

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

*in*  Gruppo  
**MITTEL**

*di* **TETHYS SPA**

*ed*

**HOPA SPA**



# Indice

---

<b>1. Motivazioni, oggetto e natura dell’incarico</b>	4
<b>2. Descrizione del progetto di riorganizzazione e fusione, soggetti coinvolti nell’operazione di fusione</b>	6

---

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

---

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

---



---

<b>6. Il Business Plan 2012-2014</b>	34
6.1. Le principali assunzioni	34
6.2. Il Business Plan 2012-2014	37

---

<b>7. Analisi di sostenibilità finanziaria</b>	43
7.1. L'analisi svolta	43
7.2. Sensitivity analysis	45

---

<b>8. Considerazioni finali relazione art. 2501-bis Codice Civile</b>	46
---	----

---

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

---

<b>9. Relazione sul rapporto di cambio Mittel – Hopa ex art. 2501- sexies Codice Civile</b>	47
---	----

---

<b>10. Documentazione utilizzata</b>	48
--------------------------------------	----

---

<b>11. La Valutazione dei Gruppi: l'approccio per Somma di Parti</b>	50
--	----

---

<b>12. Scelta dei metodi e criteri di valutazione: le assunzioni e le limitazioni</b>	57
---	----

---

<b>13. Commenti sull'adeguatezza dei metodi utilizzati e sulla validità delle stime prodotte</b>	59
--	----

---

<b>14. Le valutazioni analitiche utilizzate</b>	61
---	----

---



---

<b>15. Difficoltà di valutazione incontrate dagli Amministratori</b>	63
15.1. Risultati emersi dalla valutazione effettuata dagli Amministratori	63
15.2. La Valutazione di Hopa	63
15.3. La situazione patrimoniale al 31 Marzo 2011 di Earchimede	65
15.4. I metodi di valutazione e la determinazione del valore economico di Earchimede	67

---

<b>16. La determinazione del valore economico di Hopa</b>	70
---	----

---

<b>17. La determinazione del valore economico di Mittel</b>	72
---	----

---

<b>18. Modalità di assegnazione delle azioni Mittel e loro caratteristiche</b>	77
18.1. Il rapporto di cambio e le sintesi finali	78

---

<b>19. Lavoro Svolto</b>	80
19.1. Documentazione utilizzata	80
19.2. Lavoro svolto sui metodi utilizzati per la determinazione del rapporto di cambio	81

---

<b>20. Sensitivity Analysis (SA)</b>	83
--------------------------------------	----

---

<b>21. Conclusioni</b>	84
------------------------	----

---

<b>22. Allegati</b>	85
1) Provvedimento di nomina del Tribunale	
2) Progetto di Fusione	
3) Relazione degli Amministratori	
4) Documentazione utilizzata per determinare il rapporto di cambio	



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

---

Agli Azionisti di  
Mittel SpA, Tethys SpA e Hopa SpA

### ***1. Motivazioni, oggetto e natura dell'incarico***

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

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

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

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

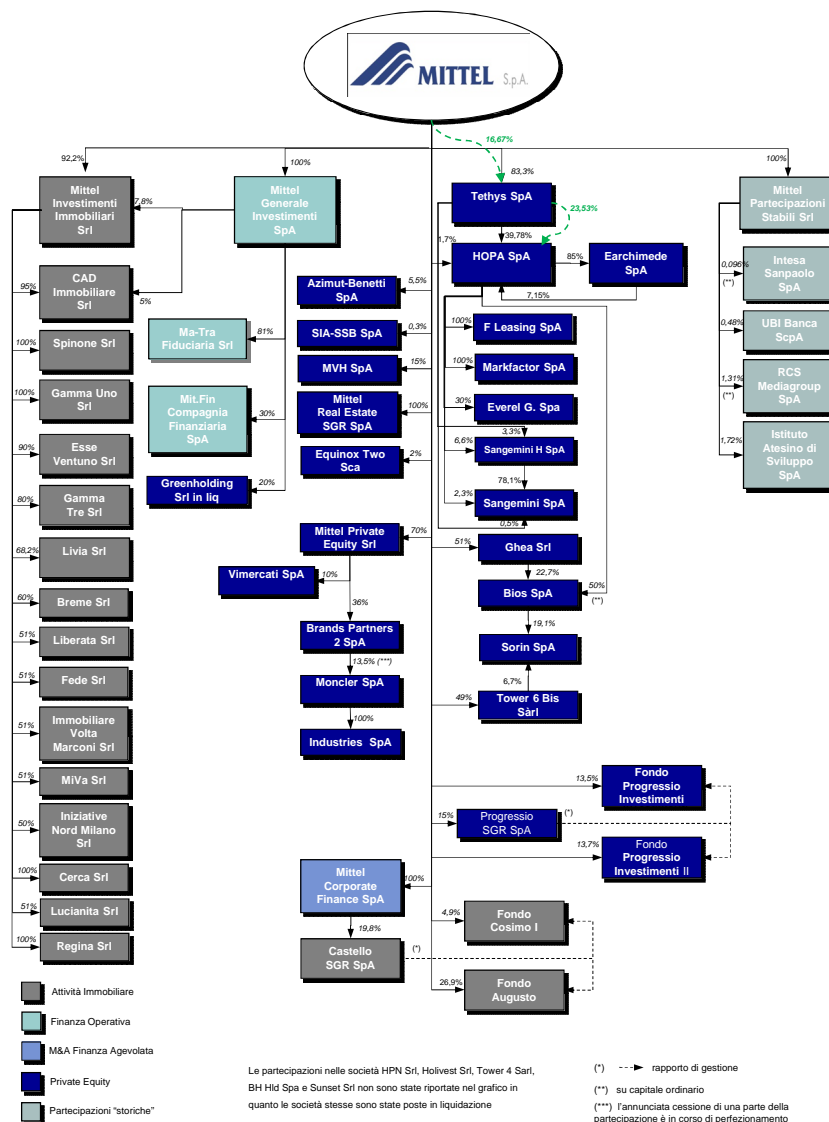


Analogamente saranno chiamati ad approvare il progetto in sede straordinaria gli Azionisti di TETHYS SPA e HOPA SPA.

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

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

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



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



## ***Illustrazione dell'operazione***

### ***Premessa***

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

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

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

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

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

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





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

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

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

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

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

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

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



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

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

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

***Fusione I***

***Società Incorporante:***

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

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

***Società Incorporanda I:***

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



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

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

### ***Fusione II***

#### *Società Incorporante:*

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

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

#### *Società Incorporanda II:*

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



codice fiscale: n. 03051180176.

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

### ***Fusione I***

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

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

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

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

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

### ***Fusione II***

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

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



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

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

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

**Termini e modalità di attribuzione delle azioni della Società Incorporante**

***(art. 2501-ter, primo comma, n. 4, cod. civ.)***

***Fusione I***

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



veda il precedente Articolo 3.1 del Progetto di Fusione).

### ***Fusione II***

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

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

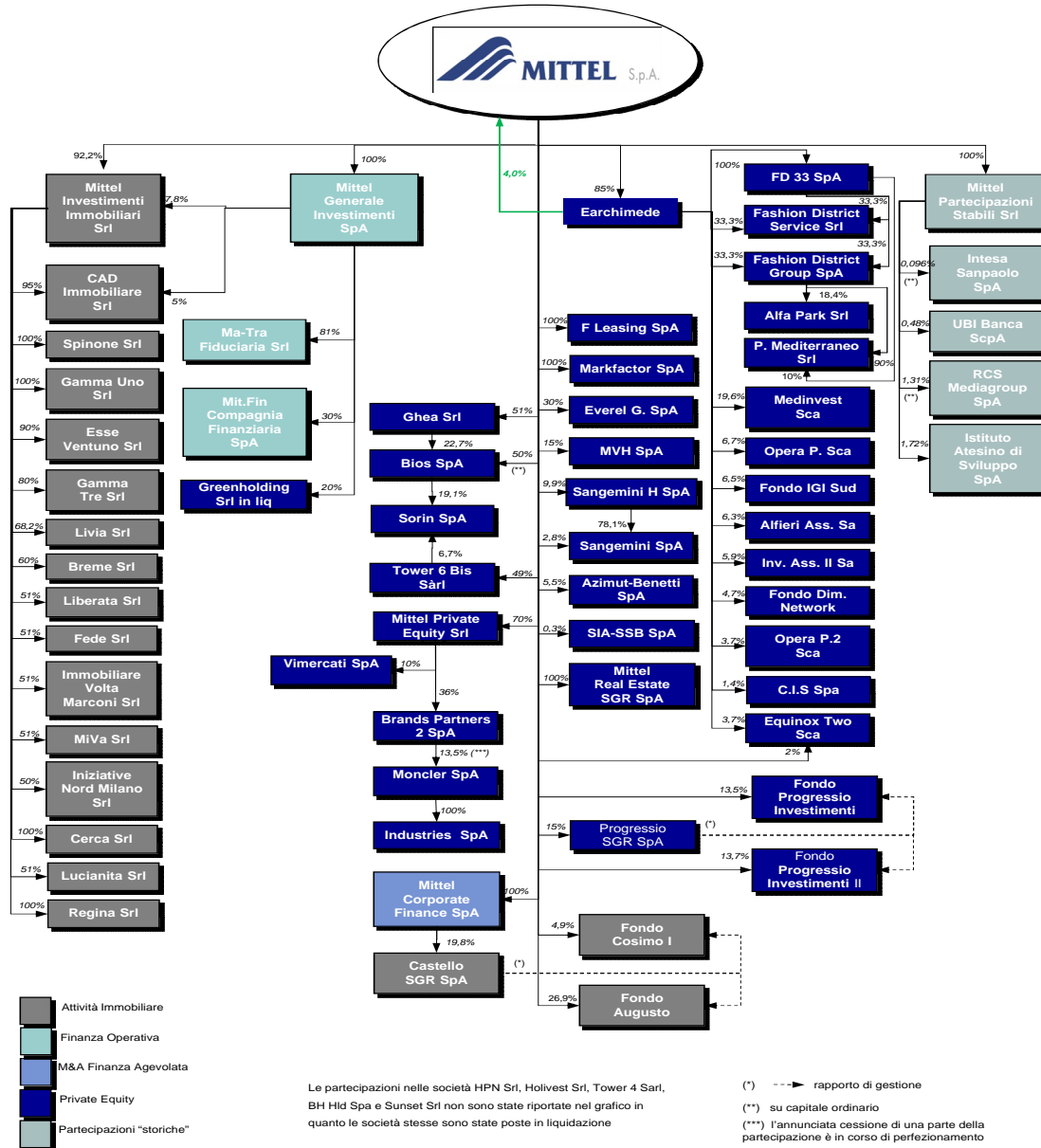
**Richiamato quanto illustrato in premessa, per effetto della Fusione, le azioni MITTEL a servizio del concambio saranno assegnate agli azionisti HOPA a far data dall'efficacia giuridica della Fusione (sulla quale si rinvia all'Articolo 9 del Progetto di Fusione).**

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

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



### Struttura del Gruppo Mittel quale risultante dal Progetto di Fusione



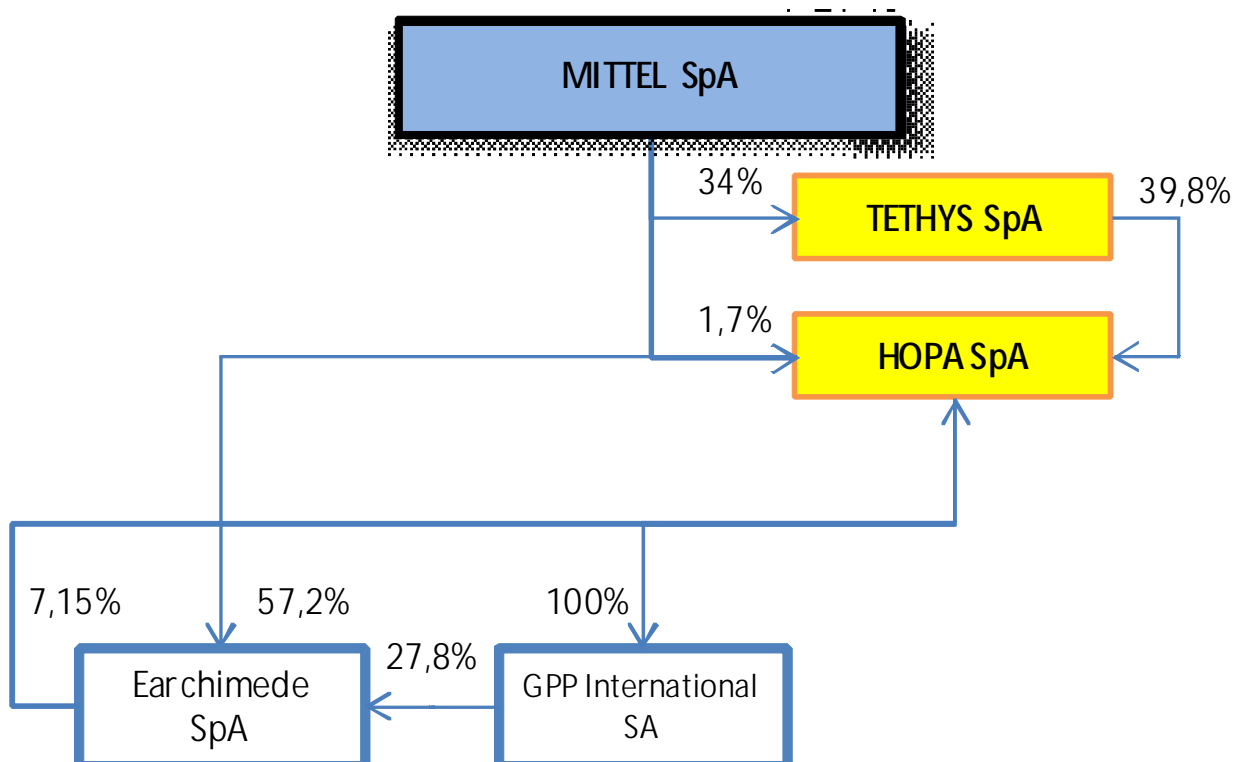
L'organigramma riflette l'avvenuto completamento dell'operazione di scissione di Draco e del conseguente incremento della quota in Fashion District Group al 66,66%

