Relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione

Predisposta ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, Codice Civile,

dell'art. 70, terzo comma, del Regolamento CONSOB 11971/99 e dell'art. 3 del D.M. 437/98.

Signori Azionisti,

il Consiglio di Amministrazione di **Mittel S.p.A.** Vi ha convocato in Assemblea Straordinaria per deliberare, ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2441, comma 4, del codice civile, in merito alla proposta di aumento del capitale sociale a pagamento per nominali Euro 4.504.505, con esclusione del diritto di opzione, mediante emissione di n. 4.504.505 nuove azioni ordinarie, del valore nominale di Euro 1,00 ciascuna, con sovrapprezzo per ciascuna azione di Euro 4,55, per un prezzo unitario di emissione pari a Euro 5,55 ed un controvalore totale pertanto (nominale e sovrapprezzo) di Euro 25.000.002,75, riservato a E.C. INVESTIMENTI S.r.l., socio di **E.CAPITAL PARTNERS S.p.A.**, da liberarsi mediante il conferimento di n. 79.579 azioni, pari al 50,001% del capitale sociale di **E.CAPITAL PARTNERS S.p.A.**

La presente relazione è redatta in conformità alle previsioni di cui agli articoli 2441, comma 6, del codice civile, 70, comma 3, del Regolamento adottato con delibera Consob del 14 maggio 1999, n. 11971, secondo i criteri generali indicati nell'Allegato 3A del Regolamento Emittenti, nonché ai sensi dell'articolo 3 del D.M. 5 novembre 1998, n. 437.

1. Illustrazione dell'operazione

L'operazione sottoposta al Vostro esame e alla Vostra approvazione consiste in un aumento di capitale riservato a E.C. INVESTIMENTI S.r.l., socio di **E.CAPITAL PARTNERS S.p.A.**, da liberarsi mediante conferimento in natura di n. 79.579 azioni ordinarie da questi detenute nel capitale sociale di **E.CAPITAL PARTNERS S.p.A.** a fronte dell'emissione, da parte di **Mittel S.p.A.**, di n. 4.504.505 nuove azioni ad un prezzo unitario pari a Euro 5,55, di cui Euro 4,55 a titolo di sovrapprezzo, per un controvalore complessivo pari ad Euro 25.000.002,75.

Il Gruppo **E.CAPITAL PARTNERS** è contraddistinto da tre realtà: la Capogruppo E.Capital Partners S.p.A. che svolge l'attività di consulenza di M&A e corporate finance; ECPI S.r.l. (detenuta al 100% dalla

Capogruppo) che svolge l'attività di Investment Management Advisory, ed ECP International S.A. (detenuta al 100% dalla Capogruppo), società di diritto lussemburghese che svolge la stessa attività di ECPI S.r.l. rivolgendosi esclusivamente al mercato estero. Inoltre E.Capital Partners S.p.A. detiene una partecipazione del 20% nel capitale sociale di Castello SGR S.p.A., società che gestisce alcuni Fondi chiusi immobiliari ad apporto tematico riservati ad investitori qualificati.

L'aumento di capitale si inquadra in una più complessa operazione diretta all'acquisizione, da parte di **Mittel S.p.A.**, della totalità delle azioni rappresentanti il capitale di **E.CAPITAL PARTNERS S.p.A.** da realizzarsi nell'ambito del progetto finalizzato all'ingresso nell'attività di Investment Management Advisory, attività che fornisce servizi e consulenza ad alto valore aggiunto per asset manager ed istituzioni bancarie internazionali, con specifica attenzione al comparto innovativo della finanza etica e degli investimenti ESG (Environment, Social, Governance) compatibili.

Attraverso questa acquisizione, **Mittel** rafforza significativamente la propria presenza nell'area corporate finance, potenziando l'offerta di advisory nel M&A, nel real estate e nella finanza agevolata. L'acquisizione di **E.CAPITAL PARTNERS** aggiunge un team perfettamente complementare a quello di **Mittel**, creando forti sinergie nelle aree operative del corporate lending, merchant banking, private equity e investimenti immobiliari ed ampliando la gamma di servizi offerta alla propria clientela.

