



Sede in Milano - Piazza A. Diaz n. 7
Capitale Sociale Euro 87.907.017 interamente versato
Iscritta al Registro Imprese di Milano al n. 00742640154
www.mittel.it

DOCUMENTO INFORMATIVO

*(redatto ai sensi dell'art. 5 del Regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010
e successivamente modificato con delibera n. 17389 del 23 giugno 2010)*

CESSIONE DELLA PARTECIPAZIONE IN MITTEL GENERALE INVESTIMENTI S.p.A.

31 luglio 2012

DEFINIZIONI

Si riporta di seguito un elenco dei principali termini impiegati all'interno del presente Documento Informativo.

"Acquirente"	Liberata S.p.A., con sede legale in Milano, Piazza Armando Diaz n. 7, codice fiscale e numero d'iscrizione al Registro Imprese di Milano 05134400968.
"Azioni"	Le n. 13.500.000 azioni ordinarie, da nominali Euro 1,00 ciascuna e le n. 3.500.000 azioni privilegiate, da nominali Euro 1,00 ciascuna, rappresentative del 100% del capitale sociale di MGI.
"Borsa Italiana"	Borsa Italiana S.p.A., con sede in Milano, Piazza degli Affari n. 6.
"Comitato Parti Correlate" o "Comitato"	Il Comitato per le Operazioni con Parti Correlate di Mittel, interamente composto da amministratori indipendenti, che la Procedura Parti Correlate individua quale comitato competente per l'esame delle operazioni con parti correlate.
"Consob"	La Commissione Nazionale per le Società e la Borsa con sede in Roma, Via G.B. Martini n. 3.
"Contratto"	Il contratto di investimento e compravendita sottoscritto in data 24 luglio 2012 da Mittel, ISA, Fondazione e l'Acquirente.
"Data di Esecuzione"	Il 25 luglio 2012.
"Documento Informativo"	Il presente documento informativo.
"Emittente", "Mittel" o la "Società"	Mittel S.p.A., con sede legale in Milano, Piazza Armando Diaz n. 7, codice fiscale e numero d'iscrizione al Registro Imprese di Milano 00742640154.
"Fairness Opinion"	La <i>fairness opinion</i> emessa da PWC in data 23 luglio 2012 sul prezzo di cessione delle Azioni.

“Fondazione”	Fondazione Cassa di Risparmio di Trento e Rovereto, con sede legale in Trento, via Calepina 1 e Rovereto, piazza Rosmini n. 5, codice fiscale 96025320225.
“Gruppo Mittel”	Mittel e le società dalla stessa controllate ai sensi dell’art. 93 del TUF.
“ISA”	Istituto Atesino di Sviluppo S.p.A., con sede legale in Trento, Via Grazioli n. 25, codice fiscale, partita iva e numero di iscrizione al registro imprese di Trento 00110670221.
Management di MGI	Ai sensi del Contratto, Management di MGI significa uno o più <i>managers</i> di MGI, incluso il suo Amministratore Delegato, che potranno acquisire una partecipazione pari al 2% di Liberata S.p.A.
“MGI” o la “Società Oggetto di Cessione”	Mittel Generale Investimenti S.p.A., con sede legale in Milano, Piazza Armando Diaz n. 7, codice fiscale e numero d’iscrizione al Registro Imprese di Milano 00898480157.
“MTA”	Il Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana.
“Operazione”	La cessione, da parte di Mittel, delle Azioni all’Acquirente nei termini e alle condizioni previsti dal Contratto.
“Procedura Parti Correlate” o “Procedura”	La Procedura per le Operazioni con Parti Correlate di Mittel S.p.A. approvata dal Consiglio di Amministrazione dell’Emittente in data 23 novembre 2010.
“PWC”	PricewaterhouseCoopers Advisory S.p.A., con sede in Milano, Via Monte Rosa n. 91.
“Regolamento Emittenti”	Il Regolamento adottato da Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato ed integrato.

<p>“Regolamento Parti Correlate”</p>	<p>Il Regolamento recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate, adottato da Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato ed integrato.</p>
<p>“Testo Unico” o “TUF”</p>	<p>Il Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato ed integrato.</p>
<p>“Testo Unico Bancario” o “TUB”</p>	<p>Il Decreto Legislativo 1° settembre 1993, n. 385, come successivamente modificato ed integrato.</p>

PREMESSA

Il presente Documento Informativo (il “**Documento Informativo**”) è stato predisposto da Mittel S.p.A. (l’“**Emittente**”, “**Mittel**” o la “**Società**”) ai sensi dell’art. 5 del Regolamento recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate, adottato da Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato ed integrato (il “**Regolamento Parti Correlate**”), nonché ai sensi dell’art. 10.9 della Procedura per le Operazioni con Parti Correlate approvata dal Consiglio di Amministrazione di Mittel in data 23 novembre 2010 (la “**Procedura Parti Correlate**” o la “**Procedura**”).

Il presente Documento Informativo è stato predisposto al fine di fornire agli azionisti e al mercato un esauriente quadro informativo relativo all’operazione avente ad oggetto la cessione, da parte di Mittel, delle azioni rappresentanti il 100% del capitale sociale di Mittel Generale Investimenti S.p.A. (“**MGI**” o la “**Società Oggetto di Cessione**”) a Liberata S.p.A. (l’“**Acquirente**”), società di cui l’Emittente – all’esito della sottoscrizione e liberazione dell’aumento di capitale *infra* descritto nel paragrafo 2.1.2 – è venuta a detenere una partecipazione pari al 27% del capitale sociale (l’“**Operazione**”).

L’Operazione ha avuto esecuzione in data 25 luglio 2012, nei termini e alle condizioni previsti dal contratto di investimento e compravendita, sottoscritto in data 24 luglio 2012 da Mittel, Istituto Atesino di Sviluppo S.p.A., Fondazione Cassa di Risparmio di Trento e Rovereto e l’Acquirente, per una descrizione dei quali si rinvia al successivo paragrafo 2.1.2.

1. AVVERTENZE

Nel seguito si indicano, in sintesi, i principali rischi e le incertezze derivanti dall'Operazione che possono condizionare in misura significativa l'attività dell'Emittente, nonché quelli connessi alla sua natura di operazione con parti correlate.

Il contenuto delle Avvertenze deve essere letto congiuntamente alle altre informazioni presenti nel Documento Informativo.

1.1 Rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse derivanti dall'Operazione con parti correlate

L'Operazione ha avuto esecuzione in data 25 luglio 2012, nei termini e alle condizioni previsti dal contratto di investimento e compravendita sottoscritto in data 24 luglio 2012 da Mittel, Istituto Atesino di Sviluppo S.p.A., Fondazione Cassa di Risparmio di Trento e Rovereto e l'Acquirente (il "**Contratto**").

Ad esito della sottoscrizione e liberazione dell'aumento di capitale *infra* descritto nel paragrafo 2.1.2, Mittel detiene una partecipazione pari al 27% del capitale sociale dell'Acquirente che pertanto, alla data del presente Documento Informativo, è società collegata dell'Emittente.

Istituto Atesino di Sviluppo S.p.A. ("**ISA**"), che – all'esito della sottoscrizione e liberazione dell'aumento di capitale *infra* descritto nel paragrafo 2.1.2 – ha acquisito una partecipazione pari al 36,5% del capitale sociale dell'Acquirente, è titolare di una partecipazione pari al 8,818% del capitale sociale dell'Emittente ed ha presentato la lista dalla quale è stata tratta la maggioranza degli amministratori di Mittel nominati dall'Assemblea degli Azionisti in data 27 marzo 2012.

Il dr. Giorgio Franceschi, membro dei Consigli di Amministrazione di Mittel e di Mittel Investimenti Immobiliari S.r.l., è Amministratore Delegato di ISA.

Mittel Partecipazioni Stabili S.r.l., società controllata al 100% da Mittel, detiene una partecipazione pari al 1,72% di ISA.

Mittel Corporate Finance S.p.A., società controllata al 100% da Mittel, detiene una quota del 19,8% nel capitale sociale di Castello SGR S.p.A., società partecipata al 37,48% da ISA e al 15,62% da Fondazione. Mittel, ISA e Fondazione hanno sottoscritto un patto parasociale inerente la governance di Castello SGR S.p.A. in virtù del quale esse esercitano controllo congiunto sulla medesima società. Castello SGR, società di gestione del risparmio attiva nel settore dei fondi comuni di investimento immobiliare, gestisce, tra gli altri, il Fondo Cosimo (sottoscritto da ISA e Mittel) e il Fondo Augusto (sottoscritto da Mittel, ISA e Fondazione).

Mittel detiene una quota del 15% nel capitale sociale di Progressio SGR S.p.A., società partecipata al 12% da ISA e al 22% da Fondazione. Progressio SGR S.p.A., società di gestione del risparmio attiva nel settore dei fondi di Private Equity, gestisce i fondi Progressio Investimenti e Progressio Investimenti II, entrambi sottoscritti da Mittel, ISA e Fondazione.

Mittel Investimenti Immobiliari S.r.l. (ad oggi detenuta al 100% da Mittel) detiene il 90% del capitale sociale di Esse Ventuno S.r.l., il rimanente 10% è detenuto da ISA.

L'Operazione si configura come operazione con parti correlate di maggiore rilevanza, ai sensi del Regolamento Parti Correlate e della Procedura Parti Correlate, ed è pertanto soggetta alle regole di cui all'art. 10 della Procedura stessa.

Il Comitato per le Operazioni con Parti Correlate di Mittel (il "**Comitato Parti Correlate**" o "**Comitato**") – che costituisce il comitato di amministratori indipendenti e non correlati, che la Procedura Parti Correlate individua quale comitato competente per l'esame delle operazioni con parti correlate e, quindi, ad esprimere il parere motivato sull'interesse della Società al compimento dell'Operazione nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni – è stato prontamente informato, ai sensi del sopra richiamato art. 10 della Procedura, dei termini e delle condizioni dell'Operazione ed è stato altresì coinvolto nella fase istruttoria e delle trattative attraverso la ricezione di un flusso di informazioni completo e tempestivo.

Il Comitato Parti Correlate ha quindi espresso il proprio parere favorevole all'unanimità in merito all'Operazione stessa. Tale parere è allegato al presente Documento Informativo.

L'Operazione non espone Mittel a particolari rischi connessi a potenziali conflitti di interesse, diversi da quelli tipicamente inerenti ad operazioni tra parti correlate.

1.2 Rischi o incertezze che possono condizionare in misura significativa l'attività dell'Emittente derivanti dall'Operazione

1.2.1 Rischi o incertezze connessi all'Operazione

L'Operazione prevede che una porzione del prezzo pari a Euro 30,2 milioni venga pagata secondo i termini e le condizioni di cui al contratto di *vendor loan* stipulato alla Data di Esecuzione (come infra definita) tra Mittel e l'Acquirente, in base al quale Mittel ha erogato in favore dell'Acquirente un finanziamento di Euro 30,2 milioni, produttivo di interessi con scadenza il 25 gennaio 2015. Inoltre, Mittel, ISA e Fondazione hanno erogato in favore dell'Acquirente un finanziamento soci produttivo di interessi per complessivi Euro 13,25 milioni, di cui Euro 3,55 milioni di competenza Mittel. La società è quindi esposta ad un rischio credito nei confronti di Liberata S.p.A.

Nel contesto delle attività propedeutiche all'Operazione, Mittel e una propria controllata al 100% hanno acquisito *pro-soluto* due crediti per complessivi Euro 51,4 milioni da MGI in ragione dell'esigenza di assicurare l'ottemperamento delle disposizioni di vigilanza della Banca d'Italia in materia di grandi rischi in vista della pianificata riduzione del Patrimonio Netto di MGI a circa Euro 80 milioni (al netto dell'utile netto di esercizio in formazione). L'acquisto dei crediti comporta un rischio di controparte che è tuttavia sostanzialmente analogo a quello precedente la cessione di MGI quando tali crediti facevano già parte degli attivi del Gruppo Mittel tramite la controllata al 100% MGI.

Eventuali risultati negativi della nuova gestione di MGI potrebbero pregiudicare, oltre al valore dell'investimento residuo, anche il rimborso del *vendor loan* e del *finanziamento soci*.

Il deconsolidamento di MGI da parte dell'Emittente potrebbe avere ripercussioni

organizzative derivanti dall'eventuale cessazione dei rapporti contrattuali intragruppo che hanno fino ad oggi assicurato l'erogazione di determinati servizi. L'Emittente ritiene che tali contratti non saranno oggetto di risoluzione anche se è presumibile che i loro termini verranno rinegoziati a breve.

1.2.2 Rischi connessi alle condizioni contrattuali

L'Operazione ha avuto esecuzione in data 25 luglio 2012, nei termini e alle condizioni previsti dal Contratto, in base al quale Mittel ha rilasciato alcune dichiarazioni e garanzie in favore dell'Acquirente, secondo la prassi per operazioni analoghe a quella che costituisce l'oggetto del contratto stesso.

In particolare, l'Emittente ha prestato dichiarazioni e garanzie relativamente alla titolarità delle azioni cedute, alla propria capacità di sottoscrivere ed eseguire il contratto di investimento e compravendita relativo all'Operazione, alla regolare costituzione ed esistenza di MGI, nonché alla relativa situazione economica, finanziaria e patrimoniale, all'esistenza ed esigibilità dei crediti di MGI, all'assenza di contenzioso in materia di giuslavoristica, previdenziale e fiscale (ad eccezione di quello riportato).

Per maggiori informazioni in merito, si rinvia al successivo paragrafo 2.1.2 del presente Documento Informativo.

2. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE

2.1. Descrizione sintetica delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'Operazione

2.1.1 Descrizione della società oggetto dell'Operazione

La Società Oggetto di Cessione è Mittel Generale Investimenti S.p.A., con sede legale in Milano, Piazza Armando Diaz n. 7, codice fiscale e numero d'iscrizione al Registro Imprese di Milano 00898480157, capitale sociale sottoscritto e versato pari a Euro 17,0 milioni, diviso in n. 13.500.000 azioni ordinarie, da nominali Euro 1,00 ciascuna, e n. 3.500.000 azioni privilegiate, da nominali Euro 1,00 ciascuna (le "Azioni").

MGI è iscritta nell'elenco speciale degli intermediari finanziari previsto dall'art. 107 del D.Lgs. 385/1993 ("Testo Unico Bancario" o "TUB") ed è soggetta a vigilanza da parte della Banca d'Italia.

MGI effettua in proprio attività di rischio consistente anzitutto nella concessione di credito finanziario (erogato direttamente e/o in sindacato) finalizzato ad operazioni di carattere straordinario effettuate da imprese ed investitori privati o istituzionali, sui mercati mobiliari ed immobiliari.