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

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

### *I lineamenti dell'Operazione*

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



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

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



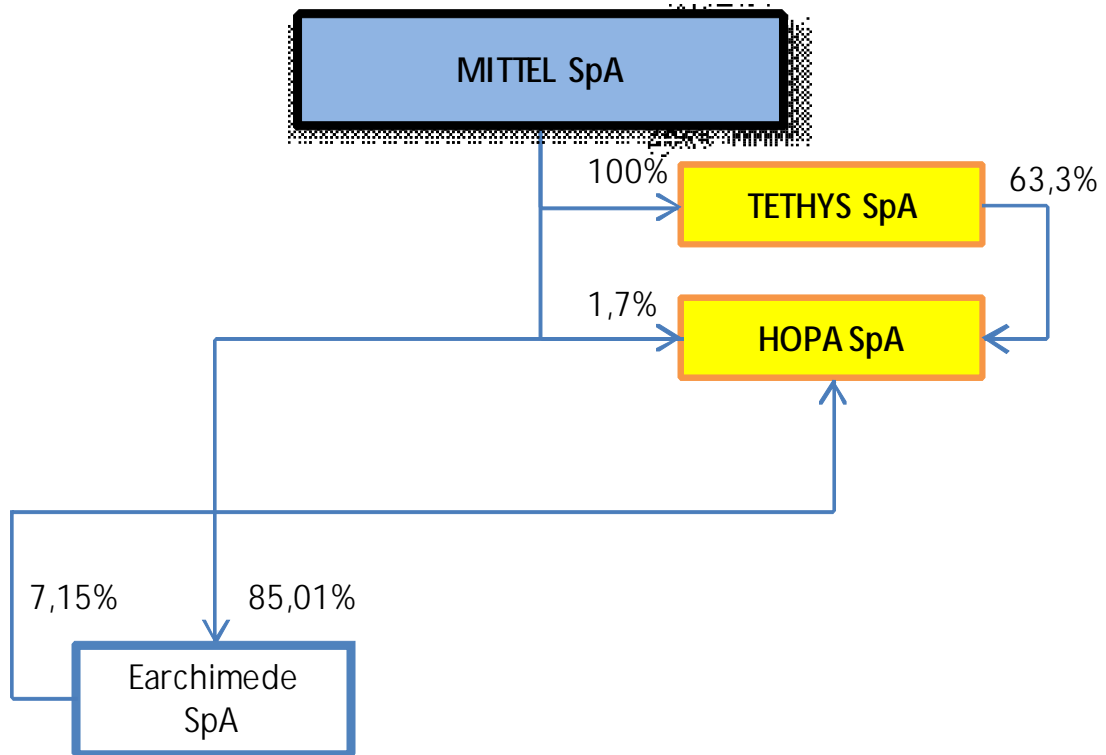


a valere sul 16,67% del capitale sociale di Tethys per l'importo complessivo di Euro 5 milioni; per effetto delle operazioni indicate sub 1) e 2), Mittel verrà a detenere l'intero capitale sociale di Tethys;

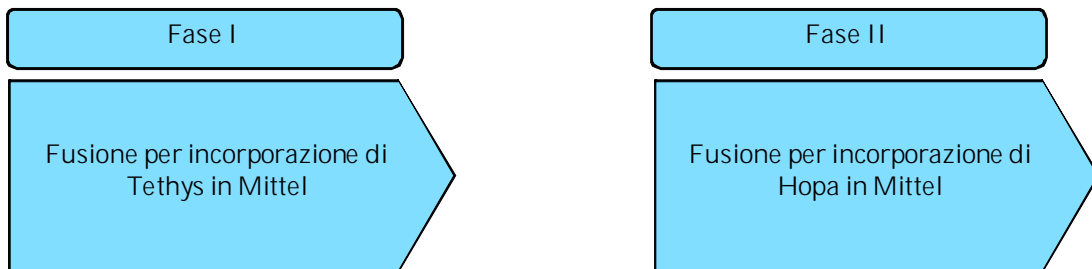
3. esercizio da parte di Tethys nei confronti di BP, di BMPS e di Banco di Brescia delle opzioni call a valere sul 23,5% del capitale sociale di Hopa per l'importo complessivo di Euro 32,5 milioni; per tale via Tethys verrà a detenere il 63,3% di Hopa;
4. vendita, da parte di Hopa ad Equinox Two Scpa,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

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

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



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



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

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



## PARTE I – Relazione ex art 2501-bis Codice Civile

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

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

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

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



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

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

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

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

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

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



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

### ***3.1 Descrizione della Riorganizzazione e della Fusione***

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

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

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

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

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

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



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

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

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

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

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

### ***3.2 Ragioni della fusione e della riorganizzazione***

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



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

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

### ***3.3 I soggetti coinvolti nella Fusione***

Le società direttamente coinvolte nella Fusione sono:

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

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

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

### ***3.4 Documentazione esaminata***

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



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



### 3.5 *Ipotesi e limitazioni del lavoro svolto*

L'analisi è stata svolta principalmente sulla base:

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

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

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

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

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

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

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



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

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

## 4. Dati finanziari ed economici dei soggetti coinvolti nella fusione

### 4.1 Mittel SpA

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

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



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

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



Di seguito un breve riepilogo.

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

#### 4.2 Tethys S.p.A.

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

Di seguito un breve riepilogo dei principali dati di bilancio:

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

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

### 4.3 Hopa S.p.A.

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

Hopa S.p.A. dati non consolidati			
STATO PATRIMONIALE (in mln di Euro)			
	31/03/2011	31/12/2010	31/12/2009
<b>ATTIVITA'</b>			
Cassa e disponibilità liquide	0,00	0,00	0,00
Totale crediti	74,24	77,92	102,26
Obbligazioni e altri titoli	0,37	0,37	2,54
Totale partecipazioni	139,37	139,50	157,04
Immobilizzazioni immateriali e materiali	0,35	0,26	0,79
Totale Attività	14,22	14,89	15,53
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>228,54</b>	<b>232,94</b>	<b>278,16</b>
<b>PASSIVITA'</b>			
Debiti	12,09	12,09	14,86
TFR	0,09	0,09	0,06
Altre passività	1,90	1,64	5,70
Fondi per rischi e oneri	15,54	16,24	34,02
<b>TOTALE PASSIVO</b>	<b>29,61</b>	<b>30,05</b>	<b>54,65</b>
<b>PATRIMONIO NETTO</b>	<b>198,93</b>	<b>202,89</b>	<b>223,51</b>
<b>TOTALE PASSIVO</b>	<b>228,54</b>	<b>232,95</b>	<b>278,16</b>
Hopa S.p.A. dati non consolidati			
CONTO ECONOMICO (in mln di Euro)			
	31/03/2011	31/12/2010	31/12/2009
Margine di interesse	0,36	1,37	0,39
Dividendi e proventi assimilati			18,15
<b>Margine di intermediazione</b>	<b>0,36</b>	<b>1,37</b>	<b>18,54</b>
Rettifiche di valore netto per deterioramento attività finanziarie	- 3,28	- 18,62	- 10,31
<b>Risultato netto della gestione finanziaria</b>	<b>- 2,92</b>	<b>- 17,26</b>	<b>8,23</b>
<b>Risultato netto della gestione finanziaria e immobiliare</b>	<b>- 2,92</b>	<b>- 17,26</b>	<b>8,23</b>
Spese amministrative			
a) per il personale	- 0,07	- 0,59	- 0,28
b) altre spese amministrative	- 0,98	- 3,86	- 7,11
Rettifiche/riprese di valore nette su att. mat. e immat.	- 0,02	- 0,04	4,29
Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri		- 2,01	- 0,76
Altri proventi e oneri di gestione	0,01	0,09	0,19
<b>Risultato della gestione operativa</b>	<b>- 3,97</b>	<b>- 23,67</b>	<b>4,55</b>
Oneri e Proventi Straordinari	0,00	3,02	3,64
<b>Utile (perdite) dell'attività corrente al lordo delle imposte</b>	<b>- 3,97</b>	<b>- 20,65</b>	<b>8,19</b>
Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente	0,02	0,03	- 0,31
<b>Utile (perdita) dell'attività corrente al netto delle imposte</b>	<b>- 3,96</b>	<b>- 20,62</b>	<b>7,88</b>



#### **4.4 Earchimede S.p.A.**

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





## ***5. Il processo di pianificazione aziendale***

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

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

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

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

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



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



## **6. Il Business Plan 2012-2014**

### **6.1 Le principali assunzioni**

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

#### Realizzazione della scissione non proporzionale DRACO

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

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

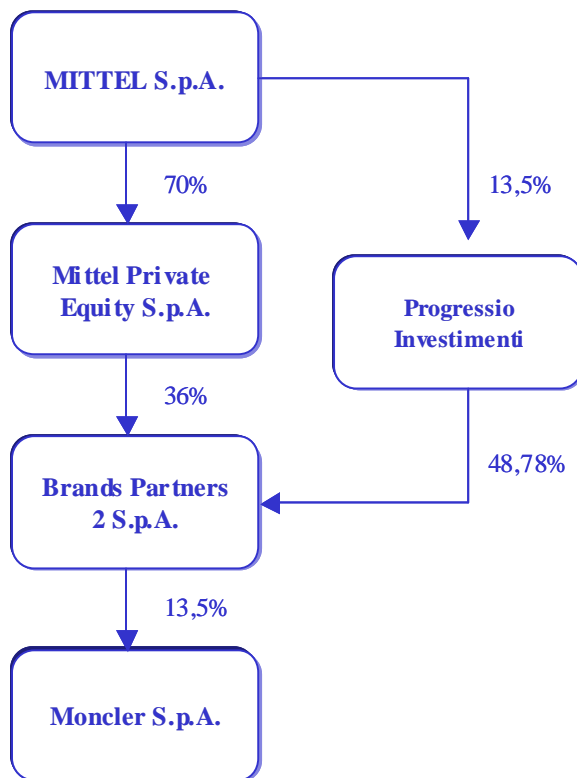
Attualmente la società Earchimede dispone della liquidità necessaria a far fronte a tale distribuzione. Sono stati esaminati i bilanci e lo statuto della società, considerato che non ci sono patti parasociali, al fine di verificare la distribuibilità delle riserve. Sono stati discussi con il management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

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

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

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

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



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

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

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

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



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

#### Assenza di rettifiche di valore per deterioramento dei crediti

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

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

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

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

L'assunzione non risulta irragionevole.

#### Distribuzione da parte delle società direttamente controllate del dividendo massimo

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

#### Non distribuzione di dividendi da parte di Mittel

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



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

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

#### **6.2 Il Business Plan 2012-2014:**

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

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

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

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



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

CONTO ECONOMICO (in mln di Euro)	30/09/2012	30/09/2013	30/09/2014
Margine di interesse	- 1,42	- 0,61	-
Commissioni nette	- 0,48	- 0,48	- 0,48
Dividendi e proventi assimilati	16,41	24,98	13,76
Risultato netto attività di negoziazione	-	-	-
Utile (perdita) da cessioni/riacq. att./pass. fin.	2,07	-	-
<b>Margine di intermediazione</b>	<b>16,58</b>	<b>23,89</b>	<b>13,28</b>
Rettifiche di valore netto per deterioramento attività finanziarie	-	-	-
<b>Risultato netto della gestione finanziaria</b>	<b>16,58</b>	<b>23,89</b>	<b>13,28</b>
Spese amministrative			
a) per il personale	- 4,37	- 4,46	- 4,55
b) altre spese amministrative	- 3,84	- 3,94	- 4,04
Rettifiche/riprese di valore nette su att. mat. e immat.	- 0,23	- 0,23	- 0,23
Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri	-	-	-
Altri proventi e oneri di gestione	0,80	0,81	0,82
<b>Risultato della gestione operativa</b>	<b>8,94</b>	<b>16,07</b>	<b>5,28</b>
Utile (perdita) da cessione di investimenti	-	-	- 0,36
Rettifiche di valore dell'avviamento	-	-	-
<b>Utile (perdite) dell'attività corrente al lordo delle imposte</b>	<b>8,94</b>	<b>16,07</b>	<b>4,92</b>
Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente	- 0,25	- 0,34	- 0,19
<b>Utile (perdita) dell'attività corrente al netto delle imposte</b>	<b>8,69</b>	<b>15,73</b>	<b>4,73</b>

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

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

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

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



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

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

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

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

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

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





STATO PATRIMONIALE (in mln di Euro)	30/09/2012	30/09/2013	30/09/2014
<b>ATTIVITA'</b>			
<b>Totale crediti</b>	<b>138,244</b>	<b>127,468</b>	<b>120,890</b>
Att. Fin. detenute per la negoziazione	-	-	-
Att. Fin. valutate al fair value	-	-	-
<b>Totale attività finanziarie disponibili per la vendita</b>	<b>64,585</b>	<b>70,906</b>	<b>75,618</b>
<b>Totale partecipazioni</b>	<b>235,758</b>	<b>235,758</b>	<b>232,097</b>
Attività materiali	0,691	0,716	0,741
Attività immateriali	0,031	0,041	0,051
Attività fiscali	14,971	14,456	13,941
Altre attività	4,857	4,657	4,457
<b>Totale altre poste</b>	<b>20,550</b>	<b>19,870</b>	<b>19,190</b>
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>459,137</b>	<b>454,002</b>	<b>447,795</b>
<b>PASSIVITA'</b>			
Debiti	107,550	89,797	79,539
Passività fiscali	0,084	0,084	0,084
TFR	0,842	0,842	0,842
Altre passività	15,148	12,033	11,343
Fondi per rischi e oneri	0,758	0,758	0,758
<b>TOTALE PASSIVO</b>	<b>124,382</b>	<b>103,514</b>	<b>92,566</b>
<b>PATRIMONIO NETTO</b>	<b>334,754</b>	<b>350,487</b>	<b>355,228</b>
<b>TOTALE PASSIVO</b>	<b>459,136</b>	<b>454,001</b>	<b>447,794</b>

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

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



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

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

Le proiezioni finanziarie sono le seguenti:

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



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

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

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

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

## ***7. Analisi di sostenibilità finanziaria***

### ***7.1 L'analisi svolta***

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

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

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

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

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

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



POSIZIONE FINANZIARIA NETTA (in mln di Euro)	ante fusione		Impatto fusione	post fusione			
	31/03/2011	30/09/2011 stima		01/10/2011 situazione iniziale	30/09/2012	30/09/2013	30/09/2014
Cassa e disponibilità liquide	-	-	-	-	-	-	-
Altre disponibilità liquide	1,90	5,40	5,40	-	-	-	-
Altri titoli detenuti per la negoziazione	-	-	-	-	-	-	-
<b>Liquidità corrente</b>	<b>1,90</b>	<b>5,40</b>	<b>5,40</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Crediti finanziari correnti	101,80	81,90	62,30	144,20	138,20	127,50	120,90
Indebitamento finanziario corrente	61,20	79,00	68,50	147,50	107,60	89,80	79,50
PFN	42,50	8,30	11,60	3,30	30,60	37,70	41,40
Patrimonio Netto (PN)	237,00	238,50	87,50	326,10	334,80	350,50	355,20
Indebitamento Finanziario/Pn	25,8%	33,1%	78,3%	45,2%	32,1%	25,6%	22,4%