E.CAPITAL PARTNERS S.p.A., società indipendente di investment management advisory e di corporate finance, fondata nel 2000 e già presieduta dal prof. Claudio Dematté, con sede a Milano, fornisce servizi ad aziende, investitori istituzionali, banche, asset manager, fondi di private equity ed enti locali.

I servizi di consulenza di **E.CAPITAL PARTNERS** comprendono mergers & acquisitions, grants advisory, ricerca e indici ESG (Environmental, Social, Governance) e SRI (Socially Responsible Investment), screening di portafoglio. ECPI è il brand internazionale di **E.CAPITAL PARTNERS** attivo dal 1997 nella Ricerca ESG (Environment, Social, Governance) e nello sviluppo, calcolo e pubblicazione di indici di mercato (Indici ECPI®).

E.CAPITAL PARTNERS ha realizzato nell'esercizio 2007 un utile consolidato pari a Euro 4,033 milioni.

Il patrimonio netto consolidato è pari a Euro 6,306 milioni. La Capogruppo **E.CAPITAL PARTNERS S.p.A.** ha chiuso l'esercizio al 31/12/2007 registrando un utile di Euro 4,450 milioni e con un patrimonio netto di Euro 6,722 milioni.

In data 15 maggio 2008 **Mittel S.p.A.** ha sottoscritto con i venditori un accordo quadro contenente i termini e le condizioni alle quali dar corso all'acquisizione del 100% del capitale sociale di **E.CAPITAL PARTNERS S.p.A.** ed alla sua integrazione con **Mittel S.p.A..**

L'Accordo Quadro prevede:

- l'impegno da parte di E.C. INVESTIMENTI S.r.l., socio di **E.CAPITAL PARTNERS,** a sottoscrivere un aumento di capitale di **Mittel S.p.A.** con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4, codice civile – di cui si riferisce nella presente relazione - da deliberarsi da parte dell'Assemblea Straordinaria di **Mittel S.p.A.** e da liberarsi mediante conferimento di complessive n. 79.579 azioni ordinarie di **E.CAPITAL PARTNERS**, pari al 50,001% del capitale sociale della medesima; per effetto della sottoscrizione dell'aumento, E.C. INVESTIMENTI S.r.l., socio di **E.CAPITAL PARTNERS,** acquisterà la proprietà di n. 4.504.505 azioni ordinarie **Mittel S.p.A.** di nuova emissione (godimento 1/10/2007) rivenienti dall'aumento di capitale ad esso riservato.
- l'impegno ad acquisire le rimanenti n. 79.575 azioni di **E.CAPITAL PARTNERS** per il prezzo di Euro 25 milioni mediante pagamento in contanti con le seguenti modalità:

  - Euro 20 milioni al closing dell'operazione;

  - Euro 5 milioni differiti e condizionati al raggiungimento di un Ebitda 2008 minimo prestabilito e alla permanenza del rapporto di collaborazione dei soci di **E.CAPITAL PARTNERS** attualmente operativi;

Il corrispettivo complessivo dell'operazione (parte in contanti, parte mediante attribuzione di azioni **Mittel** valorizzate a Euro 5,55 ciascuna) si attesta a Euro 50 milioni.

A conclusione dell'operazione E.C. INVESTIMENTI S.r.l. - socio di **E.CAPITAL PARTNERS** - in virtù delle azioni di **Mittel S.p.A.** che riceverà a fronte del conferimento in natura - deterrà una quota pari a circa il 6,3889% del capitale sociale di **Mittel S.p.A..**

L'efficacia delle obbligazioni assunte dalle parti con la sottoscrizione dell'Accordo Quadro è sospensivamente condizionata, fra l'altro, *(i)* alla delibera, da parte dell'Assemblea Straordinaria di **Mittel S.p.A.,** dell'aumento di capitale necessario per l'emissione delle nuove azioni di cui è prevista l'assegnazione, nei termini sopra specificati, al socio E.C. INVESTIMENTI S.r.l., quale parte del corrispettivo pattuito per l'acquisizione del 50,001% del capitale sociale di **E.CAPITAL PARTNERS,** nonché al