MGI svolge altresì attività di consulenza e organizzazione di operazioni di finanza straordinaria ed assume partecipazioni, anche in società non quotate, nell'ambito di accordi che in genere prevedono opzioni di smobilizzo garantito.

Inoltre, a seguito della modifica dello statuto sociale deliberata dall'Assemblea degli Azionisti in data 28 aprile 2011, MGI può realizzare studi, ricerche ed analisi in materia economica e finanziaria, gestire immobili ad uso funzionale e servizi informatici o di elaborazione dati, procedere alla formazione e all'addestramento del personale, prestare servizi ed informazioni commerciali e di locazione di cassette di sicurezza.

2.1.2 Modalità, termini e condizioni dell'Operazione

L'Operazione ha avuto ad oggetto la cessione, da parte di Mittel, delle Azioni (rappresentanti il 100% del capitale sociale di MGI) all'Acquirente, società di cui l'Emittente – all'esito della sottoscrizione e liberazione dell'aumento di capitale *infra* descritto – è venuta a detenere una partecipazione pari al 27% del capitale sociale. Ai sensi del Contratto, l'Acquirente si è impegnato a far sì che MGI, dietro richiesta dell'Emittente, modifichi la propria denominazione e ragione sociale, eliminando ogni riferimento al Gruppo "Mittel".

A fronte del trasferimento delle Azioni è stato convenuto un prezzo fisso ed immutabile pari a complessivi Euro 75 milioni, di cui Euro 44,8 milioni sono stati pagati dall'Acquirente alla Data di Esecuzione (come *infra* definita) e Euro 30,2 milioni saranno corrisposti nei termini e alle condizioni stabiliti nel contratto di *vendor loan* di seguito descritto.

L'Operazione ha avuto esecuzione in data 25 luglio 2012 (la "Data di Esecuzione"), nei termini e alle condizioni previsti dal Contratto.

Ai sensi del Contratto, alla Data di Esecuzione:

- (i) Mittel, ISA e Fondazione hanno sottoscritto e liberato l'aumento del capitale sociale dell'Acquirente da nominali Euro 120.000 a nominali Euro 6.750.000 milioni e, quindi, per complessivi nominali Euro 6.630.000, senza sovrapprezzo, deliberato dall'Assemblea degli Azionisti dell'Acquirente in data 19 luglio 2012. Il predetto aumento di capitale è stato sottoscritto e liberato da Mittel, per Euro 1.702.500, ISA, per Euro 2.463.750 e Fondazione, per Euro 2.463.750. Per effetto di quanto precede, Mittel detiene una partecipazione nell'Acquirente pari al 27% del capitale sociale, mentre ISA e Fondazione hanno assunto partecipazioni nell'Acquirente rispettivamente pari al 36,5% ciascuna. Al riguardo, si fa presente che non è stato sottoscritto e, pertanto, non è in essere alcun patto parasociale relativamente all'Acquirente;
- (ii) Mittel, ISA e Fondazione hanno erogato, in favore dell'Acquirente, un finanziamento soci per complessivi Euro 13,25 milioni, ripartiti come segue: Mittel per complessivi Euro 3,55 milioni, di cui una prima linea di Euro 1,3 milioni con scadenza al 31 dicembre 2014, produttiva di interessi ad un tasso annuo pari al 7% divisore 365 e una seconda linea di Euro 2,25 milioni con scadenza al 31 luglio 2017, produttiva di interessi ad un tasso annuo pari all'8% divisore 365, ISA e Fondazione per complessivi Euro 4,85 milioni ciascuna, di cui una prima linea di Euro 2,6 milioni con scadenza al 31 dicembre 2014, produttiva di interessi ad un tasso annuo pari al 7% divisore 365 e una seconda linea di Euro 2,25 milioni con scadenza al 31 luglio 2017, produttiva di interessi ad un tasso annuo pari all'8% divisore 365. Detto finanziamento è subordinato e postergato al finanziamento bancario di cui al seguente punto (iii);
- (iii) due istituti bancari hanno erogato, in favore dell'Acquirente e sulla base di due analoghi, ma distinti contratti di mutuo, un finanziamento, di durata pari 18 (diciotto) mesi meno un giorno, per un importo complessivo di Euro 25,0 milioni. A garanzia del predetto finanziamento, le Azioni sono state costituite in pegno di primo e pari grado a favore degli istituti finanziatori;
- (iv) l'Amministratore Unico dell'Acquirente e i sindaci dell'Acquirente hanno rassegnato le proprie dimissioni e l'Assemblea degli Azionisti dell'Acquirente ha nominato un consiglio di amministrazione composto da 3 membri nelle persone di Mariano Marroni (Presidente), Pietro Santicoli e Fabrizio Veneri, (consiglieri) e un collegio sindacale composto dai 3 sindaci effettivi Dario Ghidoni (Presidente), Marco Merler e Giovanni Rossi (sindaci effettivi) e dai 2 sindaci supplenti Antonella Andreatta e Gianni Bitetti, che resteranno in carica per 3 esercizi sino all'approvazione del bilancio al 30 settembre 2014;
- (v) Mittel ha stipulato un contratto di *vendor loan* in base al quale ha erogato in favore dell'Acquirente un finanziamento di Euro 30,2 milioni, produttivo di interessi al tasso Euribor a 3 mesi maggiorato di un margine pari al 5,0%, con scadenza il 25 gennaio 2015, rimborsabile in un'unica soluzione alla data di relativa scadenza, mediante versamento a Mittel della somma finanziata in linea capitale e degli interessi maturati sino a tale data;

- (vi) gli amministratori di MGI, signori Angelo Rovati, Mario Spongano, Maurizia Squinzi, Eugenio Volontè, Romain C. Zaleski, e i sindaci di MGI, signori Pierluigi Benigno, Ugo Pollice e Giovanni Rossi (sindaci effettivi) e Mariella Tagliabue e Giulio Tedeschi (sindaci supplenti), hanno rassegnato le proprie dimissioni e l'Assemblea degli Azionisti di MGI ha nominato un Consiglio di Amministrazione composto da Mariano Marroni (Presidente), Eugenio Volontè (Vice Presidente e Amministratore Delegato), Marco Colombo, Fabrizio Veneri e Luca Ditadi e un Collegio Sindacale composto dai membri effettivi Marco Merler, Dario Ghidoni e Giovanni Rossi e dai Sindaci supplenti Antonella Andreatta e Carola Maria Radaelli, che resteranno in carica per 3 esercizi, sino all'approvazione del bilancio relativo all'esercizio al 30 settembre 2014.

In base alle previsioni contrattuali, Mittel ha facoltà di cedere una quota pari al 2% del capitale sociale di Liberata S.p.A. al Management di MGI, entro e non oltre il 30 settembre 2012, ai medesimi termini e condizioni di cui all'acquisizione del capitale sociale di Liberata S.p.A.; in tal caso, ISA e Fondazione cederanno al Management una porzione del Finanziamento Soci pari a complessivi Euro 130.000, con scadenza al 31 dicembre 2014, produttiva di interessi ad un tasso annuo pari al 7% divisore 365.

In base al Contratto, Mittel ha rilasciato dichiarazioni e garanzie in favore dell'Acquirente, secondo la prassi per operazioni analoghe a quella che costituisce l'oggetto del Contratto. In particolare, l'Emittente ha prestato dichiarazioni e garanzie relativamente alla titolarità delle azioni cedute, alla propria capacità di sottoscrivere ed eseguire il contratto di investimento e compravendita relativo all'Operazione, alla regolare costituzione ed esistenza della Società Oggetto di Cessione, nonché alla relativa situazione economica, finanziaria e patrimoniale, all'esistenza ed esigibilità dei crediti della Società Oggetto di Cessione derivanti da operazioni di finanziamento effettuate nel corso della propria attività di impresa, nonché pagamento alle rispettive scadenze; al rispetto della normativa e all'assenza di contenzioso in materia di giuslavoristica, previdenziale e fiscale (salvo il contenzioso risultante da bilancio), nonché all'assenza di contenzioso in genere, ad eccezione di quello sopra contemplato. I possibili obblighi di indennizzo derivanti dalla violazione delle suddette dichiarazioni e garanzie sono soggetti ad un limite massimo complessivo pari a Euro 20,0 milioni e ad una franchigia assoluta pari a Euro 50,0 mila. Ai sensi del Contratto, l'importo di eventuali indennizzi dovrà essere ridotto di un importo pari ad eventuali fondi specifici e/o accantonamenti in bilancio, indennizzi assicurativi o rimborsi di terzi e sopravvenienze attive. In parziale deroga a quanto precede, con riferimento al processo verbale di constatazione da parte dell'Agenzia delle Entrate relativamente ai periodi di imposta 2004/2005 e 2005/2006, Mittel sarà tenuta ad indennizzare l'Acquirente da ogni passività che dovesse insorgere in conseguenza del predetto contenzioso per l'eccedenza rispetto al fondo specifico pari ad Euro 2,8 milioni appositamente costituito nel Bilancio della Società.

Gli obblighi di indennizzo assunti da Mittel rimarranno validi ed efficaci sino al 24° (ventiquattresimo) mese successivo alla Data di Esecuzione, ad eccezione degli obblighi di indennizzo relativi alle dichiarazioni e garanzie circa il rispetto della normativa e all'assenza di contenzioso in materia giuslavoristica, previdenziale e fiscale che saranno validi ed efficaci sino al compimento del 60° (sessantesimo) mese successivo alla Data di Esecuzione. Gli obblighi di indennizzo assunti da Mittel con riferimento alla capacità della

stessa di sottoscrivere ed eseguire il Contratto e alla titolarità e libera trasferibilità delle Azioni rimarranno validi ed efficaci sino a prescrizione.

L'Emittente e l'Acquirente hanno, altresì, concordato di valutare in buona fede la cessione a Mittel dell'immobile di proprietà di MGI sito in Milano, Piazza Diaz n. 7, censito al catasto fabbricati foglio 437, particella 41, sub 49 attualmente condotto in locazione da Mittel. A tal fine, l'Acquirente si è impegnato a far sì che MGI adempia a quanto convenuto e conceda all'Emittente un diritto di prelazione per l'acquisto del predetto immobile.

2.1.3 Destinazione dei mezzi raccolti

I proventi derivanti dalla cessione della partecipazione in MGI saranno destinati nell'immediato al rafforzamento della posizione finanziaria.

2.2. Motivazioni, finalità e convenienza dell'Operazione

2.2.1 Motivazioni dell'Operazione con particolare riguardo agli obiettivi gestionali dell'Emittente

L'operazione consente al Gruppo Mittel di accelerare significativamente l'obiettivo della riduzione dell'indebitamento e del rafforzamento patrimoniale, in quanto i proventi derivanti dalla cessione della partecipazione in MGI saranno destinati nell'immediato al rafforzamento della posizione finanziaria. Peraltro, la cessione della maggioranza del capitale di MGI e, dunque, la perdita del controllo sulla stessa, comporterà l'uscita della società stessa dal perimetro di consolidamento integrale e, conseguentemente, il deconsolidamento della esposizione debitoria della società. La società Liberata S.p.A., nella quale Mittel detiene a seguito dell'Operazione una partecipazione pari al 27%, verrà invece consolidata con il metodo del Patrimonio Netto.

Con la cessione della partecipazione di controllo in MGI, Mittel prosegue il percorso di razionalizzazione delle attività del Gruppo e di focalizzazione dell'attività capital intensive nel settore del private equity e delle partecipazioni industriali. La riduzione dell'interessenza nell'attività di erogazione del credito, conseguente alla cessione, comporta infine per il Gruppo una significativa riduzione della concentrazione dei rischi finanziari.

2.3. Rapporti con Mittel Generali Investimenti e con l'Acquirente

2.3.1 Parti correlate coinvolte nell'Operazione

Le parti correlate coinvolte nell'Operazione sono:

- (i) l'Acquirente, di cui alla data di sottoscrizione del Contratto Mittel era titolare di una partecipazione pari all'intero capitale sociale e che era, quindi, società controllata dall'Emittente. All'esito della sottoscrizione e liberazione dell'aumento di capitale descritto nel precedente paragrafo 2.12, Mittel è venuta a detenere una partecipazione pari al 27% del capitale sociale. Pertanto, alla data del presente Documento Informativo, l'Acquirente è società collegata dell'Emittente;
- (ii) il Management di MGI al quale Mittel avrà facoltà di cedere una quota pari al 2%

del capitale sociale di Liberata S.p.A. entro e non oltre il 30 settembre 2012, ai medesimi termini e condizioni di cui all'acquisizione del capitale sociale di Liberata S.p.A. e, ove ciò accadesse, ISA e Fondazione avranno facoltà di cedere una porzione del Finanziamento Soci pari a complessivi Euro 130 mila;

- (iii) ISA, che – all'esito della sottoscrizione e liberazione dell'aumento di capitale descritto nel precedente paragrafo 2.1.2 – ha acquisito una partecipazione pari al 36,5% del capitale sociale dell'Acquirente, è titolare di una partecipazione pari al 8,818% del capitale sociale dell'Emittente, ha presentato la lista dalla quale è stata tratta la maggioranza degli amministratori di Mittel nominati dall'Assemblea degli Azionisti in data 27 marzo 2012 e, pertanto, detiene una partecipazione in Mittel tale da poter esercitare un'influenza notevole sulla stessa;
- (iv) Il Dr. Franceschi, membro del Consiglio di Amministrazione di Mittel e di Mittel Investimenti Immobiliari S.r.l., è Amministratore Delegato di ISA;
- (v) Mittel Partecipazioni Stabili S.r.l., società controllata al 100% da Mittel, detiene una partecipazione pari al 1,72% di ISA;
- (vi) Mittel Corporate Finance S.p.A., società controllata al 100% da Mittel, detiene una quota del 19,8% nel capitale sociale di Castello SGR S.p.A., società partecipata al 37,48% da ISA e al 15,62% da Fondazione. Mittel, ISA e Fondazione hanno sottoscritto un patto parasociale inerente la governance di Castello SGR S.p.A. in virtù del quale esercitano controllo congiunto sulla medesima società. Castello SGR, società di gestione del risparmio attiva nel settore dei fondi comuni di investimento immobiliare, gestisce, tra gli altri, il Fondo Cosimo (sottoscritto da ISA e Mittel) e il Fondo Augusto (sottoscritto da Mittel, ISA e Fondazione);
- (vii) Mittel detiene una quota del 15% nel capitale sociale di Progressio SGR S.p.A., società partecipata al 12% da ISA e al 22% da Fondazione. Progressio SGR S.p.A., società di gestione del risparmio attiva nel settore dei fondi di Private Equity, gestisce i fondi Progressio Investimenti e Progressio investimenti 2, entrambi sottoscritti da Mittel, ISA e Fondazione;
- (viii) Mittel Investimenti Immobiliari S.r.l. (ad oggi detenuta al 100% da Mittel) detiene il 90% del capitale sociale di Esse Ventuno S.r.l., il rimanente 10% è detenuto da ISA.