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

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



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

## 7.2 Sensitivity analysis

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

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

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

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

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



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

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

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

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

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



## **PARTE II – Relazione ex art 2501- sexies Codice Civile**

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

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

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





## 10. Documentazione utilizzata

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

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

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

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

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



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

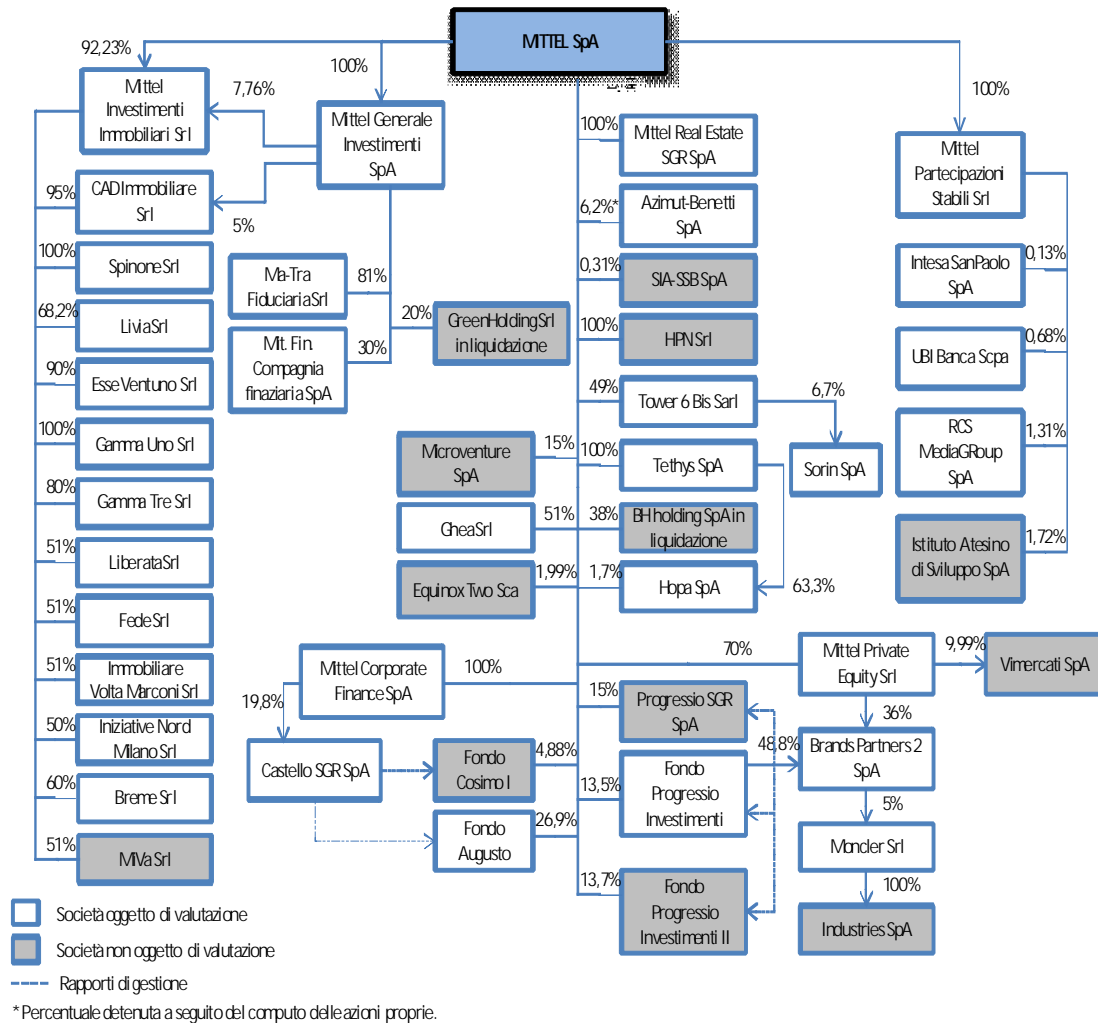
- situazioni economico-patrimoniali al 31 marzo 2011 Mittel, Hopa e Tethys;
  - prezzi storici e volumi di scambio delle azioni ordinarie di Mittel;
  - informazioni raccolte e rielaborate dai rispettivi Consulenti su società partecipate operanti a livello internazionale nello stesso settore;
  - ricerche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

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

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

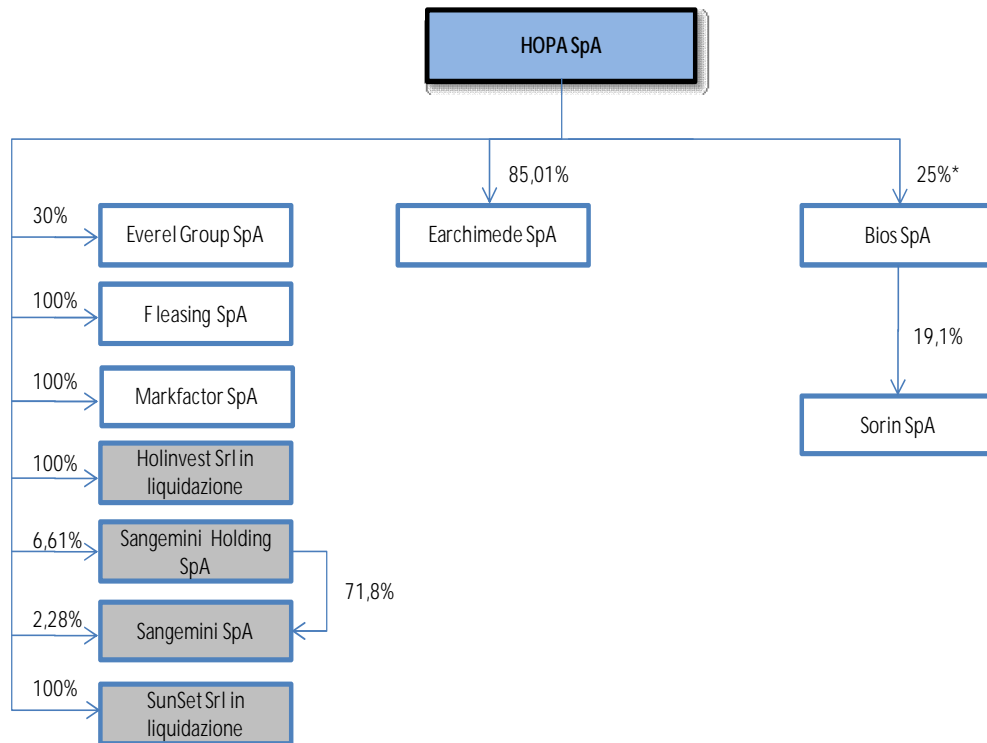
Sia Mittel che Hopa sono due Holding finanziarie multibusiness, come si evince dal prospetto degli assetti Societari e dal perimetro di valutazione.

Si riporta di seguito l'articolazione societaria di Mittel:



## L'Assetto societario e il perimetro di valutazione di Hopa

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



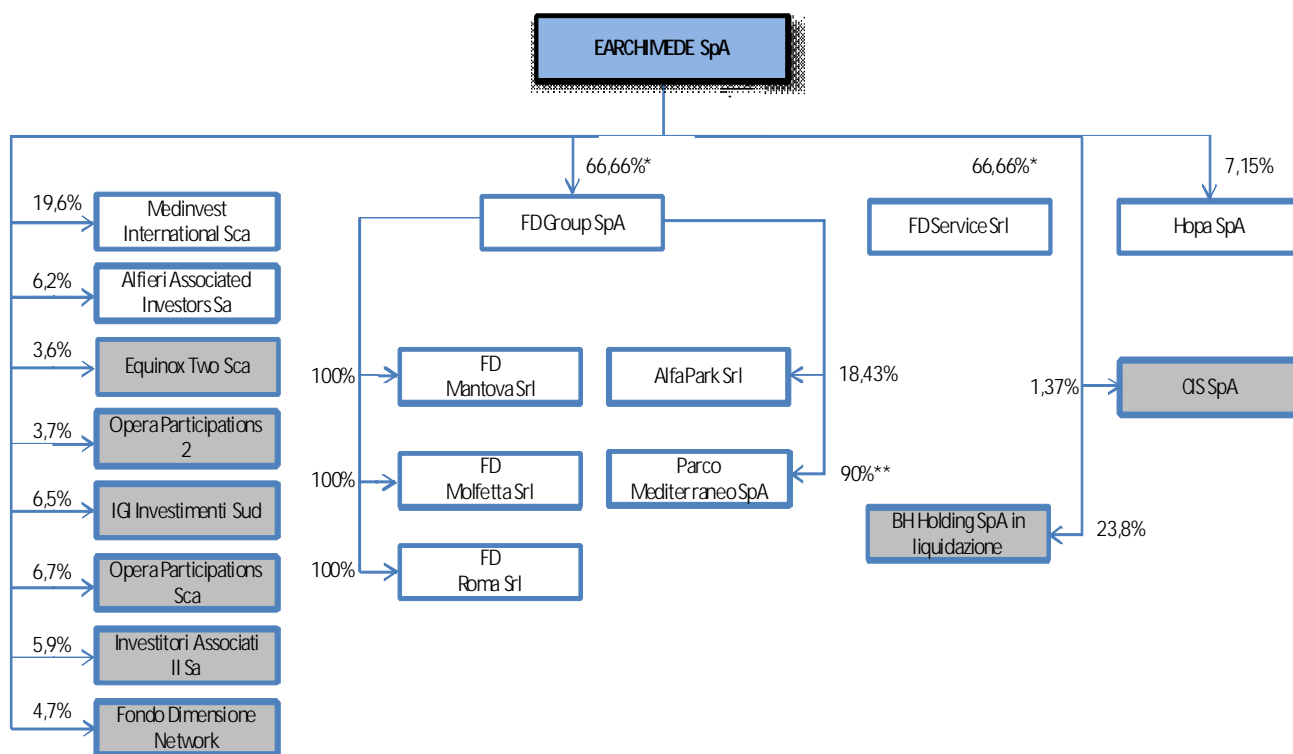
 Società oggetto di valutazione

 Società non oggetto di valutazione

\* Quota riferita all'intero capitale sociale della società.

### L’Assetto societario e il perimetro di valutazione di Earchimede

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



- Società oggetto di valutazione
- Società non oggetto di valutazione

\*Quota detenuta anche indirettamente tramite FD 33 Sp.A.

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

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

- a. la natura del gruppo (economico o finanziario);



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

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

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

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



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

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

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

### **Valutazione fondata sui bilanci individuali delle società**

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



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

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

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

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

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

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

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

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





### ***L' Holding Discount***

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

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

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

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



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

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

- I risultati devono essere letti solo ed esclusivamente in funzione della determinazione dei rapporti di cambio;
- le valutazioni sono state effettuate dal Management, in ipotesi di continuità aziendale;
- l'analisi del valore economico delle Società è stata effettuata in una prospettiva “*stand alone*” senza tener conto di eventuali possibili sinergie e/o diseconomie derivanti dall'Operazione;
- si è ipotizzato che le fusioni saranno realizzate in conformità alle condizioni concordate e che tutte le autorizzazioni necessarie per il completamento dell'operazione di fusione saranno ottenute senza alcun effetto negativo di rilievo sulle Società;
- le valutazioni sono state effettuate alla luce di elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili e pertanto non tengono conto di eventi esterni futuri straordinari od inattesi;
- le valutazioni sono state effettuate nell'ipotesi di mantenimento dell'attuale direzione e gestione del business;
- le valutazioni sono basate su informazioni e su documenti predisposti dal Management che, con il supporto delle necessarie analisi relative al mercato, al quadro competitivo ed alle tendenze della domanda e dell'offerta, sono stati da noi verificati solo secondo criteri di ragionevolezza; la responsabilità sulla qualità e sulla correttezza dei dati e delle informazioni compete esclusivamente al Management;
- le valutazioni si basano sul presupposto che Mittel Corporate Finance S.p.A., Fashion District Group S.p.A. e Mittel Generale Investimenti S.p.A. implementino nelle prospettate tempistiche le proiezioni economico – patrimoniali forniteci (i “Dati Prospettici”) coerentemente con le ipotesi sottostanti. I Dati Prospettici, essendo basati su ipotesi di eventi futuri ed azioni delle società, sono caratterizzati da connaturati elementi di soggettività ed incertezza ed, in particolare, dal rischio che eventi preventivati ed azioni dai quali esse traggono origine possano non verificarsi



ovvero possano verificarsi in misura ed in tempi diversi da quelli prospettati, mentre potrebbero verificarsi eventi ed azioni non prevedibili al tempo della loro preparazione. Pertanto gli scostamenti tra valori consuntivi e valori preventivati potrebbero essere significativi. Data la natura dell'incarico e la finalità del nostro lavoro, compete al Management delle Società la responsabilità della preparazione dei Dati Prospettici e della formulazione delle ipotesi poste alla base della redazione degli stessi;

- le analisi e le considerazioni sono state effettuate con riferimento all'attuale configurazione organizzativa e funzionale delle Società, nonché alle condizioni economiche, monetarie di mercato, normative ed in generale sulla base delle informazioni disponibili alla data del 04.08.2011. Eventi successivi alla data della presente Relazione potrebbero incidere, anche significativamente, sulle ipotesi, sulle considerazioni, sulle valutazioni e sui risultati valutativi;
- la società di revisione ha il compito di esprimere un giudizio circa l'adeguatezza dei metodi di valutazione adottati dagli amministratori per la determinazione del rapporto di cambio, nonché la corretta applicazione degli stessi, e non quello di effettuare un'autonoma valutazione economica delle società rientranti nell'operazione di concentrazione. In particolare trattasi di verifica della competenza dei dati presi a base della determinazione, della ragionevolezza del procedimento seguito dagli amministratori e della congruità logica dei parametri stimati con l'obiettivo di assicurare all'assemblea un'adeguata informazione senza entrare nel merito del processo di valutazione svolto dagli organi sociali. La società di revisione, nell'esprimersi sul rapporto di cambio quale effetto ex art. 2501- sexies Cod. Civ., non effettua una valutazione economica della società, valutazione che è di esclusiva pertinenza degli Amministratori, bensì fornisce agli azionisti idonee informazioni circa i metodi adottati dagli Amministratori, le difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate, nonché esprime una propria valutazione sull'adeguatezza, nella specifica circostanza, di tali metodi sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà, sull'importanza relativa attribuita a ciascuno di essi dagli Amministratori nonché sulla loro corretta applicazione.

### ***13. Commenti sull'adeguatezza dei metodi utilizzati e sulla validità delle stime prodotte***

Con riferimento al presente incarico, riteniamo opportuno sottolineare che la finalità principale del procedimento decisionale del Consiglio di Amministrazione di Mittel e Hopa consiste in una stima dei valori economici relativi alle singole realtà coinvolte nel Progetto, effettuata attraverso l'applicazione di criteri omogenei, ai fini della determinazione del rapporto di cambio. Nelle valutazioni per operazioni di fusione, infatti, la finalità ultima non è tanto la determinazione dei valori assoluti del capitale economico delle realtà interessate, quanto piuttosto l'individuazione di valori confrontabili in sede di determinazione del rapporto di cambio.