pagamento del rimanente 49,999% quale corrispettivo da pagare in contanti, secondo le modalità precedentemente riportate, agli altri soci di **E.CAPITAL PARTNERS S.p.A.** *(ii)* al rilascio da parte di Deloitte & Touche S.p.A., di un parere ai sensi dell'art. 158 del D.Lgs. 58/98 che confermi la congruità del prezzo di emissione delle nuove azioni di **Mittel S.p.A.** a fronte del conferimento in natura, (iii) al rilascio da parte di Banca d'Italia del nulla osta previsto dall'art. 15 del T.U.F. in relazione all'acquisto indiretto della partecipazione del 20% nel capitale sociale di CASTELLO SGR S.p.A., detenuta da **E.CAPITAL PARTNERS S.p.A.**, ovvero al decorrere del termine di 90 giorni previsto dall'art. 15, comma 2 del T.U.F., senza che Banca d'Italia abbia emanato un provvedimento di divieto all'acquisizione suddetta.

2. Ragioni del conferimento, benefici attesi e riflessi sui programmi gestionali della Società

Plurime ragioni di evidente interesse sociale hanno indotto il Consiglio di Amministrazione di **Mittel S.p.A.** a valutare positivamente l'operazione e così l'aumento di capitale da liberarsi mediante conferimento in natura del 50,001% del capitale sociale di **E.CAPITAL PARTNERS.** Esse possono essere sintetizzate come segue:

- primo significativo passo di una crescita graduale e coerente della **Società**, volta a potenziare le aree operative esistenti;
- ingresso nell'Investment Management Advisory, attività che fornisce servizi e consulenza ad alto valore aggiunto per asset manager ed istituzioni bancarie internazionali, con specifica attenzione al comparto innovativo della finanza etica e degli investimenti ESG (Environment, Social, Governance) compatibili;
- creazione di benefici e sinergie di ricavo tra la realtà di **E.CAPITAL PARTNERS** e quella di **Mittel**, anche se va sottolineato che tali sinergie non sono state considerate in sede di valutazione economica della partecipazione conferita;
- operatività in un'area di attività che ben si concilia con l'immagine di **Mittel** sul mercato, vale a dire quella di soggetto indipendente il cui operato è, da sempre, caratterizzato da principi di eccellenza di comportamento.

In particolare, poi, la scelta di procedere ad un aumento di capitale mediante conferimento in natura delle azioni rappresentanti il 50,001% del capitale sociale di **E.CAPITAL PARTNERS** è dettata dalle seguenti ragioni di opportunità:

- un minore esborso per cassa a carico di **Mittel S.p.A.**: come sopra evidenziato, infatti, parte del

corrispettivo per il pagamento delle azioni rappresentanti il 50,001% del capitale sociale di **E.CAPITAL PARTNERS** verrà corrisposto in azioni **Mittel** di nuova emissione;

- la permanenza del rapporto di collaborazione dei soci di **E.CAPITAL PARTNERS** attualmente operativi nella stessa e la condivisione da parte di questi ultimi del più ampio progetto di sviluppo di **Mittel**.

3. Valutazioni di congruità dei termini del conferimento del 50,001% del capitale sociale di E.CAPITAL PARTNERS

Il Consiglio di Amministrazione, nel determinare i termini dell'acquisizione di **E.CAPITAL PARTNERS** ed in particolare del conferimento del 50,001% del capitale sociale della stessa, ha adottato le procedure di legge e ha compiuto le valutazioni necessarie volte a tutelare l'interesse degli azionisti a fronte dell'esclusione del loro diritto di opzione, nonché l'integrità del capitale sociale di **Mittel S.p.A.**.

Sono stati, pertanto, identificati i criteri di determinazione del valore economico del capitale, sia di **E.CAPITAL PARTNERS**, sia di **Mittel S.p.A.**, generalmente applicati in operazioni di analoga natura, e comunque tali da dover essere applicati in modo omogeneo, compatibilmente con gli elementi caratteristici delle singole società oggetto di valutazione.