2.3.2 *Rapporti significativi intrattenuti dall'Emittente, direttamente o indirettamente tramite società controllate, con la società oggetto dell'Operazione e in essere al momento di effettuazione dell'Operazione stessa*

Alla Data di Esecuzione, risultavano in essere i seguenti rapporti tra l'Emittente, o società da questa controllate, e la Società Oggetto di Cessione:

- erogazione di un finanziamento da Earchimede S.p.A. a MGI per Euro 10,7 milioni;
- erogazione di finanziamenti da MGI a società del Gruppo Mittel: per Euro 4 milioni a Breme S.r.l., per Euro 1,3 milioni a Mittel Corporate Finance S.p.A., per Euro 2 milioni a Mittel Investimenti Immobiliari S.r.l., per Euro 3,3 milioni a Parco Mediterraneo S.r.l., per Euro 6,7 milioni a Iniziative Nord Milano S.r.l.;

- contratti di servizio da MGI a società del Gruppo Mittel.
MGI riaddebita per la gestione della tesoreria e servizi finanziaria Euro 74.000 a Mittel Investimenti Immobiliari S.r.l.; Euro 19.000 a Mittel Corporate Finance S.p.A. Euro 79.000 a Mittel. MGI fattura a Mittel Euro 134.779 per l'affitto del 12° piano nonché Euro 21.750 quali costi di domiciliazione. MGI riaddebita a Mittel Corporate Finance S.p.A. Euro 7.700 per l'affitto di un locale, l'utilizzo della sala riunioni e vani accessori siti al 12° piano;
- contratti di servizio da società del Gruppo Mittel a MGI.
Mittel riaddebita Euro 83.421 quale canone annuo di locazione per gli uffici utilizzati da MGI siti in piazza Diaz n. 7 2° piano; Mittel riaddebita Euro 19.100 quale onere di domiciliazione; Mittel riaddebita costi per Euro 363.000 per i servizi amministrativi e societari offerti quali ad esempio la corretta tenuta della contabilità nonché la predisposizione delle situazioni economico patrimoniali infra-annuali e dei bilanci di MGI; Mittel riaddebita Euro 22.000 quale onere per un contratto di *internal audit*.

2.3.3 *Rapporti ed accordi significativi tra l'Emittente, le società da questo controllate, i dirigenti e i componenti dell'organo di amministrazione dell'Emittente e l'Acquirente*

La società Liberata S.p.A. controllata al 100% da Mittel prima del perfezionamento dell'Operazione alla data di Esecuzione, è stata costituita il 19 gennaio 2006. Da quel momento la società è stata inattiva.

Prima del perfezionamento della cessione di MGI alla Data di Esecuzione, l'Amministratore Unico di Liberata S.p.A. era il dr. Pietro Santicoli che ricopriva anche il ruolo di dirigente in Mittel.

Dopo il perfezionamento dell'Operazione, il dr Pietro Santicoli ha assunto il ruolo di membro del Consiglio di Amministrazione di Liberata S.p.A..

Mittel svolgerà servizi sia di *back office* che di *front office* per Liberata S.p.A. in *outsourcing* i cui contratti sono in via di definizione.

2.3.4 *Incidenza dell'Operazione sui compensi dei componenti dell'organo di amministrazione di Mittel e/o di società da questa controllate*

Non sono previste variazioni nei compensi dei componenti dell'organo di amministrazione di Mittel e delle società da questa controllate in conseguenza dell'Operazione.

2.3.5 *Eventuali componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti di Mittel coinvolti nell'Operazione*

Salvo quanto precisato nel paragrafo 2.2.1 e 2.2.3, nell'Operazione non sono coinvolti, quali parti correlate, componenti del consiglio di amministrazione, del collegio sindacale o dirigenti dell'Emittente.

2.3.6 *Iter di approvazione dell'Operazione*

Il Comitato Parti Correlate, tramite il suo Presidente, ha seguito costantemente le trattative e l'istruttoria, per mezzo di un'informativa continua da parte del Direttore Generale e del Responsabile della Procedura, e ha potuto formulare osservazioni e rilievi in gran parte poi riflessi nella definizione degli accordi.

Il Comitato Parti Correlate, composto dal Prof. Avv. Duccio Regoli, Presidente del Comitato, dal Sig. Giuseppe Pasini e dalla Dott.ssa Maria Vittoria Bruno, tutti amministratori indipendenti e non correlati rispetto all'Operazione, in data 24 luglio 2012, ha dato all'unanimità parere favorevole all'Operazione. Tale parere è allegato al presente Documento Informativo.

L'Operazione è stata approvata all'unanimità dal Consiglio di Amministrazione di Mittel del 24 luglio 2012, che ha delegato al Dr. Arnaldo Borghesi e alla Dr.ssa Maurizia Squinzi i poteri necessari per la definizione del Contratto e degli altri eventuali accordi, atti e documenti accessori o funzionali all'Operazione.

2.4 Modalità di determinazione del corrispettivo dell'Operazione e valutazioni circa la sua congruità rispetto ai valori di mercato di operazioni similari.

A fronte del trasferimento delle Azioni è stato convenuto un prezzo fisso ed immutabile pari a complessivi Euro 75,0 milioni. Il corrispettivo dell'operazione è stato determinato facendo riferimento ad una valutazione della Società pari al Patrimonio Netto al 30 giugno 2012 (Euro 124,5 milioni), rettificato in seguito alla distribuzione delle riserve (per Euro 40 milioni) e alle perdite sul portafoglio *trading* sino alla data del 23 luglio 2012 (pari a circa Euro 1,8 milioni), al quale è stato applicato uno sconto pari a circa Euro 7,7 milioni per riflettere il differenziale dei tassi di interesse oggi applicabili rispetto a quelli in essere sui crediti erogati da MGI.

In merito alla congruità del corrispettivo pattuito rispetto a valori di mercato di operazioni similari, si osserva che nel settore finanziario in Italia, nel corso del 2011 e dei primi sei mesi del 2012, ha avuto luogo un ridotto numero di transazioni avente ad oggetto banche con clientela prevalentemente retail. In considerazione della natura di MGI (iscritta nell'elenco speciale degli intermediari finanziari previsto dall'art. 107 TUB) e delle caratteristiche del suo portafoglio impieghi (prevalentemente corporate, a supporto di operazioni straordinarie), non si sono quindi individuate transazioni comparabili che permettessero di verificare la congruità del corrispettivo.

Si segnala che la congruità delle condizioni dell'Operazione è stata confermata dalla *fairness opinion* emessa da PWC, quale esperto indipendente incaricato di esprimere una *fairness opinion* sul prezzo di cessione delle Azioni (la "**Fairness Opinion**") a supporto del Comitato Parti Correlate. A tale proposito si segnala che il Comitato ha selezionato PWC tenendo conto della sua riconosciuta indipendenza, affidabilità, professionalità, nonché della conoscenza del Gruppo Mittel maturata nel corso di precedenti incarichi.

PWC ha ritenuto di poter concludere che il corrispettivo a favore di Mittel per la cessione di una partecipazione pari al 100% del capitale sociale di MGI, pari ad Euro 75 milioni, sia congruo dal punto di vista finanziario, sulla base dei risultati ottenuti con l'applicazione del metodo *Sum of the Parts*.

Come richiesto dall'art. 5 del Regolamento Parti Correlate, la Fairness Opinion di PWC e il parere espresso dal Comitato sono allegati al presente Documento Informativo. Tali documenti sono disponibili anche sul sito internet della Società (www.mittel.it).

2.5 Motivazioni economiche e convenienza dell'operazione

L'Operazione permette al Gruppo Mittel di ridurre l'indebitamento consolidato di 188 milioni di Euro (passando da circa 422 milioni di Euro al 30 giugno 2012 a stimati 234 milioni di Euro, riduzione pari al 45%) e di diminuire significativamente la concentrazione dei rischi finanziari. Il patrimonio del Gruppo Mittel, per effetto dell'operazione si stima ridursi di circa Euro 10 milioni a Euro 342 milioni (dati al 30.6.2012). Tale riduzione coincide con la perdita netta stimata a livello di conto economico consolidato riveniente dall'operazione a causa della valutazione del portafoglio crediti.

A livello di bilancio separato di Mittel, l'operazione si stima comporti un utile netto pari a circa Euro 78 milioni e una riduzione dell'indebitamento da 111 milioni di Euro (dati al 30.6.2012) a 92 milioni di Euro.

Il totale attivo di Gruppo inoltre diminuisce da circa 913 milioni di Euro (dati al 30.6.2012) a circa 708 milioni di Euro a seguito dell'operazione di cessione e del conseguente deconsolidamento di MGI.

2.6 Effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione

La Società ha predisposto il presente Documento Informativo ai sensi dell'articolo 5, comma 1, del Regolamento Parti Correlate, che prevede l'obbligo di pubblicazione di un documento informativo qualora sia conclusa un'operazione di maggiore rilevanza.

Al riguardo, si segnala che l'Operazione comporta il superamento della soglia del 5% prevista dall'Allegato 3 del Regolamento Parti Correlate e dall'Articolo 3.1 della Procedura Parti Correlate con riferimento ai seguenti indici di rilevanza:

- (a) indice di rilevanza del controvalore – dato dal rapporto tra il prezzo delle Azioni (pari a Euro 75,0 milioni) e il patrimonio netto consolidato di Mittel tratto dalla Relazione finanziaria semestrale consolidata al 31 marzo 2012 (pari a Euro 417,37 milioni) – pari al 17,97%;
- (b) indice di rilevanza dell'attivo – dato dal rapporto tra il totale attivo di MGI tratto dalla situazione economico patrimoniale al 31 marzo 2012 (pari a Euro 296,75 milioni) e il totale attivo consolidato di Mittel tratto dalla Relazione finanziaria semestrale consolidata al 31 marzo 2012 (pari a Euro 899,2 milioni) – pari al 33%;
- (c) indice di rilevanza delle passività – dato dal rapporto tra il totale delle passività di MGI tratto dalla situazione economico patrimoniale al 31 marzo 2012 (pari a Euro 296,75 milioni) e il totale attivo consolidato di Mittel tratto dalla Relazione finanziaria semestrale consolidata al 31 marzo 2012 (pari a Euro 899,2 milioni) – pari al 33%.

2.7 Documenti a disposizione del pubblico

Il presente Documento Informativo e i relativi Allegati sono messi a disposizione del pubblico presso la sede legale di Mittel in Milano, Piazza Armando Diaz n. 7, sul sito internet dell'Emittente all'indirizzo www.mittel.it.

3. ALLEGATI

- *Fairness opinion* predisposta da PWC
- Parere del Comitato Parti Correlate
- Comunicato stampa di Mittel del 24 luglio 2012



Spettabile Mittel S.p.A

P.zza Diaz, 7

20123 Milano

Alla cortese attenzione dei consiglieri indipendenti facenti parte del Consiglio di Amministrazione di Mittel SpA e membri effettivi del comitato per operazioni con parti correlate (il "Comitato")

Milano, 23 luglio 2012

**PARERE SULLA CONGRUITA' DEL CORRISPETTIVO PER LA CESSIONE DA PARTE
DI MITTEL SPA DI UNA PARTECIPAZIONE PARI AL 100% DEL CAPITALE
SOCIALE DI MITTEL GENERALE INVESTIMENTI SPA**

La società Mittel S.p.A ("Mittel" o la "Società") ha dato incarico a PricewaterhouseCoopers Advisory SpA – Divisione Corporate Finance (di seguito "PwC CF") di emettere un parere sulla congruità del corrispettivo per la cessione da parte di Mittel di una partecipazione (di seguito la "Partecipazione") pari al 100% del capitale sociale di Mittel Generale Investimenti ("MGI").

La struttura della relazione è descritta nelle pagine seguenti.



INDICE

1.	INTRODUZIONE	1
1.1.	OGGETTO DELLA RELAZIONE E TERMINI DELL'INCARICO.....	1
1.2.	BREVE PROFILO DI MGI.....	3
1.3.	DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA.....	6
1.4.	DATA DI RIFERIMENTO DELLE ANALISI	6
1.5.	IPOSTESI E LIMITAZIONI.....	7
1.6.	PRINCIPALI DIFFICOLTÀ INCONTRATE IN SEDE DI ANALISI DEL VALORE ECONOMICO DI MGI.....	8
1.7.	RESTRIZIONI ALL'USO DELLA PRESENTE RELAZIONE.....	8
2.	LAVORO SVOLTO.....	9
3.	LA STIMA DEL VALORE ECONOMICO DI MGI	9
3.1.	LE METODOLOGIE DI VALUTAZIONE - ASPETTI GENERALI.....	9
3.2.	IL METODO DEL DIVIDEND DISCOUNT MODEL.....	10
3.3.	IL METODO DEI MULTIPLI DI BORSA	11
4.	APPLICAZIONE DEI METODI DI VALUTAZIONE	12
4.1.	L'APPLICAZIONE DEL DDM.....	12
4.2.	L'APPLICAZIONE DEL METODO DEI MULTIPLI DI BORSA.....	13
4.3.	SINTESI DEI RISULTATI.....	14
5.	CONCLUSIONI.....	15
6.	ALLEGATI.....	16

1. INTRODUZIONE

1.1. Oggetto della Relazione e termini dell'incarico

MGI, società controllata al 100% da Mittel, è una società iscritta nell'elenco speciale degli intermediari finanziari previsto dall'art. 107 del D.Lgs. 385/93 (Testo Unico Bancario) e rappresenta la sub-holding del settore Finanza Operativa del Gruppo Mittel. MGI eroga credito finanziario, oppure agisce quale consulente nell'organizzazione del finanziamento di operazioni prevalentemente di carattere straordinario, effettuate da imprese e investitori privati o istituzionali, sui mercati mobiliari ed immobiliari.

Il Comitato per le operazioni con Parti Correlate di Mittel ci ha informato che sono attualmente in corso le seguenti iniziative di carattere straordinario aventi ad oggetto MGI:

- un processo di riduzione della concentrazione del portafoglio crediti che consentirà una più efficiente allocazione del rischio di controparte e renderà possibile la parziale distribuzione dell'eccesso di capitale di MGI al proprio azionista;
- un processo di deconsolidamento del settore di attività impegnato nell'erogazione del credito da parte del Gruppo Mittel.