Ciò premesso, le principali considerazioni sotto un profilo di ragionevolezza e non di arbitrarietà sui metodi di valutazione adottati sono di seguito riportate:

- la scelta degli Amministratori di Mittel e Hopa di adottare, per la determinazione del rapporto di cambio, una pluralità di metodologie consistenti nel metodo SoP (Somme di Parti) valutando le stesse sull'ipotesi di *stand alone* risulta in concreto, anche alla luce della prassi di mercato e delle caratteristiche dell'operazione ragionevole e non arbitraria. Inoltre la Relazione predisposta dagli Amministratori per illustrare l'operazione di fusione in esame descrive ampiamente le caratteristiche delle diverse metodologie utilizzate e le modalità della loro attuazione;
- i metodi valutativi adottati dai Consulenti e fatti propri dal Consiglio di Amministrazione sono comunemente accettati ed utilizzati sia a livello nazionale che internazionale e sono condivisi dalla teoria finanziaria ed aziendalistica nell'ambito delle valutazioni di realtà operanti nel settore di riferimento;
- i criteri adottati dal Consiglio di Amministrazione di Mittel e Hopa per la valutazione delle Società coinvolte nell'operazione sono improntati ad un principio di omogeneità valutativa in grado di esprimere nel contempo valori comparabili ai fini della determinazione del rapporto di cambio e cogliere le caratteristiche specifiche di ognuna di esse;
- sono state effettuate da parte di Mittel-Hopa e dei rispettivi consulenti diverse analisi applicando differenti c.d. "Sconti Holding" in modo omogeneo che hanno



portato all'individuazione di un intervallo di rapporti di cambio confermati anche dalle analisi da noi effettuate;

- le valutazioni sono state predisposte in un'ottica “*stand alone*”, ossia prescindendo da ogni considerazione concernente le possibili sinergie derivanti dalla prospettata integrazione delle attività operative delle due Società e delle partecipate. L'utilizzo di metodi analitici, basati su proiezioni sviluppate dalle Direzioni delle due Società, appare giustificato in quanto in grado di cogliere gli effetti di sviluppo nel medio periodo sulla richiamata base “*stand alone*”;
- la pari dignità assegnata ai metodi utilizzati dagli Amministratori e dai Consulenti nell'individuazione dell'intervallo dei valori di riferimento non ha comportato la necessità di individuare criteri di importanza relativa;
- il Consiglio di Amministrazione di Mittel e Hopa ha negoziato il concambio da sottoporre all'approvazione dell'Assemblea degli Azionisti, individuandolo all'interno dell'intervallo richiamato in precedenza. A tal fine la scelta degli Amministratori, considerato il profilo strategico del Progetto e l'attività negoziale intervenuta, si è collocata nella fascia intermedia.



## ***14. Le valutazioni analitiche utilizzate***

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

Nella stima dei valori economici di Mittel e HOPA:

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

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

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

E' stata anzitutto fissata una soglia di significatività dei valori, in funzione della quale le partecipazioni e le quote di fondi aventi un valore di iscrizione nella situazione contabile al 31 marzo 2011 inferiore a cinque milioni di euro ed al contempo rappresentativi di una interessenza inferiore al 20% sono state assunte al valore contabile. In tutti gli altri casi si è proceduto ad una valutazione analitica in base ai criteri di seguito illustrati.

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

presuppone la disponibilità di un piano aziendale). I metodi adottati per ogni società partecipata sono analiticamente illustrati nelle sezioni dedicate alle valutazioni di Hopa e Mittel.

Per quanto riguarda le attività quotate al mercato telematico azionario gestito dalla Borsa Valori di Milano si è fatto riferimento alla media dei prezzi del trimestre 18.4.2011 – 18.7.2011.

Le attività costituite da interessenze in fondi di investimento chiusi sono stati valorizzate in base al loro *net asset value* alla data del 31 dicembre 2010 e/o di circostanze per le quali si è ritenuta adeguata l'effettuazione di opportuna rettifica. In due casi specifici il *net asset value* è stato rettificato per tenere conto degli effetti economici di accadimenti avvenuti in epoca successiva al 31 dicembre 2010.

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

Da ultimo nella determinazione dei valori economici di Mittel e Hopa rilevanti ai fini della determinazione del concambio si è considerato il c.d. *holding discount*, comunemente applicato nella prassi professionale in sede di valutazione di holding.

Lo sconto in parola è stato calcolato sull'*enterprise value* delle holding tenendo conto della duplice esigenza: (i) di evitare effetti duplicativi nella sua applicazione (considerato che Mittel detiene Hopa la quale detiene a sua volta Earchimede, che è anch'essa una holding); (ii) di non sottoporre ad alcuno sconto le disponibilità di cassa presenti presso le holding oggetto di valutazione.

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

## ***15. Difficoltà di valutazione incontrate dagli Amministratori***

Le principali difficoltà incontrate dagli Amministratori nella valutazione del rapporto di cambio sono riconducibili a:

- impossibilità di applicare il criterio delle quotazioni di borsa: Mittel è una società quotata alla Borsa Italiana mentre Hopa non ha azioni scambiate su mercati regolamentati. Di conseguenza, non è stato possibile confrontare i prezzi ufficiali di borsa di Mittel con gli analoghi prezzi relativi ad Hopa;
- utilizzo di dati previsionali: le metodologie di valutazione adottate, oltre a far riferimento a parametri di redditività storica, si sono basate sui dati prospettici di Mittel Corporate Finance S.p.A., Fashion District Group S.p.A. e Mittel Generale Investimenti S.p.A. Tali dati prospettici e le ipotesi sottostanti, per loro natura, contengono elementi di incertezza e sono soggetti a variazioni, anche significative, in caso di cambiamenti del contesto di mercato e dello scenario macro-economico.

### ***15.1 Risultati emersi dalla valutazione effettuata dagli Amministratori***

I valori dei capitali economici di Mittel e Hopa nonché i relativi valori per azione ed i conseguenti rapporti di cambio, determinati dal Consulente Prof. Villa e PWC sulla base dell'applicazione dei metodi in precedenza descritti e fatti propri dal Consiglio di Amministrazione, sono riportati nelle tabelle che seguono.

### ***15.2 La valutazione di Hopa***

Al 31.03.2011 la situazione patrimoniale di Hopa è composta da:

#### **Crediti vs. enti creditizi**

La voce si riferisce ai saldi di conti correnti attivi accesi presso alcuni istituti creditizi.

#### **Crediti vs. enti finanziari**

La voce comprende finanziamenti a società controllate.

#### **Crediti vs. la clientela**

La voce comprende crediti vs. Montini e vs. altre società partecipate.

#### **Partecipazioni**

La voce si riferisce alle partecipazioni detenute da HOPA.

#### **Altre attività**





La voce riguarda il credito verso l'erario.

### Debiti vs. enti finanziari

La voce si riferisce al finanziamento ottenuto da MGI.

### TFR e altri fondi

La voce comprende il TFR, i fondi per rischi e oneri e il fondo rischi su crediti.

<b>ATTIVO</b>	<b>31.12.2010</b>	<b>31.3.2011</b>
Crediti verso enti creditizi	3,7	2,0
Crediti verso enti finanziari	48,8	47,2
Crediti verso la clientela	25,4	25,0
Obbligazioni, altri titoli a reddito fisso	0,4	0,4
<b>Partecipazioni</b>	<b>13,3</b>	<b>13,3</b>
Alfa park	6,2	6,2
Everel	7,1	7,1
Sangemini	0,0	0,0
Sangemini Holding	0,0	0,0
<b>Partecipazioni in imprese del gruppo</b>	<b>126,2</b>	<b>126,1</b>
Earchimede	102,0	100,1
GPP International	17,5	16,2
GPP International finanziamento		3,2
F. Leasing	4,6	4,5
Markfactor	0,6	0,6
Holinvest in liq .	0,0	0,0
Bios	1,5	1,5
Sunset in liq .	0,0	0,0
Immobilizzazioni immateriali	0,3	0,3
Altre attività	14,9	14,2
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>232,9</b>	<b>228,5</b>
<b>PASSIVO</b>	<b>31.12.2010</b>	<b>31.3.2011</b>
Debiti verso enti finanziari	11,0	11,0
Debiti verso clientela	1,0	1,0
Altre passività	1,7	1,9
Trattamento di fine rapporto	16,3	15,6
<b>Patrimonio netto</b>	<b>202,9</b>	<b>198,9</b>
<b>TOTALE PASSIVO</b>	<b>232,9</b>	<b>228,5</b>

Fonte: Bilancio d'esercizio e situazione trimestrale pro forma di Hopa (euro/mln).

## I metodi di valutazione di Hopa

Avuto riguardo ai principi generali di valutazione illustrati precedentemente i metodi adottati per la determinazione del valore economico di Hopa sono quelli di seguito indicati :

Alfa Park	Prezzo di cessione
Everel	Prezzo di esercizio dell'opzione put
Earchimede	Metodo SOP
Fleasing	Metodo patrimoniale semplice
Markfactor	Metodo patrimoniale semplice
BIOS	Metodo patrimoniale semplice con stima del valore della partecipazione in Sorin sulla base del prezzo di mercato (media 3 mesi)
Altre partecipazioni	Valori contabili da bilancio al 31.03.2011

Tenuto conto della rilevanza della partecipazione, Earchimede ha costituito oggetto di valutazione analitica nelle sue diverse componenti.

E' stato altresì verificato – tramite analisi di bilancio delle società minori – che il valore del patrimonio netto effettivo delle stesse non fosse inferiore al costo delle partecipazioni ed, in tal caso, è stato svalutato.

### *15.3 La situazione patrimoniale al 31 marzo 2011 di Earchimede*

Al 31.03.2011 la situazione patrimoniale di Earchimede è composta da:

#### **Crediti vs. enti creditizi**

La voce si riferisce ai saldi di conti correnti attivi accesi presso alcuni istituti di credito.

#### **Crediti vs. enti finanziari**



La voce comprende crediti vs. Mittel Generale Investimenti S.p.A. ("MGI") (pari a 15,3 euro/mln) e altri crediti vs. Hopa.

### Crediti vs. la clientela

La voce comprende crediti vs. FD Group

### Azioni-quote-altri titoli

La voce comprende gli investimenti in fondi comuni di investimento di diritto italiano ed estero tutti non quotati.

### Partecipazioni

La voce si riferisce alle partecipazioni detenute da Earchimede

### Altre attività

La voce riguarda il credito verso l'erario

### Altre passività e fondi

La voce si riferisce a debiti vs. fornitori e altre passività

<b>ATTIVO</b>	<b>31.12.2010</b>	<b>31.3.2011</b>
Crediti verso enti creditizi	36,9	40,2
Crediti verso enti finanziari	16,2	16,3
Crediti verso la clientela	1,6	1,6
Obbligazioni e altri titoli	0,5	0,5
<b>Azioni, quote, altri titoli</b>	<b>31,3</b>	<b>24,2</b>
Medinvest International	15,5	10,0
Alfieri Ass. Investors	5,5	5,5
Equinox Two	4,2	4,2
Opera Participations 2	2,1	2,1
IGI Investimenti Sud	2,0	2,0
Opera Participations	1,7	0,0
Investitori Associati II	0,4	0,4
Fondo Dimensione Network	0,1	0,1
Equinox Invest. Company	0,0	0,0
<b>Partecipazioni</b>	<b>92,4</b>	<b>92,4</b>
Fashion District Group	51,5	51,5
Fashion District Service	0,2	0,2
Draco	29,4	29,4
Hopa	9,9	9,9
CIS	1,5	1,5
BH Holding in liq.	0,0	0,0
Imm. immateriali e materiali	0,0	0,0
Altre attività	1,0	1,0
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>179,9</b>	<b>176,1</b>
<b>PASSIVO</b>	<b>31.12.2010</b>	<b>31.3.2011</b>
Debiti verso enti finanziari:	0,0	0,0
Altre passività e fondi	1,0	1,0
<b>Patrimonio netto</b>	<b>178,9</b>	<b>175,1</b>
<b>TOTALE PASSIVO</b>	<b>179,9</b>	<b>176,1</b>



### ***15.4 I metodi di valutazione e la valutazione del valore economico di Earchimede***

Avuto riguardo ai principi generali di valutazione illustrati precedentemente i metodi adottati per la determinazione del valore economico di Earchimede sono di seguito indicati:

Medinvest Int.	NAV al 31.12.2010 rettificato per tener conto del minor valore attribuito a Net Fashion (gruppo Cionti ) e ai finanziamenti concessi a Net Fashion, Yali e Cionti.
Alfieri Ass. Investors	NAV al 31.12.2010
Altri fondi	Valori contabili da bilancio al 31.03.2011
Fashion District Group	Metodo DCF; metodo misto patrimoniale-reddituale
Hopa	Metodo SOP
Fashion District Services	Metodo patrimoniale semplice
Altre partecipazioni	Valori contabili da bilancio al 31.03.2011

### La determinazione del valore economico di Earchimede

Sulla base delle metodologie applicate, il valore economico al 31.03.2011 di Earchimede è risultato pari a 177,2 euro/mln.

	VALORE ECONOMICO
Medinvest Int.	8,0
Alfieri Ass.	6,8
Altri fondi	8,7
Fashion District Group	83,8
HOPA	15,9
Altre partecipazioni	1,8
Altre attività	0,1
<b>ENTERPRISE VALUE</b>	<b>125,2</b>
<b>PFN</b>	<b>58,4</b>
di cui Cassa/Banca	55,5
<b>EQUITY</b>	<b>183,6</b>
<b>COSTI HOLDING</b>	<b>-6,4</b>
<b>EQUITY</b>	<b>177,2</b>
n. azioni	8,1
<b>EQUITY PER AZIONE</b>	<b>21,9</b>

I costi holding sono stati stimati sulla base di un costo medio annuo di gestione della società pari a 0,8 euro/mln. Il tasso di attualizzazione è stato assunto nella misura dell'8,55%.

**Altre partecipazioni**

	VALORE ECONOMICO
CIS	1,5
Fashion District Services	0,3
Altre partecipazioni	0,0
<b>Totale</b>	<b>1,8</b>

**Altri fondi**

	VALORE ECONOMICO
Equinox Two	4,2
Opera 2	2,1
IGI Investimenti Sud	2,0
Opera	0,0
Investitori Associati II	0,4
Fondo Dimensione Network	0,1
Equinox Invest. Company	0,0
<b>Totale</b>	<b>8,7</b>

## 16. La determinazione del valore economico di Hopa

Avuto riguardo ai principi di valutazione sopra illustrati i metodi per la valutazione del valore economico di Hopa sono di seguito indicati:

	VALORE ECONOMICO
Alfa park	7,0
Everel	3,3
Earchimede	150,7
Fleasing	4,5
Markfactor	0,6
BIOS	24,6
Altre partecipazioni	0,0
Altre attività	23,8
<b>ENTERPRISE VALUE</b>	<b>214,4</b>
<b>PFN</b>	<b>28,5</b>
<i>di cui Cassa/Banca</i>	<i>7,9</i>
<b>EQUITY</b>	<b>243,0</b>
<b>COSTI HOLDING</b>	<b>-20,1</b>
<b>EQUITY</b>	<b>222,8</b>
n. azioni	1.381,8
<b>EQUITY PER AZIONE</b>	<b>0,16</b>

\*Il valore totale della partecipazione è pari a 9 euro/mln, di cui 2 euro/mln sono stati computati nella PFN

I costi Holding sono stati stimati sulla base di un costo medio annuo di gestione della società pari a 2,5 euro/mln. Il tasso di attualizzazione è stato assunto nella misura dell'8,55%.

**Altre attività**

	VALORE ECONOMICO
Imm. materiali e immateriali	0,3
Crediti vs. clientela	23,0
Altre attività	14,2
Altre passività e fondi	-13,8
<b>Totale</b>	<b>23,8</b>

Sulla base delle metodologie applicate il valore economico al 31.03.2011 di Hopa è risultato pari a 222,8 euro/mln.