Il Consiglio di Amministrazione, nell'identificare detti criteri, ha adottato quelli più prudenziali e consoni a mantenere invariato il necessario rapporto tra capitale sociale e mezzi propri di **Mittel S.p.A.**, così come previsto dalle norme del codice civile a presidio dell'integrità del capitale sociale, avvalendosi all'uopo della consulenza del prof. Marco Reboa, in qualità di advisory finanziario.

In particolare, sulla base anche dell'attività di consulenza fornita, è stato ritenuto di procedere alla valutazione di **Mittel S.p.A.** e di **E.CAPITAL PARTNERS** al fine di valutare la congruità del prezzo di emissione delle nuove azioni.

3.1 I criteri di stima adottati.

La scelta dei criteri da applicare per la valutazione economica del capitale delle imprese è diretta funzione delle caratteristiche dell'entità oggetto di stima e degli obiettivi della stima. In particolare, i criteri prescelti devono risultare idonei a "catturare" gli elementi su cui si fonda il valore economico del capitale della specifica impresa considerata (i cosiddetti driver del valore), nonché ad assicurare il pieno conseguimento

degli obiettivi che informano la stima ricercata. Il tutto, peraltro, non può prescindere dai criteri di stima che trovano generale accettazione nella prassi operativa e diffusa condivisione in dottrina ed ancor prima, ovviamente, dei criteri previsti dalla normativa vigente.

Ciò precisato, sono stati applicati i seguenti metodi:

- per la valutazione della conferitaria **Mittel S.p.A.**: i criteri di cui all'art. 2441 codice civile., vale a dire il valore del patrimonio netto risultante dalla situazione contabile al 31 marzo 2008, tenendo conto anche dell'andamento dei prezzi di borsa;
- per la valutazione della partecipazione **E.CAPITAL PARTNERS**: il criterio reddituale.

Per quanto riguarda la significatività dei prezzi di borsa, come noto, l'andamento si fonda sul presupposto che il valore attribuibile alla società oggetto di valutazione sia quello desumibile dal prezzo di quotazione delle azioni sul mercato borsistico. Il criterio in esame, peraltro, conduce a risultati significativi solo qualora siano verificate determinate condizioni nella specie sussistenti: la società oggetto di valutazione deve essere dotata di adeguato flottante; i titoli devono essere sufficientemente liquidi; le prospettive del *business* devono essere apprezzate in modo continuativo da un congruo numero di analisti, in modo da consentire la diffusione di informazioni utili perché i prezzi di mercato riflettano adeguatamente le previsioni economiche ed i profili di rischiosità della società e così via.

Il *criterio reddituale* determina il valore di un'impresa sulla base dei flussi di reddito che essa genererà per mezzo della propria attività e può essere applicato nella sua versione analitica o sintetica. Il criterio reddituale *analitico* stima il valore dell'entità oggetto di analisi in misura pari al valore attuale dei flussi di reddito netto attesi lungo l'arco previsionale considerato, successivamente incrementato del valore finale attribuibile all'entità al termine del periodo di previsione analitica. Il criterio reddituale nella versione *sintetica* determina il valore dell'entità sulla base del valore del reddito medio normale atteso capitalizzato alla stregua di una rendita perpetua. Nel caso di specie, per la valutazione di **E.CAPITAL PARTNERS** si è applicato il criterio reddituale sia nella versione analitica sia in quella sintetica.

La scelta effettuata riposa sul fatto che ciascun criterio tende a privilegiare una specifica determinante del valore aziendale, fornendo uno specifico contributo alla valutazione. In tal modo, le risultanze delle analisi condotte beneficiano delle relazioni di complementarità che intercorrono tra i differenti criteri valutativi utilizzati. Ciò è vero in quanto:

- il criterio dei prezzi di borsa esprime, assumendo a riferimento le quotazioni del titolo **Mittel**, le aspettative maturate dagli investitori in relazione alle iniziative strategiche e alle *performance* future dell'Emittente sottoposto a valutazione. Nel caso di specie, il criterio appare pienamente coerente con l'obiettivo di pervenire ad un giudizio sulla ragionevolezza del Prezzo di emissione delle nuove azioni. Il criterio in parola in effetti è espressamente indicato al sesto comma dell'art. 2441 codice civile come parametro del quale tener conto per riscontrare il valore patrimoniale;
- il criterio reddituale è in grado di valorizzare la capacità di **E.CAPITAL PARTNERS** di generare *flussi di reddito*, traducendo quindi in valore economico i "ritorni" periodici assicurati dall'investimento effettuato.