In tale contesto, Mittel intende cedere, per un corrispettivo di Euro 75 milioni, una partecipazione pari al 100% del capitale sociale di MGI (la "Partecipazione") ad una società di nuova costituzione ("NewCo"), di cui Mittel sarà azionista con una quota fino al 27% del capitale sociale (la "Potenziale Operazione"). La Potenziale Operazione, sulla base di quanto comunicatoci dal Comitato per le operazioni con Parti Correlate di Mittel e di quanto risultante dalla bozza di contratto di investimento e compravendita tra Mittel e i soci di NewCo (il "Contratto"), presenta inoltre le seguenti principali caratteristiche:

- obblighi di indennizzo da parte di Mittel a favore del compratore per un importo massimo di Euro 20 milioni;
- il pagamento del corrispettivo convenuto di Euro 75 milioni verrà effettuato mediante accredito di fondi secondo le seguenti modalità:
 - quanto ad Euro 44,8 milioni contestualmente al perfezionamento della compravendita;
 - quanto ad Euro 30,2 milioni secondo le modalità stabilite nel contratto di Vendor Loan (di seguito, anche "Vendor Loan").

PricewaterhouseCoopers Advisory SpA

Sede legale: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 02667201 Fax 0266720501 Cap. Soc. 1.800.000 Euro i.v. - C.F. e P.IVA e Iscrizione al Reg. Imp. Milano N. 03230150967 - Altri Uffici: **Bari** 70124 Via Don Luigi Guanella 17 Tel. 0805640311 Fax 0805640349 - **Bologna** Zola Predosa 40069 Via Tevere 18 Tel. 0516186211 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482811 Fax 0552482899 - **Napoli** 80121 Piazza dei Martiri 58 Tel. 08136181 - **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049873431 Fax 0498734399 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 0916256313 Fax 0917829221 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 28 Tel. 06570831 Fax 0657083236 - **Torino** 10129 Corso Montecchello 37 Tel. 0115773211 Fax 0115773299 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422696911 Fax 0422696902 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 Fax 040364737

Sulla base di quanto comunicatoci dal Comitato per le operazioni con Parti Correlate di Mittel, anteriormente alla cessione del 100% del capitale sociale di MGI a NewCo, avranno luogo le seguenti operazioni (le “Operazioni precedenti la Cessione”):

- Cessione di crediti di MGI per un valore di bilancio di circa Euro 65 milioni a favore di Mittel, altre società del Gruppo Mittel e terzi;
- Rimborso di crediti infragruppo per la quota eccedente Euro 20 milioni;
- Cessione delle partecipazioni detenute da MGI a Mittel, ad eccezione della partecipazione in Ma-Tra Fiduciaria Srl, iscritte in bilancio ad un valore pari a circa Euro 4,4 milioni;
- Distribuzione all’azionista Mittel di riserve per Euro 40 milioni.

Sulla base delle indicazioni del Management di Mittel, il perfezionamento dell’operazione di cessione della partecipazione pari al 100% del capitale sociale di MGI comporterà, in capo a Mittel, il deconsolidamento della società. L’effetto principale sul consolidato di Mittel riconducibile al deconsolidamento della partecipazione è rappresentato dalla riduzione del debito finanziario del Gruppo Mittel.

Secondo quanto indicato dal Comitato, la Potenziale Operazione è qualificabile come “operazione con parti correlate”, ai sensi del Regolamento Consob n. 17221 del 12 marzo 2010 (come successivamente modificato ed integrato) recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate (il “Regolamento”) e della relativa procedura per la disciplina delle operazioni con parti correlate, adottata da Mittel nel novembre 2010 (la “Procedura”); inoltre, la Potenziale Operazione ha i requisiti dimensionali per essere annoverata tra le “operazioni di maggiore rilevanza” ai fini del Regolamento e della Procedura. Pertanto, in conformità a quanto previsto dall’art. 10.1 della Procedura, l’iter deliberativo che Mittel dovrà adottare al fine di sottoscrivere gli accordi finali relativi alla Potenziale Operazione, prevede il preventivo motivato parere favorevole del Comitato sull’interesse della Società al compimento dell’operazione, nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle condizioni della stessa.

Ai sensi dell’articolo 10.4 della Procedura, è data facoltà al Comitato di farsi assistere da uno o più esperti indipendenti di propria scelta. In tale contesto, il Comitato ha richiesto a PwC CF l’emissione di un parere (di seguito anche la “Relazione”) sulla congruità del corrispettivo della cessione di una partecipazione pari al 100% del capitale sociale di MGI da Mittel a NewCo, sulla scorta delle metodologie e dei principi valutativi di generale accettazione ed in linea con la prassi di mercato.

La nostra Relazione sarà usata dal Comitato come una delle informazioni di supporto nell’ambito della Potenziale Operazione.

L’Incarico è stato svolto facendo riferimento alla situazione economica e patrimoniale di MGI predisposta dal Management della società stessa.

Quest’ultima è stata esaminata e valutata nelle condizioni “normali” di funzionamento, astraendo da eventi straordinari e non ricorrenti di gestione e nell’ipotesi di continuità aziendale.

La presente Relazione è ad esclusivo beneficio del Comitato e si esprime unicamente riguardo alla congruità da un punto di vista finanziario del corrispettivo che Mittel riceverà in relazione alla cessione della Partecipazione e non riguarda alcun altro aspetto o implicazione delle operazioni collegate alla Potenziale Operazione, quali a titolo esemplificativo, ma non esaustivo:

- Cessione di crediti di MGI per un valore di bilancio di circa Euro 65 milioni a favore di Mittel, altre società del Gruppo Mittel e terzi;
- Rimborso di crediti infragruppo per la quota eccedente Euro 20 milioni;
- Cessione delle partecipazioni detenute da MGI a Mittel, ad eccezione della partecipazione in Ma-Tra Fiduciaria Srl, iscritte in bilancio ad un valore pari a circa Euro 4,4 milioni;
- Distribuzione all'azionista Mittel di riserve per Euro 40 milioni.

La presente Relazione non è, pertanto, finalizzata ad un'analisi di merito della Potenziale Operazione, degli effetti e delle prospettive che dalla stessa derivano e/o possono derivare per Mittel, né può costituire una raccomandazione al Comitato o agli altri membri del Consiglio di Amministrazione circa l'opportunità o meno di accettare il corrispettivo previsto per la cessione della partecipazione pari al 100% del capitale sociale di MGI.

Per consentire a Voi e alla Società di adempiere compiutamente agli obblighi di informativa dettati dal Regolamento e dalla Procedura, riportiamo di seguito una breve sintesi delle principali analisi e valutazioni che abbiamo ritenuto opportuno effettuare in relazione alla predisposizione della presente Relazione. Tale sintesi non costituisce una descrizione completa delle analisi e valutazioni più approfondite che sono state effettuate nello svolgimento del nostro incarico. La predisposizione della presente Relazione implica, infatti, un processo valutativo complesso che si fonda su vari elementi, tra i quali i metodi di analisi e di valutazione più appropriati e comunemente in uso nella prassi professionale ed adattati alle caratteristiche peculiari dell'attività svolta da MGI. Considerare singolarmente i criteri di valutazione di seguito sinteticamente descritti, ovvero i risultati delle analisi effettuate, senza considerarli come parte imprescindibile di un processo di valutazione unitario, potrebbe determinare un esame incompleto o fuorviante delle analisi sottostanti alla presente Relazione.

Nella predisposizione della Relazione, abbiamo tenuto conto di tutte le analisi e valutazioni svolte e non abbiamo attribuito alcun particolare rilievo ad alcuno dei fattori, delle analisi e delle valutazioni che sono stati considerati a tali fini; piuttosto siamo giunti a formulare la presente Relazione sulla base della nostra esperienza e del nostro giudizio professionale, dopo aver valutato i risultati di tutte le analisi e valutazioni condotte.

1.2. Breve profilo di MGI

MGI è un intermediario finanziario abilitato ad operare nei confronti del pubblico. La società è attiva nell'erogazione di crediti finanziari e nella consulenza nell'organizzazione del finanziamento di operazioni di carattere straordinario.

Nella tabella seguente si riportano i conti economici relativi al triennio 2009 – 2011:

CONTO ECONOMICO

€/mln	2009	2010	2011
Margine di Interesse	7,6	6,4	6,9
Margine di intermediazione	11,6	7,2	(0,9)
Risultato netto della Gestione Finanziaria	9,3	(9,4)	(1,7)
Costi Operativi	(2,0)	(5,2)	(2,0)
Risultato della Gestione Operativa	7,3	(14,6)	(3,7)
Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente	(1,5)	(1,5)	0,3
Utile/(Perdita) d'esercizio	5,8	(16,1)	(3,4)

Fonte: Bilanci storici di esercizio di MGI.

MGI ha chiuso l'esercizio al 30 settembre 2011 con una perdita netta pari a Euro 3,4 milioni. Nel biennio precedente, MGI ha registrato un utile di Euro 5,8 milioni ed una perdita di Euro 16,1 milioni, rispettivamente, nel 2009 e nel 2010.

Il margine di intermediazione passa da un valore positivo pari a Euro 11,6 milioni nel 2009 a un saldo negativo per Euro 0,9 milioni al 30 settembre 2011. I principali elementi che hanno determinato tale andamento sono:

- Diminuzione del margine di interesse che al termine dell'ultimo esercizio si attesta a Euro 6,9 milioni in diminuzione rispetto al medesimo dato nel 2009 di circa il 10%;
- Contributo negativo dei titoli classificati fra le attività finanziarie di negoziazione. Nel 2009 il portafoglio titoli ha contribuito positivamente per un importo pari a Euro 1,8 milioni, al 30 settembre 2011, invece, alla luce dei corsi di borsa dei titoli azionari quotati presenti in portafoglio, è stata registrata una perdita pari a Euro 5,9 milioni;
- Contributo negativo relativo alle attività e passività valutate al fair value che hanno determinato un impatto negativo nel conto economico del 2011 pari a Euro 2,4 milioni.

Escludendo i fenomeni non ricorrenti e straordinari, il risultato della gestione caratteristica di MGI mostrerebbe, tuttavia, un andamento positivo.

Per quanto riguarda lo stato patrimoniale, nelle tabelle di seguito si riporta l'evoluzione delle principali voci dell'attivo e del passivo nel corso del triennio 2009 – 2011.

STATO PATRIMONIALE - ATTIVO

€/mln	2009	2010	2011
Attività finanziarie detenute per la negoziazione	6,2	9,7	17,8
Crediti	227,2	237,3	289,5
<i>Crediti verso banche</i>	2,1	5,2	6,8
<i>Crediti verso enti finanziari</i>	19,9	10,1	38,7
<i>Crediti verso clientela</i>	205,2	222,0	244,1
Partecipazioni	4,4	4,4	4,4
<i>Ma-Tra Fiduciaria Srl</i>	0,1	0,1	0,1
<i>Mt.Fin. Srl</i>	0,1	0,1	0,1
<i>Mittel Investimenti Immobiliari Srl</i>	4,3	4,3	4,3
<i>CAD Immobiliare Srl</i>	0,0	0,0	0,0

STATO PATRIMONIALE - PASSIVO

€/mln	2009	2010	2011
Debiti	115,2	123,9	187,5
<i>Debiti verso banche</i>	103,3	108,1	172,0
<i>Debiti verso enti finanziari</i>	1,5	0,6	0,0
<i>Debiti verso clientela</i>	10,5	15,2	15,5
PATRIMONIO NETTO	127,3	124,1	120,6

Fonte: Bilanci storici di esercizio di MGI.

Le attività finanziarie detenute per la negoziazione crescono nel corso del triennio attestandosi al 30 settembre 2011 ad Euro 17,8 milioni (da Euro 6,2 milioni nel 2009). Includono gli investimenti azionari a scopo di *trading* in Intesa Sanpaolo S.p.A (“ISP”), Mediobanca S.p.A (“Mediobanca”) e UBI Banca S.c.p.A (“UBI”).

I crediti mostrano un trend positivo, passando, da Euro 227,2 milioni nel 2009 a Euro 289,5 milioni nel 2011. Tale andamento è determinato dalla crescita dei crediti verso enti finanziari (principalmente rappresentati da una linea di credito a favore di Castello SGR SpA), che passano da circa Euro 20 milioni a Euro 38,7 e dei crediti verso la clientela, che nel 2009 e nel 2011 hanno rispettivamente un saldo pari a Euro 205,2 milioni e Euro 244,1 milioni.

Conseguentemente alla crescita dell’attivo, i debiti verso le banche aumentano progressivamente passando da Euro 103,3 milioni nel 2009 a Euro 172 milioni nel 2011. A causa delle perdite realizzate nel corso del biennio 2010-2011, il patrimonio netto si è ridotto da Euro 127,3 milioni nel 2009 a Euro 120,6 milioni nel 2011.

Il Management di MGI ci ha fornito la situazione patrimoniale della società al 30 giugno 2012 che presenta un patrimonio netto di Euro 124,5 milioni.

In considerazione delle Operazioni precedenti la Cessione, il Management di MGI ha determinato un patrimonio netto della società rettificato di Euro 123,6 milioni (ante distribuzione all'azionista Mittel di riserve per Euro 40 milioni).

1.3. Documentazione utilizzata

Ai fini dello svolgimento del nostro incarico, abbiamo ottenuto dal Management di Mittel le seguenti informazioni:

- Bilancio di MGI al 30 settembre 2010 e 2011 corredato della Relazione sulla Gestione redatta dagli Amministratori;
- Situazione di MGI al 31 marzo 2012 costituita dagli schemi di stato patrimoniale e di conto economico;
- Situazione di MGI al 30 giugno 2012 costituita dagli schemi di stato patrimoniale e di conto economico;
- Situazione patrimoniale di MGI al 30 giugno 2012 rettificata al fine di riflettere le Operazioni precedenti la Cessione, predisposta dal Management di MGI;
- Proiezioni economico-finanziarie di MGI per il periodo 2012-2017 coerenti con il nuovo perimetro della società successivo alle Operazioni precedenti la Cessione;
- Documento di presentazione della Potenziale Operazione al Comitato predisposto dal Management di Mittel;
- Documento dal titolo "Report Mittel Generali Investimenti" contenente una descrizione della società predisposto dal Management di Mittel;
- Bozza del contratto di investimento e compravendita tra Mittel e gli azionisti di NewCo avente ad oggetto la cessione della partecipazione pari al 100% del capitale sociale di MGI da Mittel a NewCo;
- Bozza del contratto di Vendor Loan.

Sono stati infine utilizzati ulteriori documenti ed informazioni, di provenienza interna ed esterna, necessari ai fini della presente Relazione.

1.4. Data di riferimento delle analisi

La data di riferimento delle analisi di valore è il 30 giugno 2012.

Non sono stati portati a nostra conoscenza altri eventi successivi alla data di riferimento della valutazione che abbiano un impatto rilevante sulle conclusioni del nostro lavoro.