## 17. La determinazione del valore economico di Mittel

### I metodi di valutazione

Avuto riguardo ai principi generali di valutazione illustrati precedentemente i metodi adottati per la determinazione del valore economico di Mittel sono quelli di seguito indicati:

Mittel Inv. Immobiliari	Metodo patrimoniale semplice	Tower 6 Bis	Metodo patrimoniale semplice con stima del valore della partecipazione in Sorin sulla base del prezzo di mercato (media 3 mesi)
Mittel Generale Investimenti	Metodo DDM; metodo multipli di mercato	GHEA	Metodo patrimoniale semplice
IntesaSanPaolo, UbiBanca e Rcs Group	Prezzo di mercato (media 3 mesi)	Fondo Cosimo I e Fondo Augusto	NAV al 31.12.2010
Mittel Corporate Finance	Metodo patrimoniale semplice con valorizzazione della partecipazione in Castello Sgr sulla base del prezzo dedotto dalla transazione di mercato	Fondo Progressio I	NAV al 31.12.2010 rettificato per tener conto del maggior valore della partecipazione in Brand Partners 2 derivante dalla cessione di Moncler
Mittel Private Equity	Metodo patrimoniale semplice con stima del valore della partecipazione in Brand Partners 2 sulla base del prezzo di cessione di Moncler	Azimut Benetti	Metodo dei multipli di mercato/Metodo patrimoniale semplice
Mittel Real Estate Sgr	Metodo patrimoniale semplice	Altri fondi e altre partecipazioni	Valore contabile al 31.03.2011
HOPA	Metodo SOP		



## La valutazione di Mittel

Al 31.03.2011 la situazione patrimoniale di Mittel è la seguente:

<b>ATTIVO</b>	<b>30.9.2010</b>	<b>31.3.2011</b>
Cassa e disponibilità liquide	0,0	0,0
Attività fin. detenute per la negoziazione	8,1	9,7
<b>Attività fin. disponibili per la vendita</b>	<b>53,0</b>	<b>58,0</b>
<i>Fondo Cosimo I</i>	4,3	4,4
<i>Fondo Augusto</i>	2,7	7,8
<i>Fondo Progressio investimenti</i>	7,9	7,8
<i>Fondo Progressio investimenti II</i>	1,9	1,3
<i>Progressio SGR</i>	0,2	0,2
<i>SIA-SSB</i>	1,4	1,4
<i>Equinox Two</i>	2,3	2,4
<i>Azimet Benetti</i>	29,2	29,2
<i>Micro Ventures</i>	3,1	3,1
<i>Società editoriale Vita</i>	0,0	0,1
<i>Microventures equity I</i>	0,0	0,2
Crediti	103,2	103,7
<b>Partecipazioni</b>	<b>156,2</b>	<b>125,6</b>
<i>MIRE SGR</i>	0,0	2,5
<i>Tethys</i>	11,5	11,5
<i>Tower 6 bis</i>	2,6	2,6
<i>Mittel Generale Investimenti</i>	36,4	36,4
<i>Mittel Partecipazioni Stabili</i>	49,8	32,2
<i>Mittel Private Equity</i>	12,5	12,5
<i>Mittel Corporate Finance</i>	18,8	5,8
<i>HPN</i>	0,1	0,1
<i>Mittel Investimenti Immobiliari</i>	16,6	16,6
<i>Mittel Real Estate SGR S.p.A.</i>	2,5	0,0
<i>Ghea</i>	2,8	2,8
<i>BH Holding in liq.</i>	0,0	0,0
<i>Hopa</i>	2,4	2,4
Attività materiali e immateriali	0,6	0,6
Attività fiscali e altre attività	5,8	4,8
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>326,9</b>	<b>302,4</b>
<b>PASSIVO</b>	<b>30.9.2010</b>	<b>31.3.2011</b>
Debiti	60,0	61,2
Altre passività	5,0	4,1
<b>Patrimonio netto</b>	<b>261,8</b>	<b>237,0</b>
<b>TOTALE PASSIVO</b>	<b>326,9</b>	<b>302,4</b>

Fonte: Bilancio d'esercizio e relazione semestrale di Mittel (euro/mln).



ed è composta da:

### **Attività fin. detenute per la negoziazione**

La voce si riferisce all'opzione *call* sulle azioni Tethys.

### **Attività fin. disponibili per la vendita**

La voce si riferisce alle quote di fondi ovvero alle quote di minoranza detenute nelle società non quotate.

### **Crediti**

La voce è composta da (euro/mln):

Crediti vs. banche	1,9
Crediti vs. enti finanziari	13,8
Crediti vs. altri	88,0

### **Partecipazioni**

La voce si riferisce alle partecipazioni detenute da MITTEL.

### **Altre attività**

La voce riguarda il credito verso l'erario.

### **Debiti**

La voce è composta da (euro/mln):

Debiti vs. banche	56,1
Debiti vs. la clientela	5,1

### **Altre passività**

La voce è composta in prevalenza da debiti vs. fornitori.



	VALORE ECONOMICO
Mittel Investimenti Immobiliari	22,2
Mittel Generale Investimenti	124,5
Intesa	27,5
UBI	20,1
RCS	11,5
ISA	2,9
Mittel Corporate Finance	7,3
Mittel Private Equity	40,6
Mittel Real Estate SGR	2,5
HOPA (post fusione Tethys)	141,1
HOPA (quota 1,7%)	3,8
Tower 6 bis	21,1
Ghea	15,5
Fondo Cosimo I	4,4
Fondo Augusto	7,8
Fondo Progressio	12,6
Azimut Benetti	29,2
MVH	3,1
Altri fondi e altre partecipazioni	5,8
Altre attività	-2,3
<b>ENTERPRISE VALUE</b>	<b>501,0</b>
<b>PFN</b>	<b>-118,1</b>
<b>EQUITY</b>	<b>382,9</b>
<b>COSTI HOLDING</b>	<b>-35,2</b>
<b>EQUITY</b>	<b>347,7</b>
n. azioni	70,5
<b>EQUITY PER AZIONE</b>	<b>4,9</b>

I costi holding sono stati stimati sulla base di un costo medio annuo di gestione della società pari a 4,2 euro/mln. Il tasso di attualizzazione è stato assunto nella misura dell'8,55%

### Altri fondi e altre partecipazioni

	VALORE ECONOMICO
HPN	0,1
Progressio Sgr	0,2
Sia SSB	1,4
Fondo Progressio Investimenti II	1,3
Equinox Two Sca	2,4
Società Editoriale Vita	0,1
Microventure Equity	0,2
<b>Totale</b>	<b>5,8</b>

**Altre attività**

	VALORE ECONOMICO
Imm. materiali e immateriali	0,6
Crediti vs. terzi	1,6
Altre attività	4,8
Altre passività e debiti vs. clientela	-9,3
<b>Totale</b>	<b>-2,3</b>

**PFN**

	VALORE ECONOMICO
Debiti finanziari	-56,1
Debiti derivanti dal consolidamento di Tethys	-102,4
Crediti finanziari	40,4
<b>Totale</b>	<b>-118,1</b>

Sulla base delle metodologie applicate il valore economico al 31.03.2011 di Mittel è risultato pari a 347,7 euro/mln.



## ***18. Modalità di assegnazione delle azioni Mittel e loro caratteristiche***

Secondo quanto riportato nelle Relazioni presentate dai rispettivi Consigli di Amministrazione delle due Società:

- Il perfezionamento dell'operazione di fusione comporterà l'annullamento delle azioni ordinarie HOPA in circolazione. Alla data della presente relazione il capitale sociale di Hopa è pari a € 1.381.760 suddiviso in 1.381.760 azioni ordinarie del valore unitario di €1;
- In cambio agli Azionisti terzi della Hopa incorporata verranno assegnate sulla base del rapporto di cambio indicato in precedenza, massime n. 0,036 azioni ordinarie di Mittel, per ogni azione Hopa del valore nominale di € 1 ciascuna. Alla data della presente relazione il capitale sociale di Mittel è pari a 70.500.000 suddiviso in n. 70.500.000 azioni ordinarie del valore nominale di €1;
- Non sono previsti conguagli in denaro a favore degli Azionisti delle due Società;
- Le azioni dell'incorporante di nuova cessione a servizio del concambio, che saranno quotate al pari delle azioni di Mittel attualmente in circolazione, saranno messe a disposizione degli Azionisti dell'incorporanda secondo le modalità proprie delle azioni dematerializzate accentrato nel Monte di titoli SpA a partire dal primo giorno lavorativo successivo alla data di decorrenza degli effetti civilistici della fusione. Tale data sarà resa nota nell'apposito avviso concernente la fusione pubblicato su almeno un quotidiano a diffusione nazionale;
- Le nuove azioni ordinarie di Mittel avranno gli stessi diritti di quelle della stessa categoria in circolazione alla data di emissione. Pertanto tali azioni avranno godimento regolare (1 ottobre 2012).

## 18.1 Il rapporto di cambio e le sintesi finali

### La determinazione del rapporto di cambio

I valori economici di Mittel e Hopa al 31.03.2011, risultanti dall'analisi fondamentale, sono di seguito riportati (euro/mln):

HOPA	222,8
MITTEL	347,7

Ai fini della stima del rapporto di cambio i valori economici di Hopa e Mittel sono stati rettificati per tener conto dello sconto holding nei tre diversi scenari al 10%, 15% e 20%. Dello sconto holding si è altresì tenuto conto nei diversi scenari rappresentati nella valutazione di Earchimede il cui valore è stato riconosciuto in Hopa.

Sconto holding = 10%		VALORI ECONOMICI	N. AZIONI	VALORE PER AZIONE
		euro/milioni	mln.	euro
	HOPA	203,7	1.381,76	0,147
	MITTEL	299,6	70,50	4,250

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

Sconto holding = 20%		VALORI ECONOMICI	N. AZIONI	VALORE PER AZIONE
		euro/milioni	mln.	euro
	HOPA	184,6	1.381,76	0,134
	MITTEL	251,6	70,50	3,568



In base agli elementi acquisiti, un possibile rapporto di cambio nella fusione Mittel-Hopa è definito dal seguente intervallo (nel quale i valori esprimono il numero di azioni Mittel spettante agli Azionisti Hopa rispettivamente per una Azione Hopa) :

	CONCAMBIO - Sconto holding 10%	CONCAMBIO - Sconto holding 15%	CONCAMBIO - Sconto holding 20%
HOPA	0,0347	0,0360	0,0374

Sulla base dei rapporti di cambio determinati il numero delle azioni che Mittel sarà tenuta ad emettere sarà pari a :

	NUMERO AZIONI DA EMETTERE	NUMERO AZIONI DA EMETTERE	NUMERO AZIONI DA EMETTERE
HOPA	mIn. 16,77	mIn. 17,40	mIn. 18,08



## ***19. Lavoro Svolto***

### **19.1 Documentazione utilizzata**

Ai fini della presente Relazione, abbiamo ottenuto dal Management la documentazione riportata in dettaglio nell' Allegato "4"

Abbiamo inoltre :

- Ottenuto informazioni da parte di Deloitte circa l'attività di revisione contabile svolta sul bilancio d'esercizio e consolidato al 30/09/2010 e l'attività di revisione contabile limitata svolta sulla relazione consolidata al 31/03/2011 di Mittel e Hopa al fine di accertare che non fossero presenti aspetti di rilievo che potessero influire sull'applicazione delle metodologie valutative;
- Raccolto, anche attraverso discussione con la Direzione di Mittel, informazioni circa gli eventi verificatisi dopo la data di chiusura della situazione semestrale consolidata al 31 marzo 2011 redatta ai sensi dell'art 2501-*quater* del Codice Civile e successivamente all'annuncio del progetto che possano avere un effetto significativo sulla determinazione dei valori oggetto del presente esame;
- Discusso con la Direzione di Mittel e Hopa i criteri utilizzati per la redazione delle proiezioni economico-finanziarie 2012-2014 fermo restando i limiti e le incertezze connessi ad ogni tipo di previsione. In tale sede abbiamo altresì verificato che le suddette proiezioni siano state redatte secondo criteri omogenei pur nel rispetto della specificità di ciascuna Società.
- L'Esperto ha inoltre chiesto ed ottenuto una lettera di attestazione, nella quale i legali rappresentanti delle Società confermano l'inesistenza di elementi che, qualora portati a conoscenza



dell'Esperto, avrebbero potuto modificare sensibilmente le conclusioni raggiunte.

### ***19.2 Lavoro svolto sui metodi utilizzati per la determinazione del rapporto di cambio***

Con riferimento alla natura del nostro incarico, abbiamo:

- Esaminato il progetto di fusione, le situazioni patrimoniali redatte ai sensi dell'art. 2501-*quater* del Codice Civile e le relazioni dei Consigli di Amministrazione di Mittel, Thetys e Hopa indirizzati alle rispettive Assemblee Straordinarie;
- Esaminate le relazioni dei rispettivi consulenti Prof. Gabriele Villa e di PWC
- Esaminati gli statuti sociali;
- Verificata la completezza e non contraddittorietà delle motivazioni addotte al Consiglio di Amministrazione di Mittel e Hopa, dal Consulente Prof. Gabriele Villa e da PWC riguardanti i metodi valutativi adottati nella determinazione del rapporto di cambio;
- Analizzati criticamente i metodi utilizzati dal Consiglio di Amministrazione di Mittel, dal Consulente Prof. Gabriele Villa e da PWC ed ogni elemento utile ad accertare se gli stessi fossero idonei, nelle specifiche circostanze, a determinare i valori economici delle due Società coinvolte nel Progetto;
- Verificata l'uniformità dell'applicazione dei metodi di valutazione adottati, anche attraverso le analisi delle carte di lavoro predisposte dal Consulente Prof. Gabriele Villa, PWC e altresì riscontrate dalle carte di lavoro del Revisore Deloitte (c.d. sconto Holding);
- Svoluta un'analisi di sensitività, anche attraverso il confronto fra i differenti approcci valutativi utilizzati dal Presidente del Consiglio di Amministrazione di Mittel, con l'obiettivo di verificare quanto il rapporto di cambio prescelto fosse influenzabile da variazioni nelle ipotesi e nei parametri assunti;
- Verificata la coerenza dei dati utilizzati con le fonti di riferimento ed in particolare con la documentazione indicata nel precedente punto 4;
- Analizzato e discusso con la Direzione di Mittel, i Consulenti Prof. Gabriele Villa e PWC il lavoro complessivamente svolto e le risultanze dello stesso;
- Discusso con Deloitte l'attività svolta sull'analoga documentazione relativa a Mittel con specifico riferimento alla ragionevolezza del piano industriale di Mittel del



prossimo triennio ed alla sostenibilità del debito di 103 milioni acceso per acquistare le partecipazioni di controllo di Thetys e Hopa.

Infine, fermo restando la ragionevolezza e non arbitrarietà delle metodologie utilizzate, si segnala che gli Amministratori nella loro Relazione hanno fissato il rapporto di cambio da sottoporre all'Assemblea degli Azionisti di Mittel in ragione di n. 0,036 azioni ordinarie di Mittel per n. 1 azioni ordinarie Hopa, collocandosi nella fascia media dell'intervallo riveniente dall'applicazione delle metodologie principali di valutazione adottate, tenuto conto dell'attività negoziale intervenuta ed alla luce dell'elevata valenza strategica dell'operazione e della significativa creazione di valore in termini di sinergie di costo e di ricavo.

Delle predette circostanze si è tenuto conto ai fini della predisposizione della presente relazione sulla congruità, sotto un profilo di ragionevolezza e non arbitrarietà del rapporto di cambio.

