimento delle partecipazioni detenute in tale società, anche le regole di determinazione della condotta di Bios in ordine alla gestione e all'amministrazione della Partecipazione Sorin (modalità di designazione dei componenti degli organi sociali, rappresentanza paritetica, impegni di consultazione preventiva), nonché quelle concernenti (i) gli impegni a non effettuare ulteriori acquisti di azioni, *warrant* o obbligazioni convertibili di Sorin; (ii) i termini e le condizioni alle quali le parti potranno richiedere l'assegnazione *pro quota* della Partecipazione Sorin e della Partecipazione Sorin Tower 6Bis (la cui eventuale violazione è, come nel caso di violazione degli impegni di cui al punto (i), assistita da una penale di Euro 10 milioni); nonché (iii) l'uscita dall'investimento in Sorin.
- (e) Infine, il Comitato ha sollecitato adeguate valutazioni sugli obblighi di *compliance* dell'Operazione con le disposizioni di legge applicabili, in particolare in materia di diritto della concorrenza e dell'intermediazione finanziaria.

6. Conclusioni

L'Operazione nel suo complesso ha una importante valenza strategica per il futuro della Società e dunque corrisponde all'interesse di Mittel. Basti pensare, a questo proposito, alla definizione della nuova identità della divisione holding di partecipazioni con una catena societaria efficiente e alla possibilità di poter gestire direttamente la propria attività di coordinamento strategico e di investimento, utilizzando anche le risorse di cassa rivenienti da Hopa; e, ancora, alla diversificazione dell'azionariato di Mittel e all'ampliamento del suo flottante a seguito della Fusione.

Essa presenta tuttavia alcuni rischi di cui il Consiglio di Amministrazione è consapevole; alcuni di questi rischi possono potenzialmente produrre delle sopravvenienze passive di cui

peraltro Mittel già oggi sopporterebbe pro-quota l'effetto negativo. A seguito dell'Operazione il potenziale effetto negativo verrebbe però ad essere sopportato in via esclusiva da Mittel; è anche vero, tuttavia, che in tal caso queste criticità saranno gestite direttamente e interamente da Mittel che potrà dunque controllare e possibilmente incidere in modo diretto sulla gestione degli eventi a cui tali rischi possono dare luogo.

Le condizioni dell'Operazione sono il frutto di una trattativa complessa e articolata: ne deriva un quadro sufficientemente equilibrato, sostanzialmente conforme agli *standards* contrattuali per questo tipo di operazioni, in cui il processo di determinazione dei valori delle cessioni oggetto dell'Operazione è avvenuto attraverso un processo trasparente e apparentemente privo di tracce di interferenze di interessi extrasociali o di comportamenti opportunistici. L'esito complessivo è quello di un *set* di condizioni, forse non straordinariamente favorevoli, ma comunque sostanzialmente *fair*, la cui convenienza deve essere valutata in funzione della forte valenza strategica del riassetto di Mittel cui l'Operazione mira.

Il giudizio del Comitato è dunque favorevole, ovviamente sull'assunto che l'Operazione venga completata come da programma con la Fusione, al termine della seconda fase, di Earchimede, Hopa e Tethys in Mittel. La mancata conclusione di questa seconda fase, come già rilevato, avrebbe infatti ripercussioni negative sull'equilibrio finanziario della Società, oltreché sugli obiettivi strategici dell'Operazione.

Milano, 31 marzo 2011

Dott. Stefano Gianotti

Ing. Giambattista Montini

Prof. Avv. Duccio Regoli