A ciascuno dei criteri e dei riferimenti informativi richiamati è stata attribuita analoga capacità di contribuire alla determinazione del valore ricercato.

Il perseguimento della finalità riconosciuta al prezzo delle azioni di nuova emissione, e cioè la tutela dei diritti patrimoniali dei soci pre-esistenti della **Mittel**, dipende anche dal raffronto di due valori distintamente determinati, vale a dire quello della conferitaria e quello della partecipazione. Ne consegue che la stima di tali valori deve avere a fondamento un medesimo metro di giudizio e quindi che i metodi adottati siano scelti sulla base della loro "coerenza" nella duplice consapevolezza che:

- la finalità primaria delle valutazioni richieste non è soltanto la determinazione dei valori assoluti dei capitali economici della conferitaria e della partecipazione, ma anche la definizione di valori significativamente confrontabili nell'ottica della verifica della ragionevolezza del prezzo di emissione delle nuove azioni;
- l'obiettivo di pervenire a valori "idonei al raffronto", tuttavia, non deve indurre ad adottare necessariamente, per le realtà sottoposte all'indagine estimativa, metodi di valutazione coincidenti; ciò in quanto la ricerca di metodi funzionali alla stima di valori significativamente confrontabili non può portare a trascurare i tratti distintivi propri delle realtà aziendali oggetto di valutazione.

Le scelte applicative correlate ai metodi selezionati devono essere pertanto effettuate in base a criteri di omogeneità, sempre in vista dell'obiettivo di pervenire a valori significativamente confrontabili. Il rispetto del criterio dell'omogeneità applicativa trova specifica manifestazione nelle scelte valutative effettuate in merito alle grandezze e ai parametri impiegati negli algoritmi valutativi. Inoltre, in quest'ottica, le grandezze impiegate per le valutazioni delle realtà oggetto di stima devono essere valutate sulla base di una

prospettiva *stand alone,* vale a dire considerando le società stesse quali autonomi complessi aziendali generatori di reddito, senza tenere conto di alcun effetto che potrebbe originarsi a seguito dell'operazione che ha reso necessaria la valutazione.

Ciò premesso, non è stato possibile applicare i medesimi criteri di valutazione per la conferitaria e per la partecipazione, proprio per le caratteristiche intrinseche alle realtà da stimare. Infatti, il criterio dei prezzi di borsa utilizzato per la valutazione di **Mittel**, non è applicabile per la valutazione della partecipazione conferita in quanto i titoli di **E.CAPITAL PARTNERS** non sono negoziati su alcun mercato regolamentato. Si è quindi ritenuto opportuno valutare **E.CAPITAL PARTNERS** utilizzando un criterio reddituale che, meglio di altri, consente di catturare i *driver* di valore di una realtà che offre servizi consulenziali di natura finanziaria.

3.2 L'applicazione del criterio di stima per la valutazione di Mittel

In via preliminare si è proceduto a determinare il valore del patrimonio netto contabile per azione di **Mittel** risultante dalla situazione patrimoniale al 31 marzo 2008, come esposto nella tabella successiva.

Situazione patrimoniale semestrale consolidata di Mittel al 31 marzo 2008

(valori in migliaia di euro)

Attività finanziarie	320.212	Debiti	196.066
Crediti	171.692	Passività fiscali	10.145
Derivati di copertura	5.316	Altre passività	20.026
Partecipazioni	33.866	Fondi del passivo	1.108
Attività materiali e immateriali	2.607	**Totale passività**	**227.345**
Totale attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione	8.867	**Patrimonio netto**	**377.106**
Altre attività	61.891		
Totale attivo	**604.451**	**Totale del passivo e del patrimonio netto**	**604.451**

La situazione semestrale è redatta secondo i Principi contabili internazionali IAS/IFRS che, come noto, fanno anche ricorso a valutazioni degli elementi dell'attivo e del passivo al cd. *fair value*, inteso come *"il corrispettivo al quale un'attività può essere scambiata tra parti interessate e ben informate in un'operazione tra terzi indipendenti"*.

