

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

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

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

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

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

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

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

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Vittorio Frigerio  
Socio

Milano, 28 luglio 2011