## 20. Sensitivity Analysis (SA)

In considerazione della peculiarità della valutazione e del metodo di valutazione adottato (somma delle parti), ai fini della SA si è optato per la variazione dello sconto holding e non per la variazione dei singoli parametri utilizzati per la valutazione delle società partecipate. Si precisa peraltro che una SA “indiretta” è stata di fatto eseguita per le società oggetto di valutazione analitica con i metodi DCF, DDM, patrimoniale misto, nell’ambito della determinazione del valore economico effettuata con parametri scelti a cura BTC: dall’attività in parola non sono emerse variazioni significative dei valori della società e/o in ogni caso le variazioni erano dovute ad applicazioni soggettive di parametri relativamente ai quali si sono comunque ritenuti ragionevoli il procedimento e le assunzioni operate dagli Amministratori.

Di seguito viene esposto il *range* entro il quale si colloca il valore economico delle due società oggetto di fusione al variare dello sconto holding applicato: il *range* di valori è stato centrato sul valore del 15%, ritenuto ragionevole anche in relazione a quanto previsto dalla dottrina in materia con un delta +/-3%.

<b>SCONTO HOLDING</b>	<b>VALORE HOPA (€MLN)</b>	<b>PREZZO X AZIONE HOPA €</b>	<b>VALORE MITTEL (€MLN)</b>	<b>PREZZO X AZIONE MITTEL €</b>	<b>DELTA % CONCAMBIO SU VALORE CENTRALE (0,036)</b>
<b>15%</b>	<b>194,1</b>	<b>0,140</b>	<b>275,6</b>	<b>3,909</b>	<b>-</b>
18%	188,4	0,136	261,2	3,705	+1,9% (0,037)
12%	199,9	0,145	290,0	4,114	-2,09% (0,035)

La variazione del concambio al variare dello sconto holding risulta, come emerge dalla tabella qui sopra, sostanzialmente contenuta.



## 21. Conclusioni

Sulla base della documentazione esaminata, delle informazioni contenute nel piano economico finanziario predisposto dagli organi amministrativi ed aziendali a cui compete la responsabilità per la redazione e per le proposte formulate, assumendo il verificarsi delle ipotesi di realizzazione di eventi futuri che potrebbero non verificarsi, od attuarsi in maniera diversa da quella ipotizzata o che potrebbero verificarsi eventi non prevedibili attualmente, i valori consuntivi potrebbero discostarsi significativamente da quelli previsionali. I sottoscritti ritengono peraltro che la Società sarà ragionevolmente in grado di soddisfare le obbligazioni che graveranno sulla stessa a seguito della Fusione.

Va tuttavia evidenziato che, a causa dell'aleatorietà connessa alla realizzazione di qualsiasi evento futuro, sia per quanto concerne il concretizzarsi dell'accadimento, sia per quanto riguarda la misura e la tempistica della sua manifestazione, gli scostamenti fra i valori consuntivi ed i lavori preventivati nel piano potrebbero essere significativi. La presente relazione è stata predisposta esclusivamente ai fini di quanto previsto nel combinato degli art. 2501-bis e 2501-sexies, Codice Civile, nell'ambito del progetto di fusione per incorporazione delle Società Tethys e Hopa in Mittel.

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra indicate, e tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro come illustrate nella presente relazione, **riteniamo che i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori anche sulla base delle indicazioni dei loro Consulenti, siano adeguati in quanto nella circostanza ragionevoli e non arbitrari e che gli stessi sono stati correttamente applicati ai fini della determinazione del rapporto di cambio delle azioni, contenuto nel progetto di fusione, pari a n. 0,036 azioni ordinarie Mittel SpA di nuova emissione per ogni azione ordinaria di Hopa SpA.**

Milano, 4 Agosto 2011

Il Presidente

Maurizio Godoli



Il Partner

Giacomo Bianchi





## ***22. Elenco Allegati***

- 1) Provvedimento di nomina del Tribunale***
- 2) Progetto di fusione***
- 3) Relazione degli Amministratori***
- 4) Documentazione utilizzata per determinare il rapporto di cambio***



BAKER TILLY CONSULAUDIT S.p.A.

*Allegato “1”*

*Provvedimento di nomina del Tribunale*

**CHIEDONO**

alla S.V. Illustrissima di voler designare, ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2501-*sexies* cod. civ. e all'art. 2501-*bis* cod. civ., l'esperto che dovrà predisporre la relazione prevista da tale norma sul rapporto di concambio con riferimento ai progetti di fusione per incorporazione di Tethys in Mittel, di Hopa in Mittel-Tethys e di Earchimede in Mittel-Tethys-Hopa.

Ai sensi dell'art. 13, primo comma, lett. b) D.P.R. 30 maggio 2002 n. 115, l'importo del contributo unificato - che si è proceduto a versare - è pari a Euro 77,00.

Milano, 21 giugno 2011

*Gregorio Gitti*  
(Gregorio Gitti)

*il Tribunale*

*posto da:*

*dr. E. RIVA CRIBOLLA*

*Presidente rel.*

*dr. MARIADRIA GALIOTO*

*Giudice*

*dr. ENRICO COBISOLAUDI*

*Giudice*

*Justa e' istanza soprascritta;*

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

*MODISTA*

*quale esperto ai fini di cui all'istanza  
la spa BAKER TILLY WASOLAUDIT, società  
di revisione iscritta all'Albo tenuto dalla  
WASOB, con sede in Bologna, via G. REALI n.  
2/2 e ufficio in Milano, via Senato 20,  
Tel. 02/76014305, Fax 02/76014315.*

*[Handwritten signature]*

Depositato in Cancelleria  
oggi *21/6/11*  
CANCELLIERE





*Allegato “2”*

*Progetto di fusione*

PROGETTO DI FUSIONE MEDIANTE INCORPORAZIONE

IN  
MITTEL S.p.A.

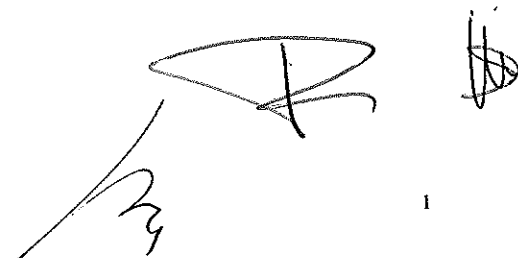
DI  
TETHYS S.p.A. E HOPA S.p.A.

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

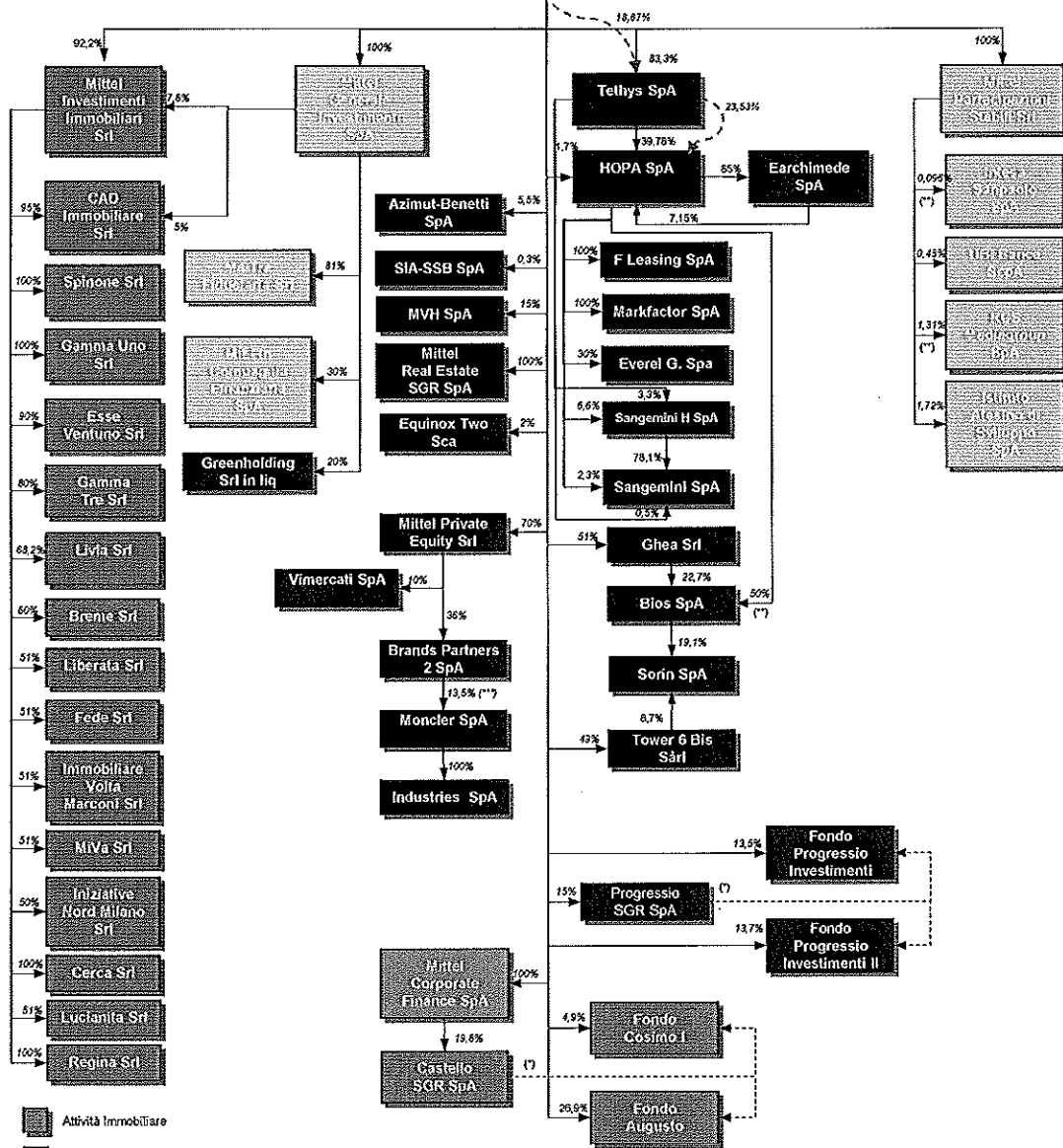
Premessa

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

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



Handwritten signature and initials, possibly representing the author or approver of the document.



- Attività Immobiliare
- Finanza Operativa
- M&A Finanza Agevolata
- Private Equity
- Partecipazioni "storiche"

Le partecipazioni nelle società HPN Srl, Holvest Srl, Tower 4 Srl, BH Hfd Spa e Sunset Srl non sono state riportate nel grafico in quanto le società stesse sono state poste in liquidazione

---> = Diritto di opzione call

(\*) --> rapporto di gestione

(\*\*) su capitale ordinario

(\*\*\*) l'annunciata cessione di una parte della partecipazione è in corso di perfezionamento

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

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

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

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


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

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

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

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

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



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

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

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

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

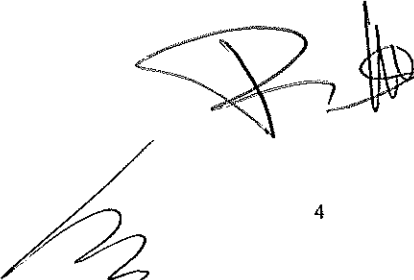
---

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

**Articolo 1.1.**    **Fusione I**

Società Incorporante:

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



4

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

Società Incorporanda I:

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

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

**Articolo 1.2. Fusione II**

Società Incorporante:

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

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

Società Incorporanda II:

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

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



Handwritten signatures and initials, including a large stylized signature and a circular stamp or mark.

\*\*\*

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

**Articolo 2.1.**    **Fusione I**

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

**Articolo 2.2.**    **Fusione II**

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

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

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

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

\*\*\*

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

The bottom right of the page contains several handwritten signatures and initials. There is a large, stylized signature that appears to be 'R' or 'R.' with a long horizontal stroke extending to the left. To its right are two smaller, more compact signatures or initials. The page number '6' is printed below these signatures.

### Articolo 3.1 Fusione I

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

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

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

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

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

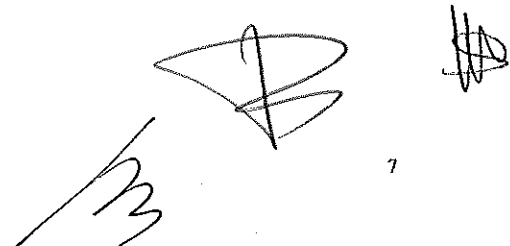
### Articolo 3.2 Fusione II

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

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

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

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



Handwritten signatures and initials at the bottom right of the page, including a large stylized signature and a smaller set of initials.



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

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

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

\*\*\*

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

**Articolo 4.1** Fusione I

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

**Articolo 4.2** Fusione II

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

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



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

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

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

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

\*\*\*

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

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

\*\*\*

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

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

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

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

\*\*\*

**Articolo 7** Trattamento eventualmente riservato a particolari categorie di soci.  
(art. 2501-ter, primo comma, n. 7, cod. civ.)

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

\*\*\*

**Articolo 8** Vantaggi particolari eventualmente proposti a favore degli Amministratori.  
(art. 2501-ter, primo comma, n. 8, cod. civ.)

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

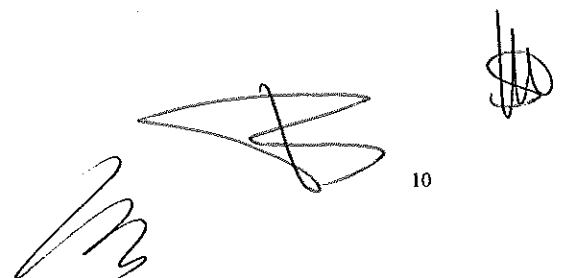
\*\*\*

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

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

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

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



10

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

\*\*\*

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

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

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

\*\*\*

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

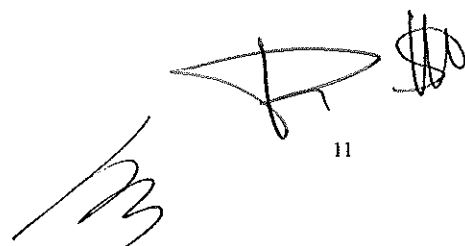
Introduzione

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

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

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

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



11

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

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

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

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

### Piano economico finanziario

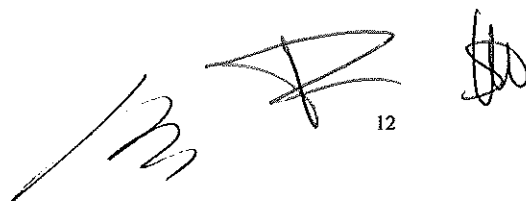
#### **Ipotesi del Piano Economico e Finanziario**

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

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

Tale Situazione Patrimoniale Proforma è stata predisposta come segue:

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



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

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

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

società medesime, in considerazione dei propri piani di sviluppo e degli impegni in essere;

- non distribuzione di dividendi da parte di MITTEL, assunzione non significativa di una decisione di politica di dividendi bensì della volontà di ancorare tale decisione agli effettivi risultati futuri, inclusivi di eventuali cessioni di *asset*, che nel Piano non sono state ipotizzate.