Con particolare riferimento alle voci che compongono la situazione patrimoniale di **Mittel**, si rileva che, tra gli elementi dell'attivo, sono valutati al *fair value* le attività finanziarie - composte sia da attività detenute per la negoziazione (che ammontano a 45.513 migliaia di euro) sia da attività disponibili per la vendita (che

ammontano a 274.699 migliaia di euro) - i crediti e i derivati di copertura. Nel complesso, tali voci compongono circa l'82,11% del totale delle attività iscritte nella situazione semestrale al 31 marzo 2008.

Discorso analogo vale per le passività, di cui circa l'85,48% sono iscritte nella situazione al 31 marzo 2008 secondo il principio del *fair value.*

Il valore per azione di **Mittel** calcolato sulla base del patrimonio netto contabile al 31 marzo 2008 è pari a 5,71 euro. Il prezzo di emissione delle nuove azioni (5,55 euro) è pertanto sostanzialmente allineato (-2,94%) alla grandezza in esame.

	Euro
Patrimonio netto contabile	377.106.000
n. azioni	66.000.000
Valore per azione	5,71

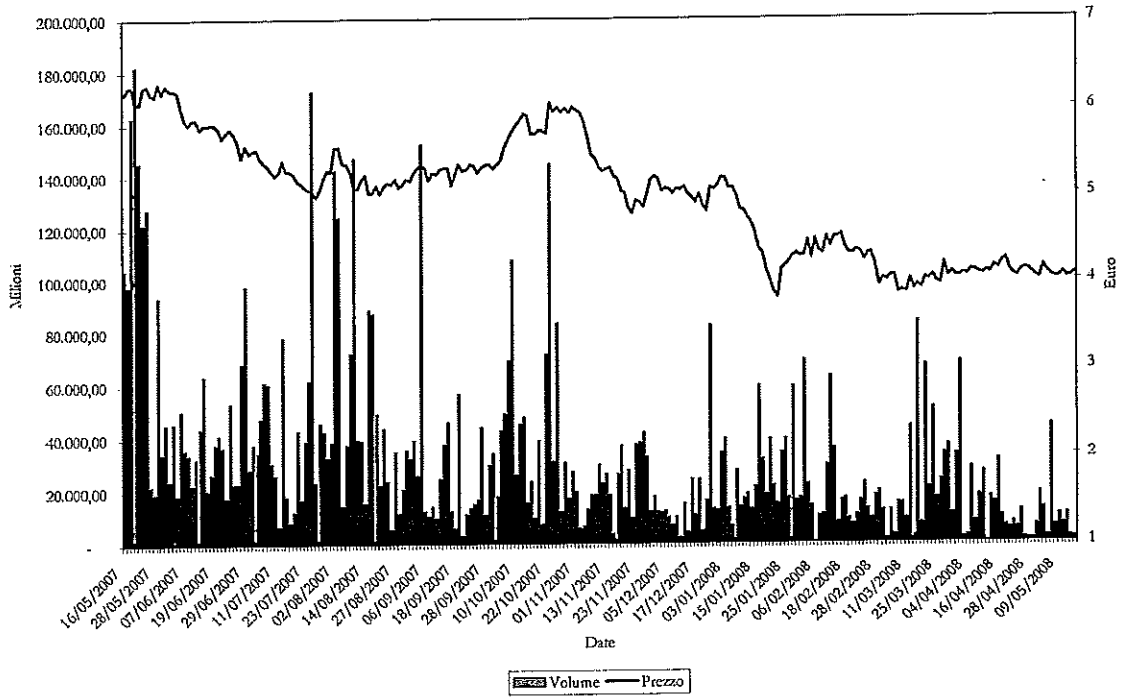
Tutto ciò premesso si è proceduto a considerare il criterio dei prezzi di borsa secondo le seguenti fasi:

1. esame dell'andamento del titolo **Mittel** – anche confrontato con l'indice S&P Mib – lungo un intervallo temporale ritenuto idoneo a riflettere prezzi "fatti continuativamente" da molteplici controparti. Tale intervallo si estende per 12 mesi e, precisamente, dal 16 maggio 2007 al 15 maggio 2008, a ritroso cioè dal giorno in cui è stata data comunicazione al mercato della delibera consiliare di procedere all'acquisizione del 100% di **E.CAPITAL PARTNERS S.p.A.**.