1.5. Ipotesi e limitazioni

La nostra analisi è stata sviluppata sulla base delle ipotesi e limitazioni di seguito riportate:

- per sua natura, la valutazione non rappresenta una mera applicazione di criteri e di formule ma è il risultato di un processo complesso di analisi e di stima in cui sono riflessi anche elementi di soggettività;
- la data di riferimento delle nostre analisi valutative è il 30 giugno 2012 (la “Data di Riferimento”);
- le analisi di MGI sono state effettuate in ipotesi di continuità aziendale e in una prospettiva “stand alone”, senza tener conto di eventuali sinergie e/o diseconomie derivanti dalla Potenziale Operazione;
- MGI è stata esaminata in condizioni “normali” di funzionamento (astruendo da eventi straordinari e non ricorrenti di gestione), con riferimento alla situazione in atto ed alle prospettive di sviluppo conosciute alla data della Relazione;
- le nostre analisi sono state svolte nell’ipotesi di mantenimento della attuale direzione e gestione del business. La presente analisi dovrebbe essere rivista in caso di variazioni;
- l’analisi è basata su informazioni economiche e finanziarie e su documenti forniti dal Management di Mittel e di MGI nel corso del lavoro; data la natura del nostro incarico la responsabilità sulla qualità e correttezza dei dati e delle informazioni in essi contenute compete al Management di Mittel e di MGI; tali dati ed informazioni sono stati da noi analizzati solo per ragionevolezza complessiva;
- le analisi si basano sul presupposto che MGI implementi nelle prospettate tempistiche le proiezioni 2012-2017 forniteci, elaborate dagli Amministratori di MGI (“Dati Prospettici”). I Dati Prospettici, essendo basati su ipotesi di eventi futuri ed azioni del Management, sono caratterizzati da connotati elementi di soggettività ed incertezza e, in particolare, dal rischio che eventi preventivati ed azioni dai quali essi traggono origine possano non verificarsi ovvero possano verificarsi in misura e in tempi diversi da quelli prospettati, mentre potrebbero verificarsi eventi ed azioni non prevedibili al tempo della loro preparazione. Pertanto gli scostamenti tra valori consuntivi e valori preventivati potrebbero essere significativi;
- la Potenziale Operazione sarà posta in essere in sostanziale conformità con e nel rispetto dei, termini, condizioni e della tempistica previsti nel Contratto;
- la Potenziale Operazione sarà valutata dai consiglieri indipendenti facenti parte del Comitato nella loro piena autonomia di giudizio;
- al momento della predisposizione della presente Relazione il contratto di Vendor Loan non è disponibile nella versione definitiva. Il Management di Mittel ci ha comunicato che il contratto di Vendor Loan prevederà un tasso di interesse di mercato e che non conterrà termini e condizioni che possano influire in maniera significativa sulla valutazione della congruità del corrispettivo per Mittel;
- gli allegati costituiscono parte integrante della presente Relazione;

- i Servizi non prevedono lo svolgimento di procedure di revisione contabile come definite dagli statuiti principi di revisione generalmente accettati, né un esame dei controlli interni o altre procedure di verifica. Di conseguenza, PwC CF non esprime alcun parere né alcuna altra forma di certificazione sui bilanci di MGI o su qualsiasi altra informazione finanziaria (incluse, le informazioni finanziarie prospettiche), o sui controlli operativi o interni di MGI;
- i Servizi non comprendono assistenza e/o consulenza di natura legale e/o fiscale, con la conseguenza che PwC CF non assume alcuna responsabilità riguardante aspetti legali e/o fiscali o di interpretazione contrattuale.

PwC CF ha inoltre chiesto ed ottenuto una lettera di attestazione, nella quale i legali rappresentanti di Mittel confermano l'inesistenza di elementi che, qualora portati a conoscenza di PwC CF, avrebbero potuto modificare sensibilmente le conclusioni raggiunte.

1.6. Principali difficoltà incontrate in sede di analisi del valore economico di MGI

L'analisi del valore economico di MGI e le conclusioni alle quali siamo giunti devono essere interpretate alla luce delle seguenti difficoltà incontrate nel corso della nostra analisi:

- utilizzo di dati previsionali relativi a MGI: le metodologie di valutazione adottate, oltre a fare riferimento a parametri di redditività storica, si sono basate sui dati prospettici di MGI. 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 macroeconomico;
- impossibilità di verificare la congruità del corrispettivo rispetto a valori di mercato di operazioni similari: nel corso del 2011 e dei primi sei mesi del 2012 in Italia, nel settore finanziario ha avuto luogo un ridotto numero di transazioni avente ad oggetto banche con clientela prevalentemente retail. In considerazione della natura di MGI (società finanziaria 107) e delle caratteristiche del suo portafoglio impieghi (prevalentemente corporate), non abbiamo individuato transazioni comparabili a quella oggetto della presente Relazione che ci permettessero di verificare la congruità del corrispettivo.

1.7. Restrizioni all'uso della presente Relazione

La presente Relazione, rilasciata ai sensi dell'articolo 10.4 della Procedura è indirizzata esclusivamente al Comitato per operazioni con parti correlate di Mittel e non potrà essere utilizzata per finalità diverse da quelle indicate nel paragrafo 1.1 "Oggetto della Relazione e termini dell'incarico". Si precisa che la Relazione non è stata redatta per conto degli e non conferirà diritti o rimedi agli altri membri del consiglio di amministrazione di Mittel e/o a qualsiasi titolare di azioni Mittel, né ad alcun altro soggetto.

Fatti salvi i casi in cui ciò sia espressamente richiesto da leggi o regolamenti, ovvero oggetto di specifica richiesta da parte di un'autorità competente, la presente Relazione è riservata al Comitato e non potrà essere riprodotta, fotocopiata o consegnata a terzi senza il nostro preventivo consenso scritto.

Non accettiamo alcuna responsabilità per ogni danno derivante dall'utilizzo non autorizzato o improprio della presente Relazione.

2. LAVORO SVOLTO

Si riporta di seguito un elenco delle principali verifiche effettuate ai fini dello svolgimento del nostro incarico:

- Analisi critica della documentazione fornita dal Management di Mittel e di MGI;
- Analisi e discussione con il Comitato e con il Management di Mittel in merito al rationale della Potenziale Operazione, ed alle modalità di determinazione del corrispettivo per la cessione a NewCo di una partecipazione pari al 100% del capitale sociale di MGI;
- Sviluppo di modelli di valutazione ai fini dell'analisi della congruità da un punto di vista finanziario del corrispettivo per l'acquisto della partecipazione pari al 100% del capitale sociale di MGI.

3. LA STIMA DEL VALORE ECONOMICO DI MGI

3.1. Le metodologie di valutazione - aspetti generali

Nello svolgimento delle valutazioni ai fini della presente Relazione, abbiamo adoperato metodologie e principi valutativi di generale accettazione in linea con la prassi di mercato, opportunamente elaborati al fine di adattarli alle specifiche caratteristiche ed alle peculiarità della Potenziale Operazione, tenuto anche conto dei limiti e delle difficoltà incontrate.

Ai fini della presente Relazione, abbiamo applicato il metodo valutativo della Somma delle Parti ("*Sum of The Parts*" o "SOP") che consiste nel valutare separatamente i diversi *asset* che compongono il patrimonio netto della società e nel sommare successivamente i valori ottenuti. In particolare, il valore del *business* operativo di MGI è stato stimato, alternativamente, mediante il *Dividend Discount Model*, nella variante dell'*Excess of Capital* ed il metodo dei multipli di borsa di società comparabili. Ai valori così ottenuti, sono stati sommati gli *asset* valutati separatamente, come verrà illustrato nel prosieguo.

Non abbiamo potuto applicare il metodo delle transazioni comparabili, in considerazione dell'impossibilità di individuare nel mercato italiano transazioni comparabili alla Potenziale Operazione.

La nostra analisi è stata articolata in 2 fasi:

- Determinazione del valore economico di MGI in una prospettiva stand-alone;
- Confronto del valore economico così determinato con il corrispettivo pattuito nel Contratto, tenute in considerazione le seguenti clausole contrattuali:
 - L'obbligo di indennizzo da parte di Mittel per un importo massimo di Euro 20 milioni (con esclusione delle sopravvenienze passive potenzialmente risultanti dagli accertamenti in corso da parte dell'Agenzia delle Entrate sui periodi di imposta 2004-2005 e 2005-2006). Non abbiamo proceduto ad una stima del possibile esborso per Mittel in relazione a potenziali passività relative a rapporti di lavoro con i dipendenti e al contenzioso fiscale in quanto ad oggi non quantificabili. Abbiamo stimato il possibile esborso per Mittel in relazione a eventuali perdite su crediti sulla base di un'analisi di *benchmarking*;
 - La concessione da parte di Mittel di un Vendor Loan per un importo di Euro 30,2 milioni. Si precisa che al momento della predisposizione della presente Relazione il contratto di Vendor Loan non è disponibile nella versione definitiva. Il Management di Mittel ci ha comunicato che il contratto di Vendor Loan prevederà un tasso di interesse di mercato e che non conterrà termini e condizioni che possano influire in maniera significativa sulla valutazione della congruità del corrispettivo per Mittel.

3.2. Il metodo del Dividend Discount Model

Il metodo del Dividend Discount Model nella variante dell'Excess Capital ("DDM") rappresenta una variante del metodo dei flussi di cassa. Sulla base di tale metodo, il valore economico di un'azienda è dato dal valore attuale del flusso di dividendi che si ritiene la stessa sarà in grado di distribuire agli azionisti lungo un orizzonte temporale prescelto.

In particolare, tale metodo, nella variante dell'"Excess of Capital", stabilisce che il valore economico di un'azienda è dato dal valore attuale netto di un flusso di dividendi determinato sulla base del rispetto dei vincoli patrimoniali minimi imposti dall'Autorità di Vigilanza.

Sulla base di tale metodo, il valore economico di una azienda è pari alla somma di:

- Valore attuale dei flussi di cassa (i.e. dividendi) futuri generati nell'orizzonte temporale prescelto e distribuibili agli azionisti sulla base di un business plan pluriennale, mantenendo un livello di patrimonializzazione ritenuto adeguato a consentire lo sviluppo futuro;
- Valore attuale del valore terminale.

La metodologia del DDM stima pertanto il valore del capitale economico di un'azienda mediante la seguente formula:

$$W = DIVa + VTa$$

dove:

- “W”: rappresenta il valore economico dell'azienda oggetto di valutazione;
- “DIVa”: rappresenta il valore attuale dei flussi di cassa futuri distribuibili agli azionisti in un individuato orizzonte temporale, mantenendo un livello soddisfacente di patrimonializzazione;
- “VTa”: rappresenta il valore attuale del valore terminale dell'azienda.

L'applicazione del DDM si articola nelle seguenti fasi:

- Identificazione dei flussi economici futuri e dell'arco temporale di riferimento;
- Determinazione del tasso di attualizzazione dei flussi, che corrisponde al tasso di rendimento dei mezzi propri richiesto dagli investitori/azionisti per investimenti con analoghe caratteristiche di rischio, calcolato sulla base del Capital Asset Pricing Model;
- Calcolo del patrimonio distribuibile al termine dell'orizzonte di previsione esplicita;
- Calcolo del valore terminale, che rappresenta il valore attuale dei flussi di cassa teoricamente distribuibili agli azionisti nel lungo termine, oltre il periodo di previsione esplicita.

In particolare, il tasso di attualizzazione (K_e) è ottenuto attraverso l'applicazione della seguente formula:

$$K_e = \text{Risk Free Rate} + \beta * \text{Risk Premium}$$

dove:

- *Risk Free Rate*: identifica il rendimento fornito dagli investimenti privi di rischio con scadenza nel medio - lungo periodo, assunto come equivalente al rendimento dei titoli di Stato con scadenze similari;
- *Risk Premium*: è il premio richiesto sugli investimenti azionari, in termini di differenziale di rendimento rispetto agli investimenti privi di rischio (titoli di Stato a medio - lungo termine);
- Beta (β): vale a dire il fattore di correlazione tra il rendimento effettivo di azioni di società comparabili ed il rendimento complessivo del mercato di riferimento, ovvero questo fattore misura la volatilità del titolo rispetto al portafoglio di mercato.

3.3. Il metodo dei multipli di Borsa

Il metodo dei multipli di Borsa si fonda sull'analisi delle quotazioni borsistiche riferite ad un campione selezionato di società operanti nel settore di riferimento (società quotate comparabili) e sulla

successiva applicazione dei multipli, evidenziati da tale analisi, alle corrispondenti grandezze della società oggetto di valutazione.

I multipli sono ottenuti quale rapporto tra la capitalizzazione di Borsa delle società comparabili e le grandezze reddituali, patrimoniali e finanziarie ritenute significative ad esse relative.

Lo schema di applicazione di tale approccio di valutazione si articola nei seguenti punti:

- **Identificazione delle società comparabili** - L'appropriata selezione del campione di società comparabili rappresenta uno dei passi principali alla base di tale metodologia. La significatività dei risultati è strettamente dipendente dall'omogeneità del campione. Nella selezione delle società comparabili si è soliti tener conto di vari fattori, tra i quali, il settore di riferimento, il rischio dell'attività, la dimensione della società, la diversificazione geografica, la redditività, l'attendibilità dei dati finanziari e l'intensità di scambio dei titoli nel mercato azionario;
- **Definizione dell'intervallo temporale di riferimento** - La determinazione dell'intervallo temporale di riferimento ha solitamente il fine di neutralizzare eventi di carattere eccezionale, fluttuazioni di breve periodo e tensioni speculative; nel contempo, ha il compito di riflettere le informazioni rese disponibili al mercato. Questa fase implica, in particolare, la scelta fra l'utilizzo di una media relativa ad un determinato intervallo temporale e l'applicazione di un valore puntuale;
- **Determinazione dei multipli ritenuti più significativi** - Sussistono numerosi rapporti che possono essere utilizzati per l'applicazione del criterio dei multipli di Borsa. La scelta dei multipli più significativi avviene solitamente sulla base delle caratteristiche del settore e del campione in esame;
- **Applicazione dei multipli alle società in esame** - I multipli ottenuti dall'analisi del campione di confronto sono applicati alle corrispondenti grandezze reddituali, patrimoniali e finanziarie della società oggetto di valutazione.

4. APPLICAZIONE DEI METODI DI VALUTAZIONE

4.1. L'applicazione del DDM

Il **metodo del DDM** è stato applicato a partire dalla situazione patrimoniale di MGI al 30 giugno 2012 rettificata per tener conto delle Operazioni precedenti la Cessione e sulla base delle proiezioni economico-finanziarie 2012-2017 di MGI coerenti con il nuovo perimetro della società.