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

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

#### Proiezioni di Conto Economico di MITTEL quale riveniente dalla Fusione

Tabella 1

<b>CONTO ECONOMICO</b>			
(€mln)	30/09/2012	30/09/2013	30/09/2014
Margine di Interesse	-1,42	-0,61	0,00
Commissioni nette	-0,48	-0,48	-0,48
Dividendi e proventi assimilati	16,41	24,98	13,76
Risultato netto dell'attività di negoziazione	0,00	0,00	0,00
Utile (perdita) da cessioni/riacquisto di attività/passività finanziarie	2,07	0,00	0,00
<b>Margine di intermediazione</b>	<b>16,68</b>	<b>23,88</b>	<b>13,27</b>
Rettifiche di valore nette per deterioramento di attività finanziarie	0,00	0,00	0,00
<b>Risultato netto della gestione finanziaria</b>	<b>16,68</b>	<b>23,88</b>	<b>13,27</b>
Spese amministrative			
a) spese per il personale	-4,37	-4,46	-4,55
b) altre spese amministrative	-3,84	-3,94	-4,04
Rettifiche/riprese di valore nette su attività materiali e immateriali	-0,23	-0,23	-0,23
Accantonamenti netti ai fondi per rischi ed oneri	0,00	0,00	0,00
Altri proventi ed oneri di gestione	0,80	0,81	0,82
<b>Risultato della gestione operativa</b>	<b>8,94</b>	<b>16,07</b>	<b>5,29</b>
Utile (perdite) da cessione di investimenti	0,00	0,00	-0,36
Rettifiche di valore dell'avviamento	0,00	0,00	0,00
<b>Utile (perdita) dell'attività corrente al lordo delle imposte</b>	<b>8,94</b>	<b>16,07</b>	<b>4,93</b>
Imposte sul reddito dell'esercizio dell'attività corrente	-0,25	-0,34	-0,19
<b>Utile (perdita) dell'attività corrente al netto delle imposte</b>	<b>8,69</b>	<b>15,73</b>	<b>4,74</b>

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

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

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

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

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

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

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

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

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





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

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

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

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

## Proiezioni di Stato Patrimoniale di MITTEL quale riveniente dalla Fusione

Tabella 2

<b>STATO PATRIMONIALE</b>			
<b>ATTIVITA'</b>			
(€min)	30/09/2012	30/09/2013	30/09/2014
Totale crediti	138,244	127,468	120,890
Attività finanziarie detenute per la negoziazione	-	-	-
Attività finanziarie valutate al fair value	-	-	-
Totale attività finanziarie disponibili per la vendita	64,586	70,906	75,618
Totale partecipazioni	235,768	235,768	232,097
Attività materiali	0,691	0,716	0,741
Attività immateriali	0,031	0,041	0,051
Attività fiscali	14,971	14,456	13,941
Altre attività	4,857	4,657	4,457
Totale altre poste	20,549	19,869	19,189
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>459,136</b>	<b>454,001</b>	<b>447,794</b>
<b>PASSIVITA'</b>			
	30/09/2012	30/09/2013	30/09/2014
Debiti	107,550	89,797	79,539
Passività fiscali	0,084	0,084	0,084
Trattamento di fine rapporto di lavoro	0,842	0,842	0,842
Altre passività	15,148	12,033	11,343
Fondi per rischi ed oneri	0,758	0,758	0,758
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>124,381</b>	<b>103,513</b>	<b>92,565</b>
<b>PATRIMONIO NETTO</b>	<b>334,754</b>	<b>350,487</b>	<b>355,228</b>
<b>TOTALE PASSIVO</b>	<b>459,136</b>	<b>454,001</b>	<b>447,794</b>

### *Attivo patrimoniale*

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

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

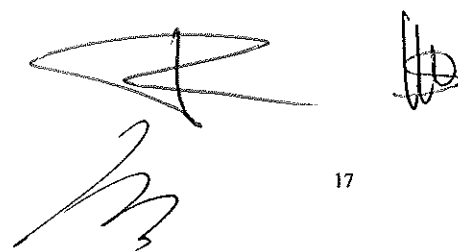
Le Attività Materiali e Immateriali segnano un modesto incremento quale risultanza dei nuovi investimenti al netto delle quote di ammortamento.

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

### *Passivo Patrimoniale*

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

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

The image shows several handwritten signatures and initials in black ink. There are two large, stylized signatures on the left and a smaller set of initials on the right. The page number '17' is located at the bottom right of the page.

## Proiezioni del Rendiconto Finanziario di MITTEL quale riveniente dalla Fusione

Tabella 3

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

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

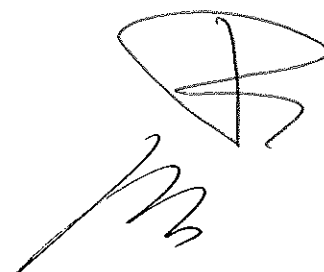
Le risorse nette generate dalla Gestione dell'attività operativa e dalla riduzione delle Attività Finanziarie viene impegnata nel finanziamento degli investimenti materiali ed immateriali, di importo molto contenuto nei tre anni di Piano, e, per la parte rimanente, nella riduzione dell'indebitamento.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

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

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

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

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



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

Tabella 4

POSIZIONE FINANZIARIA NETTA: (€mln)	ANTE FUSIONE			POST FUSIONE			
	31/03/2011	30/9/2011 stimato	Impatto Fusione	01/10/2011 situazione iniziale	30/09/2012	30/09/2013	30/09/2014
Cassa e disponibilità liquide	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Altre disponibilità liquide	1,9	5,4	-5,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Altri titoli detenuti per la negoziazione	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquidità corrente	1,9	5,4	-5,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Crediti finanziari correnti	101,8	81,9	62,3	144,2	138,2	127,5	120,9
Indebitamento Finanziario Corrente	61,2	79,0	68,6	147,5	107,6	89,8	79,5
PFN	42,6	8,2	-11,5	-3,3	30,7	37,7	41,4
Patrimonio Netto (PN)	237,0	238,5	87,5	326,1	334,8	350,5	355,2
Debito/PN	25,8%	33,1%		45,2%	32,1%	25,6%	22,4%

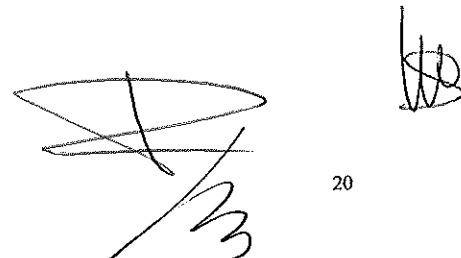
## Conclusioni

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

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

\*\*\*

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



\*\*\*

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

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

\*\*\*

Milano - Brescia 26 e 27 luglio 2011

**MITTEL S.p.A.**

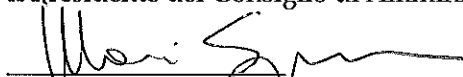
Il Presidente del Consiglio di Amministrazione



Prof. Avv. Giovanni Bazoli

**TETHYS S.p.A.**

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione



Dr. Mario Raffaele Spongano

**HOPA S.p.A.**

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione



Dr. Angelo Rovati

## Allegato A

### MITTEL S.p.A.

#### STATUTO

#### Oggetto, Sede, Capitale e Durata della Società

##### Art. 1

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

Essa ha per oggetto:

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

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

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

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

##### Art. 2

La Società ha sede in Milano.

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

##### Art. 3

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

##### Art. 4

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

#### Amministrazione e Direzione

##### Art. 5

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

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

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



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

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

#### **Art. 6**

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

#### **Art. 7**

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

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

#### **Art. 8**

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

Essi durano in carica per tutto il loro mandato consiliare.

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

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

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

#### **Art. 9**

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

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

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

In tal caso:

- devono essere assicurate, comunque:

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

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

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



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

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

#### **Art. 10**

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

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

#### **Art. 11**

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

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

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

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

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

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

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

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

Sindacale con cadenza almeno trimestrale.

**Art. 12**

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

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

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

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

**Art. 13**

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

**Assemblee**

**Art. 14**

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

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

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

**Art. 15**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

#### **Art. 16**

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

#### **Art. 17**

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

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

#### **Art. 18**

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

### **Azioni ed Obbligazioni**

#### **Art. 19**

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

#### **Art. 20**

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

#### **Art. 21**

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

#### **Art. 22**

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

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

### **Bilancio**

#### **Art. 23**

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

#### **Art. 24**

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

## **Art. 25**

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

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

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

## **Sindaci**

### **Art. 26**

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

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

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

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

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

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

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

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

Le liste devono essere corredate:

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

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

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

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

All'elezione dei sindaci si procede come segue:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**Art. 27**

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





BAKER TILLY CONSULAUDIT S.p.A.

## *Allegato “3”*

### *Relazione degli Amministratori*

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

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

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

**26 Luglio 2011**

## **Indice**

### **1. Illustrazione dell'operazione**

1.1. Premessa

1.2. Società partecipanti alla Fusione

1.2.1. Mittel – Tethys

1.2.2. Mittel – Hopa

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

### **2. Profili giuridici dell'operazione**

2.1. Inquadramento della Fusione

2.2. Esperto comune nominato dal Tribunale

2.3. Modalità di assegnazione delle azioni e data di godimento

2.4. Data di efficacia della Fusione

2.5. Modifiche statutarie

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

2.7. Effetti della Fusione sui patti parasociali rilevanti

2.8. Considerazioni in merito alla ricorrenza del diritto di recesso

### **3. Profili economici dell'operazione**

3.1. Situazioni patrimoniali di riferimento

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

3.2.1. Metodologie valutative adottate

3.2.1.1. Difficoltà riscontrate nel processo di valutazione

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

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

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

3.3. Piano Economico e finanziario

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

3.4.1. Neutralità fiscale

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

3.4.3. Trattamento delle perdite fiscali

3.4.4. Consolidato Fiscale

3.4.5. Decorrenza degli effetti

3.4.6. Imposte Indirette

Signori Azionisti,

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

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

## **1. Illustrazione dell'operazione**

### **1.1. Premessa**

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

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

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

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

## 1.2. Società partecipanti alla Fusione

### 1.2.1. Mittel - Tethys

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

### **1.2.2. Mittel – Hopa**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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





## **2. Profili giuridici dell'operazione**

### **2.1. Inquadramento della fusione**

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

### **2.2. Esperto comune nominato dal Tribunale**

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

### **2.3. Modalità di assegnazione delle azioni e data di godimento**

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

Al riguardo, si precisa quanto segue:

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

### **2.4. Data di efficacia della fusione**

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

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

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

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

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

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

## 2.5. Modifiche statutarie

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

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

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

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

Fonte: libro soci società;

\* Pre Fusione, socio della Società Incorporanda Hopa

## 2.7. Effetti della Fusione sui patti parasociali rilevanti

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

## 2.8. Considerazioni in merito alla ricorrenza del diritto di recesso

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

### **3. Profili economici dell'operazione**

#### **3.1. Situazioni patrimoniali di riferimento**

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

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

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

##### **3.2.1. Metodologie valutative adottate**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

### **3.2.1.1. Difficoltà riscontrate nel processo di valutazione**

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

- Impossibilità di applicare il criterio delle quotazioni di borsa

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

- Utilizzo di dati previsionali

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

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

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

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

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

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

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

Valore unitario per azione (euro):

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

Concambi azionari:

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

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

- 0,036 azioni Mittel per una azione Hopa

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

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

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

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

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

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

### **3.3. Piano Economico e Finanziario**

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

#### **Premessa**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

### **Ipotesi del Piano Economico e Finanziario**

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

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

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

Le principali assunzioni ipotetiche sottostanti il Piano sono:

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



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

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

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

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

### **Proiezioni di Conto Economico di Mittel quale riveniente dalla Fusione**

Tabella 1

<b>CONTO ECONOMICO</b>			
<i>(€mln)</i>	<b>30/09/2012</b>	<b>30/09/2013</b>	<b>30/09/2014</b>
Margine di interesse	-1,42	-0,61	0,00
Commissioni nette	-0,48	-0,48	-0,48
Dividendi e proventi assimilati	16,41	24,98	13,76
Risultato netto dell'attività di negoziazione	0,00	0,00	0,00
Utile (perdita) da cessioni/riacquisto di attività/passività finanziarie	2,07	0,00	0,00
<b>Margine di intermediazione</b>	<b>16,58</b>	<b>23,88</b>	<b>13,27</b>
Rettifiche di valore nette per deterioramento di attività finanziarie	0,00	0,00	0,00
<b>Risultato netto della gestione finanziaria</b>	<b>16,58</b>	<b>23,88</b>	<b>13,27</b>
Spese amministrative			
a) spese per il personale	-4,37	-4,46	-4,55
b) altre spese amministrative	-3,84	-3,94	-4,04
Rettifiche/riprese di valore nette su attività materiali e immateriali	-0,23	-0,23	-0,23
Accantonamenti netti ai fondi per rischi ed oneri	0,00	0,00	0,00
Altri proventi ed oneri di gestione	0,80	0,81	0,82
<b>Risultato della gestione operativa</b>	<b>8,94</b>	<b>16,07</b>	<b>5,29</b>
Utile (perdite) da cessione di investimenti	0,00	0,00	-0,36
Rettifiche di valore dell'awramento	0,00	0,00	0,00
<b>Utile (perdita) dell'attività corrente al lordo delle imposte</b>	<b>8,94</b>	<b>16,07</b>	<b>4,93</b>
Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente	-0,25	-0,34	-0,19
<b>Utile (perdita) dell'attività corrente al netto delle imposte</b>	<b>8,69</b>	<b>15,73</b>	<b>4,74</b>

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

### **Proiezioni di Stato Patrimoniale di Mittel quale riveniente dalla Fusione**

Tabella 2

<b>STATO PATRIMONIALE</b>			
<b>ATTIVITA'</b>			
(€mln)	30/09/2012	30/09/2013	30/09/2014
<b>Totale crediti</b>	<b>138,244</b>	<b>127,468</b>	<b>120,890</b>
Attività finanziarie detenute per la negoziazione	-	-	-
Attività finanziarie valutate al fair value	-	-	-
<b>Totale attività finanziarie disponibili per la vendita</b>	<b>64,585</b>	<b>70,906</b>	<b>75,618</b>
<b>Totale partecipazioni</b>	<b>235,758</b>	<b>235,758</b>	<b>232,097</b>
Attività materiali	0,691	0,716	0,741
Attività immateriali	0,031	0,041	0,051
Attività fiscali	14,971	14,456	13,941
Altre attività	4,857	4,657	4,457
<b>Totale altre poste</b>	<b>20,549</b>	<b>19,869</b>	<b>19,189</b>
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>459,136</b>	<b>454,001</b>	<b>447,794</b>
<b>PASSIVITA'</b>			
	30/09/2012	30/09/2013	30/09/2014
Debiti	107,550	89,797	79,539
Passività fiscali	0,084	0,084	0,084
Trattamento di fine rapporto di lavoro	0,842	0,842	0,842
Altre passività	15,148	12,033	11,343
Fondi per rischi ed oneri	0,758	0,758	0,758
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>124,381</b>	<b>103,513</b>	<b>92,565</b>
<b>PATRIMONIO NETTO</b>	<b>334,754</b>	<b>350,487</b>	<b>355,228</b>
<b>TOTALE PASSIVO</b>	<b>459,136</b>	<b>454,001</b>	<b>447,794</b>

### **Attivo patrimoniale**

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

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

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

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

### **Passivo Patrimoniale**

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

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

### **Proiezioni del Rendiconto Finanziario di Mittel quale riveniente dalla Fusione**

**Tabella 3**

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

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

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

Le risorse nette generate dalla Gestione dell’attività operativa e dalla riduzione delle Attività Finanziarie<sup>1</sup> viene impegnata nel finanziamento degli investimenti materiali ed immateriali, di importo molto contenuto nei tre anni di Piano, e, per la parte rimanente, nella riduzione dell’indebitamento. Ne consegue che le disponibilità di cassa risultano invariate nell’arco di vita del Piano.