2. calcolo delle medie ponderate dei prezzi di quotazione di **Mittel**, assumendo a riferimento differenti orizzonti temporali all'interno dell'intervallo di cui al punto precedente (12 mesi, 6 mesi, 3 mesi, 1 mese, il tutto muovendo a ritroso dal 15 maggio 2008); la scelta di assumere a riferimento intervalli temporali diversi risponde all'esigenza di neutralizzare eventuali fluttuazioni di breve periodo che possono condizionare l'andamento della quotazione del titolo.

L'analisi di cui al punto sub 1) trova prima espressione nel grafico sottostante.

Andamento della quotazione e dei volumi di scambio del titolo Mittel (16 maggio 2007 – 15 maggio 2008)

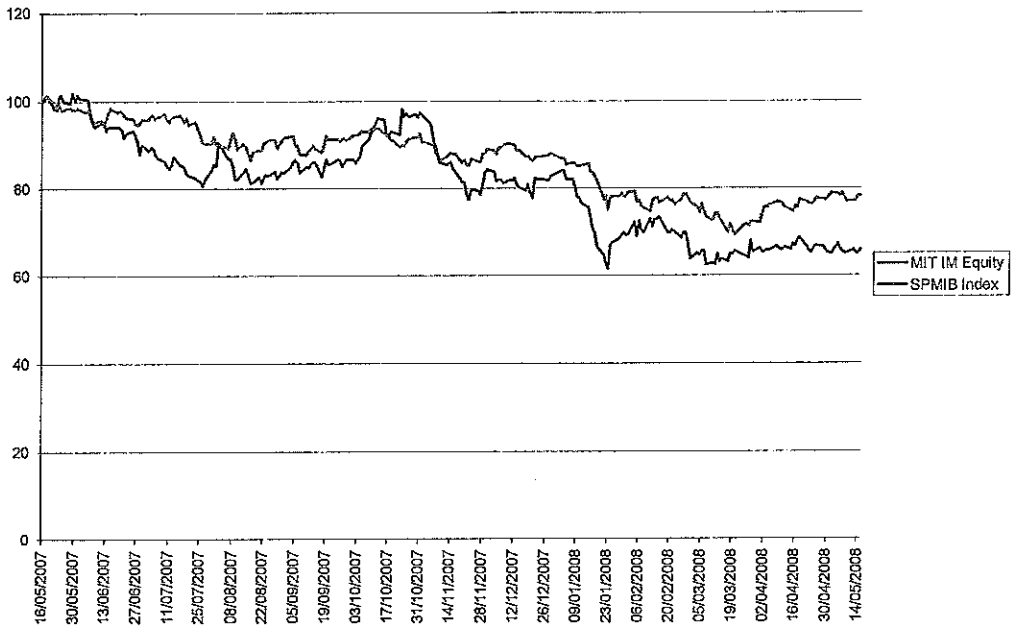


Fonte : elaborazioni su dati forniti dalla banca dati Bloomberg

Nell'intervallo esaminato, il titolo **Mittel** ha registrato una progressiva flessione passando da 6,16 euro (16 maggio 2007) a 4,06 euro (15 maggio 2008) e si è posizionato entro un *range* di valori con un minimo di 3,80 euro (23 gennaio 2008) e con un massimo di 6,28 euro (29 maggio 2007). Il titolo, senza dubbio, ha risentito dell'andamento negativo registrato dalla borsa, anche per effetto della cd. "crisi dei *sub prime*" che ha interessato i mercati mondiali a far tempo dalla fine del luglio 2007.