Il valore del *business* operativo di MGI è stato calcolato come sommatoria dal valore attuale dei seguenti elementi:

- Dividendi massimi distribuibili, calcolati nel periodo esplicito in considerazione del rispetto dei requisiti di patrimonializzazione minimi previsti (*total capital ratio* pari al 6%);
- *Terminal Value*, calcolato sulla base della seguente formula (formula di Gordon-Shapiro):

$$TV = [DIV (t+1)/(Ke-g)]$$

dove:

- $DIV(t+1)$: identifica il dividendo normalizzato, calcolato sulla base dei requisiti di vigilanza;
- Ke : è il costo del capitale proprio;
- g : rappresenta il tasso di crescita di lungo periodo.

Il tasso di sconto (Ke) considerato ai fini dell'attualizzazione dei flussi di dividendi è pari al 12,2%.
Il tasso di crescita (g) considerato è pari al 2%.

Nell'applicazione del metodo SOP, ai fini della determinazione del valore economico di MGI, al valore del *business* operativo ottenuto mediante il DDM sono stati sommati i valori riconducibili ai seguenti *asset*:

- valore economico della partecipazione in Ma-Tra Fiduciaria Srl (stimato sulla base del metodo reddituale);
- valore economico dei titoli di capitale detenuti da MGI in ISP, Mediobanca e UBI, determinato sulla base di *target price* attesi dagli analisti alla data della presente Relazione;
- valore attuale delle attività fiscali differite non iscritte nell'attivo dello Stato Patrimoniale e riconducibili alle perdite fiscali pregresse ed alle svalutazioni sui crediti eccedenti il limite fiscale, deducibili in esercizi futuri.

Al risultato così ottenuto, infine, il possibile esborso per Mittel conseguente a perdite su crediti nei 24 mesi successivi alla seconda data di esecuzione prevista nel Contratto in applicazione della garanzia prevista nel Contratto. Tale esborso è stato stimato sulla base di un'analisi di *benchmarking* e tenuto conto della granularità del portafoglio crediti di MGI.

Considerando, infine, possibili variazioni nell'ordine di +/- 100 *basis points* del costo del capitale proprio e di +/- 50 *basis points* del tasso di crescita di lungo periodo, si è giunti a determinare il valore economico di MGI in un *range* compreso tra Euro 73,6 – 75,7 milioni.

4.2. L'applicazione del metodo dei Multipli di Borsa

Ai fini dell'applicazione del *metodo dei multipli di Borsa*, si è fatto riferimento al multiplo medio Prezzo/Total Capital Ratio ("P/TCR") desunto da un campione di società comparabili.

Al valore ottenuto dall'applicazione del multiplo suddetto sono stati sommati gli elementi descritti nel paragrafo precedente, pervenendo ad un valore di MGI che si colloca tra Euro 69,2 – 72,7 milioni.

4.3. Sintesi dei risultati

La seguente tabella fornisce un riepilogo dei risultati derivanti dall'applicazione delle metodologie adottate:

MGI - sintesi dei risultati

€ mln	Min	Max
SOP - metodo del DDM	73,6	75,7
SOP - metodo dei multipli di Borsa	69,2	72,7

Fonte: Analisi Pw C CF

Sulla base delle nostre analisi e sulla base dell'applicazione delle metodologie descritte nei paragrafi precedenti, il valore economico della partecipazione pari al 100% del capitale sociale di MGI risulta attestarsi nel seguente *range* di valori: Euro 69,2 – 75,7 milioni.



5. CONCLUSIONI

Sulla base dei risultati ottenuti con l'applicazione del metodo *Sum of the Parts*, si ritiene di poter concludere che il corrispettivo per Mittel per la cessione di una partecipazione pari al 100% del capitale sociale di MGI, pari ad Euro 75 milioni, sia congruo dal punto di vista finanziario.

PricewaterhouseCoopers Advisory SpA

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Fedele Pascuzzi', written in a cursive style.

Fedele Pascuzzi
(Partner)

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Gian Luca Di Martino', written in a cursive style.

Gian Luca Di Martino
(Director)



6. ALLEGATI

PricewaterhouseCoopers Advisory SpA è una società appartenente al network PricewaterhouseCoopers (il “Network”) che svolge, tra le altre, attività di revisione contabile, e di consulenza finanziaria, organizzativa e fiscale, in relazione alle quali potrebbero originarsi situazioni di conflitto di interesse. A titolo esemplificativo e non esaustivo, (i) PwC CF e/o altre società del Network potrebbero aver fornito nel passato e potrebbero fornire nel futuro servizi di revisione contabile e consulenza alle società e/o ad altri soggetti coinvolti nella Potenziale Operazione, per i quali PwC CF e/o il Network potrebbero aver ricevuto, o potrebbero aspettarsi di ricevere, un compenso, (ii) gli amministratori, dirigenti e dipendenti di PwC CF e/o del Network potrebbero in qualsiasi momento investire in strumenti finanziari delle società e/o di altri soggetti che potrebbero essere coinvolti nell’Operazione. Il Network ha adottato strumenti e procedure finalizzati a garantire il più elevato grado d’indipendenza nei servizi resi alla clientela, in conformità alle disposizioni di legge e/o di regolamento vigenti nonché alle migliori prassi di mercato. Tali presidi organizzativi comprendono, tra l’altro, l’utilizzo dello strumento dei cosiddetti “*chinese walls*” che consente l’accesso alle informazioni relative a un cliente ai soli dipendenti direttamente coinvolti.

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

Parere del 24 luglio 2012

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 operazione descritta nel successivo § 2.

L'intervento del Comitato è stato attivato in data 5 luglio 2012 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 luglio 2012 dal Consiglio di Amministrazione della Società.

2. DESCRIZIONE DELL'OPERAZIONE

L'ipotesi di operazione su cui questo Comitato è stato chiamato a pronunciarsi concerne la cessione, da parte di Mittel, della maggioranza del capitale di Mittel Generale Investimenti S.p.A. ("MGI") a una società veicolo già costituita – ossia la società Liberata S.p.A., attualmente posseduta al 100% da Mittel e non operativa ("Newco") – che, al momento della cessione, sarà partecipata, oltre che da Mittel, da Istituto Atesino di Sviluppo S.p.A. ("ISA"), dalla Fondazione Cassa di Risparmio di Trento e Rovereto ("Fondazione") e probabilmente dal management di MGI ("Management") (la "Cessione") e di una serie di operazioni accessorie e in gran parte funzionali alla Cessione (l'insieme di queste operazioni e della Cessione, l'"Operazione").

MGI è interamente posseduta da Mittel, che esercita su di essa attività di direzione e coordinamento. MGI è la *sub-holding* del settore Finanza Operativa del Gruppo Mittel: essa eroga credito finanziario (direttamente e/o in sindacato) oppure agisce quale consulente nell'organizzazione del finanziamento di operazioni prevalentemente di carattere straordinario, effettuate da imprese e investitori privati o istituzionali sui mercati mobiliari e immobiliari. In alcune operazioni, MGI è anche presente come investitore di capitale di rischio.

MGI è iscritta nell'elenco previsto dall'ex art. 107 D.Lgs. 385/93 ed è soggetta alla vigilanza da parte della Banca d'Italia.

L'Operazione sarebbe preceduta dall'effettuazione di alcune operazioni prodromiche di riassetto della struttura patrimoniale di MGI, volte a rendere il profilo rischio/rendimento della stessa attraente per tutti i soggetti coinvolti. Tali operazioni propedeutiche consisterebbero:

- (a) nella riduzione delle esposizioni creditorie di MGI eccedenti il limite individuale di rischio stabilito dalla Banca d'Italia (c.d. soglia di concentrazione, attualmente pari al 25% del patrimonio di vigilanza), prevalentemente attraverso operazioni di cessione pro soluto dei crediti – principalmente a favore di altre società del Gruppo Mittel – per la maggioranza con valuta 30 giugno 2012 per complessivi Euro 65 milioni (di cui Euro 51,397 milioni relativi a cessioni con altre società del Gruppo) e di valorizzazione di garanzie su crediti, e ciò al fine di ricondurre il valore ponderato dei crediti, in conformità con le disposizioni di Banca d'Italia e in esecuzione di quanto riferito nella nota di Banca d'Italia n. 0510594/12 del 12/06/2012 e nella conseguente risposta di MGI del 23 luglio 2012, sotto la soglia

di Euro 20 milioni pari al 25% del patrimonio di vigilanza di MGI a seguito dell'operazione di distribuzione di riserve descritta al successivo punto 2(c). In particolare:

- (i) una porzione del valore di Euro 14 milioni del credito complessivo (di Euro 28,4 milioni) verso Moncler sarà ceduta pro soluto a Centrobanca per un corrispettivo di Euro 13,3 milioni più interessi;
 - (ii) un credito verso Castello Società di Gestione del Risparmio S.p.A. – attualmente partecipata da Mittel al 19,8 % in aumento al 20,8% se l'incremento sarà autorizzato da parte di Banca d'Italia – di Euro 30 milioni sarà ceduto pro soluto a Mittel al nominale;
 - (iii) il credito futuro di circa Euro 21,4 milioni verso un imprenditore e relativo al corrispettivo da lui eventualmente dovuto per l'esercizio da parte di MGI dell'opzione *put* di vendita su azioni di una determinata società, sarà ceduto pro soluto a Mittel Partecipazioni Stabili S.r.l. al nominale;
 - (iv) il credito di circa Euro 30 milioni nei confronti di un determinato gruppo di individui, assistito da un pegno di polizze vita a garanzia del relativo pagamento, si ridurrà entro la soglia di Euro 20 milioni per effetto della ponderazione del credito consentita a Mittel – a seguito dell'adozione della metodologia standardizzata di determinazione del requisito patrimoniale per il rischio credito – e verificata *ex post* da Banca d'Italia ai sensi della disciplina vigente;
 - (v) infine, il credito di MGI verso il Gruppo Mittel, attualmente nell'ordine di Euro 28 milioni, si ridurrà per effetto vuoi dell'esecuzione di rimborsi da parte del Gruppo Mittel e vuoi delle dismissioni descritte al successivo Articolo 2(b) sotto la soglia di Euro 20 milioni;
- (b) nella cessione a Mittel delle partecipazioni attualmente nel portafoglio di MGI (30% di Mit.Fin. S.r.l., di cui Mittel già detiene il 30%, fatto salvo l'eventuale esercizio del diritto di prelazione da parte degli altri soci; 7,8% di Mittel Investimenti Immobiliari S.r.l.; 5% di Cad Immobiliare S.r.l.: queste ultime due cessioni sono già avvenute in data 19 luglio 2012) a valore di libro, per un importo complessivo di Euro 4,4 milioni.
- (c) nella successiva distribuzione di riserve da parte di MGI all'unico socio Mittel per l'importo di Euro 40 milioni, con conseguente riduzione del patrimonio netto di MGI a Euro 80 milioni;

Una volta perfezionato il riassetto patrimoniale di MGI, il 100% del capitale sociale della stessa MGI sarà ceduto da Mittel a Newco, nel cui azionariato, grazie a un aumento di capitale da liberare in denaro per complessivi Euro 6,75 milioni, saranno nel frattempo entrati ISA e Fondazione (ciascuna con una partecipazione post-aumento pari al 36,5%), mentre Mittel, a seguito della sua parziale sottoscrizione dell'aumento di capitale, conserverebbe una partecipazione di minoranza inizialmente pari al 27% del capitale destinata a ridursi al 25% per l'effetto di una probabile cessione entro il 30 settembre 2012 di un 2% del capitale di Newco al top management attuale di MGI.

Il corrispettivo della Cessione corrisponde a una valutazione di MGI pari al patrimonio netto della società al 30 giugno 2012, rettificato in seguito alla distribuzione delle riserve e in ragione degli utili/perdite sul portafoglio *trading* fino alla data di esecuzione (indicativamente

prevista entro il 25 luglio 2012), a cui verrebbe applicato uno sconto nell'ordine del 7,5% che evidentemente tiene conto del differenziale dei tassi di interesse oggi applicabili rispetto a quelli in essere sui crediti erogati da MGI; di conseguenza, il corrispettivo della Cessione è stato determinato in Euro 75 milioni pagabili quanto ad Euro 44,8 milioni all'esecuzione della Cessione e quanto ad Euro 30,2 milioni a 30 mesi dalla Cessione nei termini e alle condizioni del Vendor Loan (come successivamente definito).

L'acquisto della partecipazione in MGI da parte di Newco sarebbe finanziato, oltre che dalle risorse rivenienti dal descritto aumento di capitale, attraverso:

- (i) un finanziamento soci per complessivi Euro 13,25 milioni, postergato al finanziamento bancario di cui al successivo punto (ii), suddiviso in due *tranches*, ossia:
- *tranche A* per Euro 6,5 milioni, con scadenza al 31 dicembre 2014 e tasso al 7%;
 - *tranche B* per Euro 6,75 milioni, con scadenza al 31 luglio 2016 e tasso all'8%;

Investimento equity e finanziamento soci (€mln) senza Management					
Socio Newco	% capitale	Equity	Fin. soci linea A	Fin. Soci linea B	Totale Investimento
Mittel	27,00%	1,822	1,300	2,250	5,252
ISA	36,50%	2,464	2,600	2,250	7,313
Fondazione	36,50%	2,464	2,600	2,250	7,313
Totale	100,00%	6,750	6,500	6,750	20,000

qualora il Management rilevasse il 2% di Newco esso sottoscriverebbe solo la *tranche A* pro quota, mentre gli altri soci si suddividerebbero i finanziamenti come segue:

Investimento equity e finanziamento soci (€mln) con il Management					
Socio Newco	% capitale	Equity	Fin. soci linea A	Fin. Soci linea B	Totale Investimento
Mittel	25,00%	1,687	1,300	2,250	5,240
ISA	36,50%	2,464	2,535	2,250	7,250
Fondazione	36,50%	2,464	2,535	2,250	7,250
Management	2,00%	0,145	0,130	0,000	0,270
Totale	100,00%	6,750	6,500	6,750	20,000

- (ii) un finanziamento bancario per Euro 25 milioni con scadenza a 18 mesi meno un giorno e tasso di interesse Euribor 3M + 475 bps, erogato da UBI (per Euro 20 milioni) e dal Credito Bergamasco/Banco Popolare (per Euro 5 milioni) con *arrangement fee* complessiva per Euro 268.000,00, garantito da pegno sulle azioni di MGI;
- (iii) un c.d. vendor loan concesso da Mittel per Euro 30,2 milioni con scadenza a 30 mesi dalla sottoscrizione del relativo contratto e cioè intorno al 25 gennaio 2015 e tasso Euribor 3M + 500 bps (il "Vendor Loan"). Il rimborso del Vendor Loan, per capitale e interessi, sarà postergato al finanziamento bancario di cui al punto (ii) che precede.

ler.