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

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

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

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

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

---

<sup>1</sup> Tabella 3 - voci A.1 e A.2 dello schema di Rendiconto Finanziario.

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

Tabella 4

POSIZIONE FINANZIARIA NETTA: (€/mln)	ANTE FUSIONE			POST FUSIONE			
	31/03/2011	30/9/2011 stimato	Impatto Fusione	01/10/2011 situazione iniziale	30/09/2012	30/09/2013	30/09/2014
Cassa e disponibilità liquide	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Altre disponibilità liquide	1,9	5,4	-5,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Altri titoli detenuti per la negoziazione	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Liquidità corrente</b>	<b>1,9</b>	<b>5,4</b>	<b>-5,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Crediti finanziari correnti</b>	<b>101,8</b>	<b>81,9</b>	<b>62,3</b>	<b>144,2</b>	<b>138,2</b>	<b>127,5</b>	<b>120,9</b>
<b>Indebitamento Finanziario Corrente</b>	<b>61,2</b>	<b>79,0</b>	<b>68,5</b>	<b>147,5</b>	<b>107,6</b>	<b>89,8</b>	<b>79,5</b>
<b>PFN</b>	<b>42,5</b>	<b>8,2</b>	<b>-11,5</b>	<b>-3,3</b>	<b>30,7</b>	<b>37,7</b>	<b>41,4</b>
<b>Patrimonio Netto (PN)</b>	<b>237,0</b>	<b>238,5</b>	<b>87,5</b>	<b>326,1</b>	<b>334,8</b>	<b>350,5</b>	<b>355,2</b>
<b>Debito/PN</b>	<b>25,8%</b>	<b>33,1%</b>		<b>45,2%</b>	<b>32,1%</b>	<b>25,6%</b>	<b>22,4%</b>

### Conclusioni

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

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

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

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

### **3.4.1. Neutralità fiscale**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

#### **3.4.3. Trattamento delle perdite fiscali**

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

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

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

#### **3.4.4. Consolidato Fiscale**

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

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

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

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

#### **3.4.5. Decorrenza degli effetti**

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

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

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

#### **3.4.6. Imposte Indirette**

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

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

\*\*\*

26 luglio 2011

per il Consiglio di Amministrazione  
Il Presidente del Consiglio di Amministrazione

firmato

Prof. Avv. Giovanni Bazoli





## **Allegato n. 4**

### ***Documentazione utilizzata per determinare il rapporto di cambio.***

- Bilancio consolidato e di esercizio di Mittel SpA relativi all'esercizio 2010, relazione finanziaria consolidata semestrale al 31 marzo 2011, resoconto intermedio sulla gestione relativo al periodo 1 ottobre 2010 - 31 dicembre 2010;
- Situazione economico patrimoniale e nota integrativa di Mittel SpA relativi al periodo 1 ottobre 2010 - 31 marzo 2011;
- Schema riassuntivo delle partecipazioni detenute da Mittel SpA al 31 marzo 2011 con i relativi valori di carico;
- Bilancio consolidato e di esercizio di Tethys SpA relativi agli esercizi 2009 e 2010;
- Situazione economico patrimoniale di Tethys SpA al 31 marzo 2011;
- Bilancio consolidato e di esercizio di Hopa SpA relativi agli esercizi 2009 e 2010;
- Situazione economico patrimoniale di Hopa SpA al 31 marzo 2011;
- Schema riassuntivo delle partecipazioni detenute da Hopa SpA al 31 marzo 2011 con i relativi valori di carico;
- Bilancio di esercizio di Alfa Park Srl relativo all'esercizio 2010;
- Budget 2011 di Alfa 3 Srl (Rainbow Magic Land) e di Alfa 6 Srl (Miragica);
- Business Plan di Alfa Park Group aggiornato a dicembre 2009 relativo alla realizzazione del Rome Theme Park;
- Piano industriale di Alfa Park Group, aggiornato a febbraio 2011;
- Bilancio di esercizio di Alfa 3 Srl, Alfa 4 Srl e Alfa 6 Srl relativi all'anno 2010;
- Bilancio di esercizio di Bios SpA relativo all'anno 2010;



- Situazione economico patrimoniale di Bios SpA al 31 marzo 2011;
- Statuto di Bios SpA;
- Accordo di ristrutturazione del debito di Bios SpA firmato a dicembre 2008;
- Accordo di cessione del credito del Banco di Brescia verso Bios SpA a Ghea Srl;
- Accordo di cessione del credito di Intesa Sanpaolo SpA verso Bios SpA a Tower 6 Bis Srl;
- Opinion presentata al Consiglio di Amministrazione di Bios SpA in data 26 marzo 2009, redatta dal Prof. Marco Reboa, avente ad oggetto la rappresentanza contabile di Sorin SpA;
- Bilancio consolidato e di esercizio di Everel Group SpA relativo all'anno 2010;
- Patto parasociale di Everel Group SpA;
- Contratto di compravendita azioni Everel Group SpA fra Hopa SpA e Secondlife Srl;
- Bilancio di esercizio di F.Leasing SpA relativo all'anno 2010;
- Piano relativo ai principali flussi finanziari di F.Leasing SpA ;
- Situazione economico patrimoniale di F.Leasing SpA al 31 marzo 2011;
- Bilancio di esercizio di G.P.P. International SA relativo al 2010;
- Situazione economico patrimoniale di G.P.P. International SA al 31 marzo 2011;
- Schema riassuntivo dell'attivo di G.P.P. International SA al 31 marzo 2011;
- Bilancio di esercizio di Holinvest Srl relativo all'anno 2010;
- Situazione economico patrimoniale di Holinvest Srl al 31 marzo 2011;
- Bilancio di esercizio di Markfactor SpA relativo all'anno 2010;
- Situazione economico patrimoniale di Markfactor SpA al 31 marzo 2011;
- Bilancio di esercizio di San Gemini Holding SpA relativo all'anno 2010;
- Bilancio di esercizio di San Gemini SpA relativo all'anno 2010;
- Schema riassuntivo delle partecipazioni detenute da Earchimede al 31 marzo 2011 con i relativi valori di carico;
- Bilancio di esercizio di Draco SpA relativo all'anno 2010;
- Progetto di Scissione di Draco SpA;
- Bilancio consolidato e di esercizio di Fashion District Group relativi all'anno 2010;



- Bilancio di esercizio di Fashion District Service Srl relativo all'anno 2010;
- Strategic Dossier di Fashion District Group approvato a febbraio 2011;
- Business Plan di Fashion District Group dettagliato sino all'Ebit;
- Verbale Assemblea Soci di Fashion District Group SpA del 2 febbraio 2011;
- Conto economico riclassificato di Fashion District Group al 30 giugno 2011 e confronto con il budget al 30 giugno 2011;
- Conto economico riclassificato di Fashion District Service Srl al 30 giugno 2011 e confronto con il budget al 30 giugno 2011;
- Situazione economico patrimoniale di Fashion District Group SpA al 31 marzo 2011;
- Situazione economico patrimoniale di Fashion District Mantova Srl al 31 marzo 2011;
- Situazione economico patrimoniale di Fashion District Molfetta Srl al 31 marzo 2011;
- Situazione economico patrimoniale di Fashion District Roma Srl al 31 marzo 2011;
- Situazione economico patrimoniale di Fashion District Service Srl al 31 marzo 2011;
- Situazione economico patrimoniale di Gamma 71 Srl al 31 marzo 2011;
- Spaccatura della Posizione Finanziaria Netta di Fashion District Group SpA e delle controllate al 31 marzo 2011;
- Bilancio di esercizio di Parco Mediterraneo Srl relativo all'anno 2010;
- Perizia di stima del dell'area commerciale relativa a Parco Mediterraneo Srl, aggiornata a marzo 2011;
- Situazione economico patrimoniale di Parco Mediterraneo Srl al 31 marzo 2011;
- Perizia di stima del complesso sito in Molfetta e Bagnolo San Vito;
- Documento di vendita dell'outlet sito in Valmontone;
- Bilancio di esercizio di BH Holding SpA relativo all'anno 2010;
- Bilancio di esercizio di CIS SpA relativo all'anno 2009;
- Bilancio di esercizio di Tower Two S.a.r.l. relativo all'anno 2009;
- Rendiconto annuale del fondo Igi Investimenti Sud relativo all'anno 2010;
- Rendiconto annuale del fondo Alfieri Associated Investors SA relativo all'anno 2009 e 2010;



- Quarterly Report Q4 2010 di Alfieri Associated Investors SA;
- Documento di vendita di La Rinascente;
- Rendiconto annuale del fondo Equinox Two Sca relativo all'anno 2009 e 2010;
- Rendiconto annuale del fondo Medinvest International Sca relativo all'anno 2009 e 2010;
- Documento informativo di aggiornamento per gli azionisti di Medinvest International aggiornato a maggio 2011;
- Company Report – Interim Results and Yearend Forecast di Medinvest International;
- Piano finanziario di Cionti Srl relativo al periodo 2011-2014;
- Prospetto relativo ai versamenti di cassa a qualunque titolo effettuati da Medinvest in Net Fashion SA e relative partecipate;
- Rendiconto annuale del fondo Dimensione Network relativo all'anno 2010;
- Rendiconto annuale del fondo Investitori Associati II relativo all'anno 2010;
- Rendiconto annuale del fondo Opera I relativo all'anno 2010 e rendiconto intermedio aggiornato al 31 marzo 2011;
- Documento di vendita della partecipazione del fondo Opera I;
- Rendiconto annuale del fondo Opera II relativo all'anno 2010;
- Documento power point fornito dal Management contenente la descrizione dell'operazione Cinestar;
- Bilancio di esercizio di Mittel Generale Investimenti SpA relativo all'anno 2010;
- Situazione economico patrimoniale di Mittel Generale Investimenti SpA al 31 marzo 2011;
- File di confronto fra budget e consuntivo al 31 marzo 2011 di Mittel Generale Investimenti SpA;
- File di dettaglio relativo al Patrimonio di vigilanza di Mittel Generale Investimenti aggiornato al 31 marzo 2011;
- Bilancio di esercizio di Mit.Fin. Compagnia Finanziaria SpA relativo all'anno 2010;
- Situazione economico patrimoniale di Mit.Fin. Compagnia Finanziaria SpA di al 31 marzo 2011 compresa la versione finalizzata al consolidato;
- Bilancio di esercizio di Ma-Tra Fiduciaria Srl relativo all'anno 2010;



- Situazione economico patrimoniale di Ma-Tra Fiduciaria Srl di al 31 marzo 2011 compresa la versione finalizzata al consolidato;
- Bilancio di esercizio di Greenholding Srl relativo all'anno 2010;
- Rendiconto annuale del fondo Cosimo I relativo all'anno 2010;
- Rendiconto annuale del fondo Augusto relativo all'anno 2010;
- Rendiconto annuale del fondo Progressio I relativo all'anno 2010;
- Rendiconto annuale del fondo Progressio II relativo all'anno 2010;
- Documento Word redatto dal Management relativo alle quote del fondo Augusto e Cosimo I al 31 marzo 2011;
- Bilancio di esercizio di Mittel Investimenti Immobiliari SpA relativo all'anno 2010;
- Situazione economico patrimoniale e nota integrativa di Mittel Investimenti Immobiliari SpA al 31 marzo 2011;
- Documentazione relativa al patrimonio immobiliare di Mittel Investimenti Immobiliari SpA e alle proprie controllate al 31 marzo 2011;
- File redatto dal Management con bilancio consolidato di Mittel Investimenti Immobiliari Srl al 31 marzo 2011;
- Bilancio di esercizio di Spinone Srl relativo all'anno 2010 e Situazione economico patrimoniale al 31 marzo 2011;
- Bilancio di esercizio di CAD Immobiliare Srl relativo all'anno 2010 e Situazione economico patrimoniale al 31 marzo 2011;
- Bilancio di esercizio di Livia Srl relativo all'anno 2010 e Situazione economico patrimoniale al 31 marzo 2011;
- Bilancio di esercizio di Esse Ventuno Srl relativo all'anno 2010 e Situazione economico patrimoniale e nota integrativa al 31 marzo 2011;
- Bilancio di esercizio di Gamma Uno Srl relativo all'anno 2010;
- Bilancio di esercizio di Gamma Tre Srl relativo all'anno 2010 e Situazione economico patrimoniale e nota integrativa al 31 marzo 2011;
- Bilancio di esercizio di Liberata Srl relativo all'anno 2010 e Situazione economico patrimoniale al 31 marzo 2011;
- Bilancio di esercizio di Breme Srl relativo all'anno 2010 e Situazione economico patrimoniale al 31 marzo 2011;
- Bilancio di esercizio di Iniziative Nord Milano Srl relativo all'anno 2010 e Situazione economico patrimoniale al 31 marzo 2011;



- Bilancio di esercizio di Immobiliare Volta Marconi Srl relativo all'anno 2010 e Situazione economico patrimoniale al 31 marzo 2011;
- Bilancio di esercizio di Fede Srl relativo all'anno 2010 e Situazione economico patrimoniale e nota integrativa al 31 marzo 2011;
- Bilancio di esercizio di Mittel Partecipazioni Stabili Srl relativo all'anno 2010;
- Situazione economico patrimoniale e nota integrativa di Mittel Partecipazioni Stabili Srl al 31 marzo 2011;
- Stima del valore d'uso al 31 marzo 2011 delle azioni detenute da Mittel Partecipazioni Stabili Srl redatto da Archè;
- Bilancio di esercizio di Mittel Corporate Finance SpA relativo all'anno 2010;
- Situazione economico patrimoniale e nota integrativa di Mittel Corporate Finance SpA al 31 marzo 2011;
- Piano di sviluppo 2012-2014 di Mittel Corporate Finance SpA;
- Bilancio di esercizio di Castello SGR relativo all'anno 2010;
- Statuto di Castello SGR;
- Bilancio di esercizio di Mittel Real Estate SGR SpA relativo all'anno 2010;
- Bilancio di esercizio di Mittel Private Equity SpA relativo all'anno 2010;
- Situazione economico patrimoniale e nota integrativa di Mittel Private Equity SpA al 31 marzo 2011, compresa la versione finalizzata al consolidato;
- Situazione economico patrimoniale e nota integrativa di Mittel Private Equity SpA al 30 giugno 2011;
- Bilancio di esercizio di Brands Partners 2 SpA relativo all'anno 2010;
- Situazione economico patrimoniale di Brands Partners 2 SpA al 31 marzo 2011, compresa la versione finalizzata al consolidato;
- Bilancio di esercizio e consolidato del Gruppo Moncler relativo all'anno 2010;
- Bilancio consolidato intermedio del Gruppo Moncler al 31 marzo 2011;
- Bilancio di esercizio di Ghea Srl relativo all'anno 2010;
- Situazione economico patrimoniale di Ghea Srl al 31 marzo 2011, compresa la versione finalizzata al consolidato;
- Bilancio di esercizio e consolidato di Azimut Benetti SpA relativo all'anno 2010;
- Verbale del Consiglio di Amministrazione di Mittel SpA del giorno 24 maggio 2011, relativo alla partecipazione in Azimut Benetti SpA al 31 marzo 2011;
- Bilancio di esercizio di Tower 6 Bis Sarl relativo all'anno 2010