3. PRESUPPOSTI E RAGIONI DELL'INTERVENTO DEL COMITATO

L'Operazione è qualificabile come operazione con parti correlate ai sensi della Procedura.

Controparti di Mittel sono, infatti, (i) Fondazione, azionista rilevante di Mittel in quanto titolare di una partecipazione pari al 10,903% del capitale; (ii) ISA, che pur essendo attualmente titolare dell'8,818%, è comunque il socio dalla cui lista sono stati designati tutti gli amministratori in carica; e, in prospettiva, (iii) il top management di MGI. Nel contesto dell'Operazione, un'ulteriore correlazione rilevante è quella con la partecipata Newco, per quanto riguarda il complesso delle operazioni di finanziamento della stessa in vista dell'acquisizione di MGI.

Anche quasi tutte le operazioni di riassetto parte dell'Operazione – ossia le cessioni dei crediti da MGI a Mittel, nonché le cessioni delle partecipazioni detenute da MGI a Mittel – sono qualificabili come operazioni con parti correlate: esse, tuttavia consisterebbero in operazioni ordinarie con una parte correlata infragruppo, come tali escluse dall'applicazione della Procedura. Tra l'altro, la cessione a Mittel delle posizioni creditizie attualmente eccedenti la soglia del 25% del patrimonio di vigilanza risponde anche all'esigenza di dare esecuzione alle istruzioni impartite della Banca d'Italia con finalità di stabilità e risulta pertanto beneficiare dell'esenzione di cui all'art. 13, comma 4, del Regolamento Consob n. 17221/2010 in materia di operazioni con parti correlate.

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 5 luglio 2012 e alcuni documenti preliminari il successivo 6 luglio 2012, sulla base dei quali ha formulato al Responsabile della Procedura una richiesta di acquisizione di informazioni e chiarimenti in merito all'Operazione. Il Comitato ha anche manifestato la sua intenzione di volersi avvalere della facoltà di farsi assistere da un esperto indipendente ai sensi dell'art. 10.4 della Procedura.

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

- presentazione dell'Operazione preparata a beneficio del Consiglio di Amministrazione;
- situazione economica e patrimoniale ante Operazione al 30 giugno 2012;
- situazione patrimoniale post Operazione al 30 giugno 2012, inclusiva di valutazione dei titoli di trading;
- rapporto redatto in collaborazione con Deloitte sulla situazione reddituale e patrimoniale di MGI;
- bozze del contratto di investimento e compravendita tra Mittel, ISA, Fondazione, e Newco;
- bozza dello statuto di Newco;
- statuto di MGI;

- bozze di contratti di finanziamento soci a Newco;
- bozza del Vendor Loan;
- bozze degli accordi di cessione dei crediti di MGI eccedenti la soglia di concentrazione dei rischi.

Il Comitato ha potuto interloquire in merito all'Operazione con il *management* della Società, inclusi il Direttore Generale dott.ssa Maurizia Squinzi, i Responsabili della Procedura dott. Mario Spongano, anche CFO e dott. Pietro Santicoli, oltre che con il revisore di Mittel, Deloitte.

L'Operazione è stata presentata al Consiglio di Amministrazione il 10 luglio 2012; 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, e ha dato mandato all'Amministratore Delegato e al Direttore Generale di definire in forma finale i termini e le condizioni con riserva di approvare definitivamente l'Operazione anche alla luce del parere del Comitato in un successivo CdA da convocarsi nelle more della sottoscrizione degli accordi relativi all'Operazione.

Investito della sua funzione, il Comitato ha incaricato la società PricewaterhouseCoopers Advisory S.p.A. (l'"Esperto Indipendente") per assisterlo, a spese della Società, quale esperto indipendente, ai fini dell'emissione di una *fairness opinion* sul prezzo di cessione di MGI.

Alla riunione del Consiglio di Amministrazione del 10 luglio 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. Sempre in questa fase istruttoria il Comitato ha partecipato in data 18 luglio a un incontro della Società con il revisore Deloitte per discutere i presupposti e gli effetti del deconsolidamento; il successivo 20 luglio il Comitato ha poi incontrato l'Esperto Indipendente per discutere e analizzare le risultanze della *fairness opinion* commissionatagli.

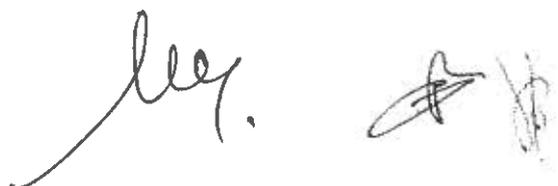
5. ANALISI E VALUTAZIONI

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, oltreché sulle riflessioni emerse dal dibattito tra gli amministratori della Società avvenuto nel corso del Consiglio di Amministrazione del 10 luglio 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*

Tre fondamentali motivazioni si pongono alla base dell'Operazione portata all'attenzione del Comitato, motivazioni dal cui esame consegue un giudizio di rispondenza della stessa all'interesse sociale.

Anzitutto, dal punto di vista strategico, l'Operazione risponde all'obiettivo del Gruppo Mittel di uscire dal settore di attività impegnato nell'erogazione del credito, per consentire al Gruppo di concentrarsi principalmente su attività che comportano un minore assorbimento di capitale e sull'attività di *holding* di partecipazioni industriali e di *private equity*.

Inoltre, l'Operazione si pone anche quale occasione per attuare il percorso di riduzione della concentrazione dei crediti (c.d. grandi rischi) avviato da MGI. Ciò consentirà, inoltre, di effettuare una distribuzione parziale di riserve in favore di Mittel, riserve il cui mantenimento in società non apparirà a quel punto più necessario. A questo riguardo merita anche segnalare che MGI ha già deliberato una riduzione del massimale interno del limite individuale di rischio a Euro 20 milioni, limite che sarà compatibile con una riduzione del patrimonio fino a Euro 80 milioni (corrispondendo tale limite al 25% del ridotto valore del patrimonio di vigilanza).

In terzo luogo, la Cessione della maggioranza del capitale di MGI e, dunque, la perdita del controllo sulla stessa, comporterà - come confermato dal revisore della Società il 18 luglio u.s. - un importante effetto, sotto il profilo contabile, e cioè il deconsolidamento contabile di MGI con successiva riduzione del debito finanziario del Gruppo Mittel.

In relazione alla realizzazione di questi tre obiettivi il Comitato ha cercato di appurare le ragioni che hanno portato a realizzare l'Operazione scegliendo come controparti delle parti correlate. In realtà, maturata la decisione, da un lato, di ridurre la concentrazione dei crediti individuali entro una soglia di guardia ragionevole e, dall'altro, di deconsolidare l'attività di erogazione del credito tramite la cessione della maggioranza di MGI, il management di Mittel ha cercato sul mercato acquirenti interessati vuoi a rilevare per cassa il controllo di MGI, vuoi ad acquistare i principali crediti individuali. Da quanto riferito dal Direttore Generale, tutte le offerte ricevute per l'acquisto del controllo di MGI o dei suoi crediti sono però risultate inadeguate a causa dei forti sconti richiesti dalle controparti dichiaratesi interessate. Di conseguenza, il management di Mittel ha avviato discussioni con alcuni importanti soci stabili di Mittel - appunto ISA e Fondazione - i quali, avendo una conoscenza approfondita di MGI, sono stati in grado di apprezzarne le potenzialità - anche in ragione della probabile partecipazione al capitale (e al futuro) di Newco di alcuni top managers chiave di MGI - in un contesto in cui il ribilanciamento patrimoniale della società dovrebbe assicurare ai soci un buon rapporto rischio/rendimento.

Né, d'altro canto, sono state ravvisate da questo Comitato particolari ragioni di preoccupazione per il rischio che le parti correlate possano in qualche modo estrarre un valore dall'Operazione in contrasto con l'interesse sociale di Mittel.

Sempre nella prospettiva della valutazione dell'interesse di Mittel nell'Operazione, il Comitato ha anche cercato di accertare e valutare eventuali profili di rischio associati all'Operazione. La conclusione è stata che i limitati profili di rischio sembrano giustificati in considerazione dei vantaggi che l'Operazione può comportare per effetto del disimpegno dal settore dell'erogazione del credito e dell'alleggerimento della posizione

debitoria complessiva del Gruppo Mittel per effetto dell'uscita di MGI dall'area di consolidamento. Detti profili di rischio sono sintetizzabili,

- (a) nel rischio di controparte, in relazione ai crediti acquistati da Mittel, crediti che peraltro facevano già parte degli attivi del Gruppo Mittel tramite la controllata al 100% MGI. Fermo restando, dunque, che il rischio di controparte è sostanzialmente immutato, l'acquisto dei crediti non poteva che avvenire pro soluto in ragione dell'esigenza di assicurare effettiva attuazione alle nuove disposizioni di vigilanza della Banca d'Italia, che, in occasione dei contatti intercorsi in proposito con i dirigenti del Gruppo Mittel, ha valutato positivamente le previste cessioni;
- (b) nel rischio connesso agli obblighi di indennizzo assunti da Mittel in relazione alla Cessione, rischio comunque limitato – fatto salvo il rischio fiscale – a una misura massima concordata (cfr. *infra*, sezione II) ben inferiore al valore degli attivi ceduti; in ogni caso questo rischio sembra più che compensato dalla consistente distribuzione di riserve da parte di MGI di cui Mittel beneficerà;
- (c) nel rischio, prettamente imprenditoriale, che la gestione di MGI ad opera del nuovo management si riveli non adeguata alle aspettative e metta a repentaglio, oltre al valore dell'investimento residuo, anche il rimborso del Vendor Loan e del Finanziamento Socio (*retro* § 2(i));
- (d) nel rischio che il deconsolidamento di MGI abbia ripercussioni organizzative a seguito dell'eventuale cessazione dei rapporti contrattuali intragruppo che hanno fino ad oggi assicurato determinati servizi; a questo riguardo il Comitato è stato tuttavia informato dal CFO di Mittel che tali contratti non saranno oggetto di risoluzione anche se è presumibile che i loro termini verranno rinegoziati a breve.

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 di MGI, complessivamente quantificato in Euro 75 milioni; nonché (ii) su alcune condizioni degli accordi contrattuali sottostanti l'Operazione.

(i) Sulle valutazioni

Il Comitato, ai sensi dell'art. 10.4 della Procedura Parti Correlate, ha richiesto ed ottenuto un parere dell'Esperto Indipendente sulla congruità del corrispettivo della cessione del 100% di MGI da Mittel a NewCo al fine di avere un supporto tecnico per valutare la correttezza del prezzo. A tal fine ci si è avvalsi della collaborazione di PricewaterhouseCoopers Advisory S.p.A., primaria società di consulenza finanziaria parte indipendente dal gruppo Mittel. La conclusione alla quale giunge l'esperto indipendente nella sua Relazione, unita a questo Parere come Allegato 1, è che il valore economico della partecipazione pari al 100% del capitale di MGI si attesti in un *range* di valori tra Euro 69,2 e 75,7 milioni e, dunque, che il corrispettivo chiesto da Mittel per la cessione dell'intero capitale sociale di MGI sia congruo dal punto di vista finanziario.

Le metodologie adottate per la valutazione del corrispettivo sono state quelle comunemente accettate per la valutazione di tali realtà, adattate alle specifiche caratteristiche di MGI. È stato applicato il metodo valutativo denominato *Sum of the Parts* consistente nel valutare in modo autonomo i diversi assets che

compongono il patrimonio della società e nel sommare poi i valori così ottenuti, metodo molto spesso utilizzato dai "practitioners" per effettuare valutazioni del genere. Le singole parti sono state valutate applicando due criteri di valutazione.

Il primo metodo denominato Dividend Discount Model nella variante dell'Excess Capital ("DDM") stabilisce che il valore di un'azienda è dato dal valore attuale netto dei dividendi che da essa ci si attende, corretto in questo caso dalle limitazioni patrimoniali minime imposte dall'Autorità di Vigilanza.

Il secondo metodo detto dei multipli di Borsa si fonda sull'utilizzo di moltiplicatori i cui elementi costitutivi sono specificatamente individuati *a priori* e acquisti direttamente dal mercato.

Le metodologie adottate appaiono adeguate e pertanto sembra attendibile la valutazione del prezzo effettuata dall'Esperto Indipendente sulla base degli assunti e limitazioni da esso indicate nella propria Relazione e sulla base anche di quanto stabilito dalle Parti nel contratto di compravendita all'art. 3.2.

(ii) Su alcune delle condizioni contrattuali

Il contratto di investimento e compravendita

Il Comitato ha potuto esaminare, anzitutto, le bozze del contratto di investimento e compravendita.

A livello di valutazione generale, detto contratto appare equilibrato rispetto agli *standards* contrattuali per operazioni di questo tipo, con assunzione da parte di Mittel di garanzie tutto sommato contenute e di conseguenti obblighi di indennizzo limitati a un tetto massimo ragionevole.

Il Comitato si è concentrato in particolare sulle seguenti condizioni:

- (a) Garanzie e obblighi di indennizzo. Oltre che in relazione al titolo e alla regolarità della costituzione di MGI, Mittel rilascerà dichiarazioni e garanzie in relazione alla situazione patrimoniale, economica e finanziaria di MGI, ai crediti, ai rapporti di lavoro, alla regolarità degli adempimenti fiscali, all'inesistenza di contenziosi, salvo quelli in essere di cui sarà data *disclosure*. Gli obblighi di indennizzo di Mittel prevedono un limite massimo – decisamente ragionevole se parametrato al valore degli attivi ceduti e del prezzo concordato per la Cessione – di responsabilità di Euro 20 milioni e la loro efficacia sarà limitata: (a) per quanto concerne il bilancio, i crediti e il contenzioso, fino a 24 mesi dall'esecuzione della Cessione; (b) relativamente a rapporti di lavoro, imposte e tasse, a un periodo di 5 anni sempre dalla data di esecuzione. Il massimale non troverà applicazione in relazione alle sopravvenienze passive potenzialmente risultanti da alcuni accertamenti in corso da parte dell'Agenzia delle Entrate sui periodi di imposta 2004-2005 e 2005-2006, le quali sono garantite per l'intero importo dovuto in eccesso rispetto al fondo di Euro 2,8 milioni stanziato in bilancio; peraltro, l'importo indennizzabile sarà calcolato al netto di eventuali (a) fondi o riserve a copertura di rischi aventi la medesima natura, (b) importi risarciti da assicurazioni o (c) pagati da terzi in relazione all'evento indennizzabile, (d) plusvalenze e/o sopravvenienze attive aventi origine da fatti o circostanze occorsi prima della data di esecuzione;

- (b) Rapporti tra i soci di Newco. Non sono previsti patti parasociali tra gli azionisti di Newco. La nomina del Consiglio di Amministrazione di Newco avverrà, anche su richiesta della stesso Comitato, sulla base del meccanismo del voto di lista, disciplinato a livello statutario, per cui teoricamente vi sarebbe per Mittel la possibilità di vedere un proprio candidato eletto nel CdA, soprattutto laddove i componenti del consiglio fossero cinque;
- (c) Nome Mittel. È stata oggetto di attenzione nel Consiglio di Amministrazione del 10 luglio l'opportunità di precludere a MGI dopo la Cessione l'uso del nome Mittel laddove ciò possa comportare qualche problema di confusione con il Gruppo Mittel. Proprio a questo scopo è stata prevista la facoltà per Mittel di revocare, a propria discrezione, il diritto di utilizzare la denominazione "Mittel";
- (d) Immobile. Infine, il contratto disciplina l'impegno reciproco di Mittel e Newco a valutare e concordare in buona fede termini e condizioni della possibile cessione, entro 18 mesi, da parte di MGI a favore di Mittel, della porzione dell'immobile in cui Mittel ha i propri uffici e che è attualmente condotta in locazione da Mittel. Newco si è altresì impegnata a far sì che MGI conceda a Mittel un diritto di prelazione per l'acquisto del predetto immobile.

Il Vendor Loan

Si tratta di un contratto molto *standard* che disciplina il pagamento della parte residua del prezzo di compravendita di MGI pari ad Euro 30,2 milioni entro fine gennaio 2015. Da segnalare la postergazione del rimborso, tanto del capitale quanto degli interessi, al Finanziamento Bancario come espressamente previsto anche dall'impegno di Mittel nei confronti degli enti che erogano il Finanziamento Bancario stesso. Sostanzialmente in linea con i tassi di interesse di mercato attuali il rendimento del finanziamento previsto di 500 bsp più Euribor 3M, tasso superiore di 25 bsp rispetto a quello del Finanziamento Bancario.

Il contratto di finanziamento socio

Sempre ai fini del finanziamento di Newco, Mittel sarà chiamata, come anche gli altri soci, ad eseguire un finanziamento a favore di Newco di complessivi Euro 3,550 milioni suddiviso in due tranche: la tranche "A" per Euro 1,3 milioni, con scadenza 31 dicembre 2014, avrà un tasso annuo di interesse pari al 7%; la tranche "B" per Euro 2,25 milioni, con scadenza 31 luglio 2016, produrrà un interesse annuo dell'8%. Anche il rimborso del finanziamento del socio in linea capitale sarà postergato al rimborso del Finanziamento Bancario.

Le condizioni del prestito sono di mercato e con un rendimento interessante; ovviamente, anche il rimborso di questo finanziamento dipenderà dalla capacità di Newco di generare quanto necessario per il suo progressivo rimborso.

I contratti di acquisto dei crediti tra MGI e le società del Gruppo Mittel

I contratti per la cessione dei crediti di MGI nei confronti di Castello e del Sig. Panizza a società del Gruppo Mittel (v. *retro*, § 2(a)), stipulati prima della Cessione, sono contratti con società controllate al 100% e sono comunque soggetti a condizioni di mercato.

6. Conclusioni

L'Operazione ha un'importante valenza strategica per il futuro del Gruppo Mittel poiché risponde all'obiettivo di uscire dal settore di attività relativo all'erogazione del credito, con conseguente significativo alleggerimento della posizione debitoria complessiva e dei rischi ad essa sottesi e con la possibilità di consentire al Gruppo Mittel di concentrarsi principalmente su attività che comportano un minor assorbimento di capitale, oltretutto sull'attività di holding di partecipazioni industriali e di *private banking*. Da rilevare che questi effetti positivi potranno tuttavia comportare, almeno in una fase iniziale, una perdita di redditività venendo meno la marginalità positiva di MGI.

Allo stesso tempo l'Operazione comporterà anche un importante effetto contabile, consistente nel deconsolidamento di MGI, con una successiva riduzione del debito finanziario del Gruppo Mittel; da rilevare, tuttavia, come a tale effetto corrisponda però, sempre a livello di Gruppo Mittel, un peggioramento della posizione finanziaria netta, venendo meno, oltre che i debiti verso le banche, anche i maggiori crediti verso clienti.

Non meno importante la circostanza che l'Operazione costituisca anche un'occasione per attuare quel necessario percorso di riduzione della concentrazione dei rischi, e in particolare dei cosiddetti grandi rischi, già avviato da parte di MGI; questa conseguenza, oltre che portare la società entro i limiti richiesti dalla disciplina regolamentare, renderà MGI una società con un più adeguato profilo di rischio/rendimento anche nell'interesse dei suoi nuovi soci.

Peraltro, come già segnalato, l'Operazione presenta anche alcuni rischi di cui il Consiglio di Amministrazione è ben consapevole: tali rischi, che sono sintetizzati nella sezione 5.I di questo Parere, non fanno tuttavia venire meno l'interesse di Mittel a perseguire l'Operazione. Dovrà tuttavia essere onere del management di Mittel e ovviamente del suo Consiglio di Amministrazione monitorare il futuro andamento di Newco e MGI – sia pur senza poter interferire nella loro gestione considerato che a seguito della Cessione, in mancanza di patti parasociali, Mittel non avrà più la possibilità di influire sulla gestione di MGI e Newco – al fine di prevedere eventuali circostanze che oltre a mettere a repentaglio il valore dell'investimento residuo in MGI possano anche incidere sul rimborso del Finanziamento Socio e/o la restituzione del Vendor Loan.

Quanto al prezzo della Cessione la Relazione dell'Esperto Indipendente ha confermato la sua congruità. Le condizioni contrattuali dell'Operazione sono frutto di una trattativa articolata: ne deriva un quadro di impegni sufficientemente equilibrato, conforme agli *standard* contrattuali per questo tipo di operazioni che non determina per Mittel obblighi o oneri superiori o anticipi rispetto a quelli normalmente richiesti al venditore di una quota di controllo di società analoga a MGI.

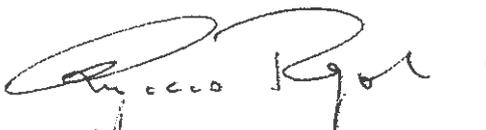
La specifica previsione di limiti alle garanzie e agli obblighi di indennizzo delimita adeguatamente le responsabilità future di Mittel.

Sempre dal punto di vista contrattuale, ulteriori pattuizioni proteggono in modo adeguato altri interessi di Mittel, come quello a mantenere ogni pieno diritto di utilizzo del nome Mittel, ovvero quello a rilevare l'immobile di Piazza Diaz, 12° piano, dove si trovano attualmente gli uffici della società.

Il giudizio del Comitato è dunque favorevole, ovviamente sull'assunto che l'Operazione venga completata come da programma e ai termini e alle condizioni sulle quali questo Parere si basa.

Milano, 24 luglio 2012

Prof. Avv. Duccio Regoli

Handwritten signature of Duccio Regoli in black ink, written in a cursive style.

Dott.ssa Maria Vittoria Bruno

Handwritten signature of Maria Vittoria Bruno in black ink, written in a cursive style.

Dott. Giuseppe Pasini

Handwritten signature of Giuseppe Pasini in black ink, written in a cursive style.

V1496

MITTEL S.p.A.
Sede in Milano - Piazza A. Diaz 7
Capitale sociale € 87.907.017 i.v.
Codice Fiscale - Registro Imprese di Milano - P. IVA 00742640154
R.E.A. di Milano n. 52219

COMUNICATO STAMPA

Approvata all'unanimità la cessione totalitaria della partecipazione in Mittel Generale Investimenti ad una società detenuta da ISA, Fondazione CARITRO e dalla stessa Mittel

- **La nuova società continuerà a finanziare e sostenere aziende ed operazioni territoriali**
- **L'operazione permette a Mittel di ridurre i debiti consolidati da 400 milioni di Euro a 213 milioni di Euro (-47%) con un Patrimonio Netto di 346 milioni e i debiti della capogruppo Mittel S.p.A. da Euro 100 milioni a Euro 81 milioni con un Patrimonio Netto di Euro 372 milioni**

Milano, 24 luglio 2012 - In data odierna il Consiglio di Amministrazione di Mittel S.p.A. ha approvato all'unanimità la cessione dell'intero capitale sociale di Mittel Generale Investimenti S.p.A. (MGI) a Liberata S.p.A., una società detenuta al 36,5% da ISA (Istituto Atesino di Sviluppo S.p.A.), al 36,5% da Fondazione CARITRO (Fondazione Cassa di Risparmio di Trento e Rovereto) e al 27% da Mittel S.p.A..

Si precisa che la cessione dell'intero capitale sociale di MGI è avvenuta successivamente alla distribuzione di riserve a Mittel S.p.A. da parte di MGI per Euro 40,0 milioni, deliberata in data odierna dall'Assemblea di MGI.

Il contratto di compravendita, sottoscritto in data odierna, prevede la cessione dell'intero capitale sociale di MGI entro il 25 luglio 2012, al prezzo di Euro 75 milioni, di cui Euro 44,8 milioni da pagarsi alla data di esecuzione dell'operazione e Euro 30,2 milioni assistiti da un *vendor loan* fruttifero di interessi con durata 30 mesi. L'esecuzione è subordinata alla stipulazione dei finanziamenti bancari a Liberata S.p.A. per complessivi Euro 25 milioni, i quali si aggiungono alle risorse finanziarie della società (capitale sociale e finanziamento soci) per Euro 20 milioni, di cui Euro 5,4 milioni sono la quota di pertinenza Mittel.

In base al Contratto, Mittel ha rilasciato dichiarazioni e garanzie in favore dell'Acquirente, secondo la prassi per operazioni analoghe a quella che costituisce l'oggetto del Contratto. Non è prevista inoltre la stipulazione di alcun patto parasociale tra i soci di Liberata S.p.A..

Attraverso la cessione del controllo nella partecipazione MGI, Mittel conferma di perseguire l'obiettivo di razionalizzazione delle attività del Gruppo e di concentrazione della propria attività capital intensive nel settore del *private equity* e delle partecipazioni industriali, con particolare attenzione al rafforzamento della struttura patrimoniale.

L'operazione permette altresì al Gruppo Mittel di ridurre l'indebitamento consolidato di 187 milioni di Euro (passando da circa 400 milioni di Euro al 31.03.2012 a stimati 213 milioni di Euro, riduzione pari al 47%) e di diminuire significativamente la concentrazione dei rischi finanziari. Il patrimonio del Gruppo Mittel, per effetto dell'operazione si stima ridursi di circa Euro 9,5 milioni a Euro 346 milioni (dati al 31.3.2012). Tale riduzione coincide con la perdita netta stimata a livello di conto economico consolidato riveniente dall'operazione.

A livello di bilancio separato di Mittel, l'operazione si stima comporti un utile netto pari a circa Euro 78 milioni e una riduzione dell'indebitamento da 100 milioni di Euro a 81 milioni di Euro.

Il totale attivo di Gruppo inoltre diminuisce da circa 900 milioni di Euro (dati al 31.3.2012) a circa 701 milioni di Euro a seguito dell'operazione di cessione e del conseguente deconsolidamento di MGI.

L'operazione consente al Gruppo Mittel di accelerare significativamente la riduzione dell'indebitamento e il rafforzamento patrimoniale, in quanto i proventi derivanti dalla cessione della partecipazione in MGI saranno destinati nell'immediato al rafforzamento della posizione finanziaria.

MGI svolge attività finanziaria di concessione di finanziamenti e assunzione di partecipazioni ed è iscritta nell'elenco speciale degli intermediari finanziari previsto dall'art. 107 del D.Lgs. 385/1993. Al 31.3.2012 il Patrimonio Netto di MGI era pari a Euro 124,5 milioni, i crediti verso enti finanziari e clientela a Euro 270,7 milioni e i debiti verso banche ed enti finanziari a Euro 150,2 milioni; l'utile netto di periodo è stato pari a Euro 4,1 mln.

Istituto Atesino di Sviluppo S.p.A è una società finanziaria focalizzata su investimenti indirizzati allo sviluppo sostenibile delle economie territoriali. Attualmente ISA detiene partecipazioni in oltre 40 società, distribuite nei settori bancario, finanziario, assicurativo, media/telecomunicazioni, energetico/ambientale, immobiliare ed industriale. La Società aveva al 31.12.2011 un patrimonio netto pari a circa 135 milioni di Euro. Il dr Massimo Tononi è il Presidente e il dr Giorgio Franceschi è l'Amministratore Delegato della Società.

La Fondazione Cassa di Risparmio di Trento e Rovereto, in seguito alla vendita della partecipazione nella Cassa di Risparmio di Trento e Rovereto, persegue scopi di utilità sociale e di promozione dello sviluppo economico, operando primariamente nei campi della ricerca scientifica e dell'istruzione in tutte le loro forme. Essa promuove inoltre attività culturali nonché studi e ricerche volti a favorire lo sviluppo economico, l'innovazione tecnologica nel sistema delle imprese e nella pubblica amministrazione. Nella continuità istituzionale originaria, la Fondazione opera altresì nel campo dell'assistenza alle categorie sociali deboli. La Fondazione aveva un patrimonio netto al 31.12.2011 pari a oltre 380 milioni di Euro. Il Cav. Lav. dr Enrico Zobeles è il Presidente della Fondazione.

L'operazione costituisce operazione con parti correlate di maggiore rilevanza, ai sensi del Regolamento Consob 17221 del 12 marzo 2010 e della Procedura per le Operazioni con Parti Correlate adottata da Mittel ("Procedura"), poiché ISA, titolare di una partecipazione pari al 8,818% del capitale sociale di Mittel, è il socio dalla cui lista sono stati designati tutti gli amministratori di Mittel in carica.

L'operazione è stata approvata dal Consiglio di Amministrazione di Mittel S.p.A. previo motivato parere positivo rilasciato in data odierna dal Comitato per le Operazioni con Parti Correlate, ai sensi dell'art. 10 della Procedura. Il Comitato si è espresso all'unanimità sull'interesse di Mittel al compimento dell'operazione e sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni. Il Comitato è stato supportato da PricewaterhouseCoopers Advisory S.p.A. in qualità di esperto indipendente, che ha rilasciato parere sulla congruità del corrispettivo dell'operazione.

Il documento informativo relativo ad operazioni con parti correlate di maggiore rilevanza, redatto ai sensi dell'art. 5 del Regolamento Consob n. 17221 del 12 marzo 2010 e della procedura per le operazioni con parti correlate adottata da Mittel, verrà messo a disposizione nei termini di legge.

Mittel S.p.A. è stata assistita nell'operazione dallo studio d'Urso Gatti e Bianchi - Studio Legale Associato.

Mittel S.p.A.

Contatti:

Daniela Toscani – Investor Relator - e-mail investor.relation@mittel.it