Il confronto tra l'andamento del titolo **Mittel** e l'andamento dell'indice S&P Mib (tabella sotto riportata) mette in evidenza come, ad eccezione del picco ribassista del 23 gennaio 2008, l'andamento del titolo **Mittel** si sia mantenuto sostanzialmente in linea con quello dell'indice di riferimento. Più in dettaglio, il titolo ha registrato *performance* superiori rispetto a quelle dell'indice borsistico dalla fine del mese di giugno 2007 sino a fine 2007, per poi sostanzialmente riallinearsi all'indice di riferimento.

Andamento della quotazione del titolo Mittel e dell'indice S&P Mib (16 maggio 2007 – 15 maggio 2008)



Fonte : elaborazioni su dati forniti dalla banca dati Bloomberg

Come anticipato si è poi provveduto a calcolare la media ponderata dei valori di quotazione del titolo della conferitaria assumendo a riferimento differenti orizzonti temporali, a far tempo dal 15 maggio 2008. La tabella successiva mostra i risultati ottenuti in base ai calcoli effettuati.

La quotazione del titolo Mittel con riguardo ai differenti orizzonti temporali considerati

Euro	**1 mese**	**3 mesi**	**6 mesi**	**12 mesi**
Media ponderata	4,07	4,06	4,40	5,24

I dati riportati in tabella mettono in evidenza come il criterio dei prezzi di borsa conduca a posizionare il valore del titolo **Mittel** entro un *range* delimitato, all'estremo inferiore, dalla quotazione a 3 mesi (4,06 euro) e, all'estremo superiore, dalla quotazione a 12 mesi (5,24 euro). Il Prezzo indicato nell'Accordo quadro è dunque sempre superiore ai prezzi medi compresi nel *range* identificato, generando così un differenziale sempre positivo per singolo periodo considerato, come indicato nella successiva tabella.

Differenza tra il Prezzo e i prezzi medi ponderati

Euro	**Media ponderata** (valori arrotondati)	**Prezzo**	Δ
1 mese	4,07	5,55	36,33%
3 mesi	4,06	5,55	36,77%
6 mesi	4,40	5,55	26,00%
12 mesi	5,24	5,55	5,82%

Si osserva inoltre che, a ragione della flessione che ha caratterizzato i mercati azionari durante l'orizzonte temporale considerato, il differenziale tra il Prezzo e la media ponderata dei prezzi di borsa è sensibilmente più elevato in relazione al periodo che incorpora le quotazioni più recenti.

Assumendo poi un'interpretazione letterale di quanto indicato dal sesto comma dell'art. 2441 Codice Civile, vale a dire l'osservazione della quotazione del titolo lungo un orizzonte temporale di sei mesi, si evidenzia come il Prezzo di emissione delle nuove azioni (5,55 euro) sia superiore al prezzo medio ponderato espresso dalle quotazioni di borsa (4,40 euro) di circa il 26,00%.

Il premio in oggetto, di per sé di significativa rilevanza, allinea di fatto il prezzo di emissione al valore del patrimonio netto contabile per azione che, pertanto, rappresenta in questo contesto, un parametro comunque non ragionevolmente superabile.

3.3 L'applicazione del criterio di stima per la valutazione di E.CAPITAL PARTNERS.

E.CAPITAL PARTNERS è stata valutata secondo il criterio reddituale *unlevered*, applicato sia nella versione analitica sia in quella sintetica.

3.3.A *Il criterio reddituale analitico*

L'applicazione del criterio reddituale nella versione analitica ha richiesto: *i)* la previsione dei flussi di reddito operativi netti attesi lungo l'arco temporale assunto a riferimento; *ii)* la quantificazione dei tassi di attualizzazione in base ai quali scontare i valori previsionali considerati ai fini della valutazione; *iii)* la stima del valore residuo attribuibile all'impresa al termine dell'orizzonte di previsione analitica; *iv)* la determinazione della posizione finanziaria netta.

Ciò premesso, il criterio in parola è stato sviluppato:

- a livello consolidato, considerando **E.CAPITAL PARTNERS** come un aggregato unitario;
- a livello di singole aree di business (Investment Management Advisory - IMA; Corporate Finance - CF e Real Estate) in cui operano **E.CAPITAL PARTNERS** e le sue controllate, sommando tra loro i valori autonomamente attribuibili alle diverse aree di business (cd. sum of the parts)

I flussi di reddito operativi netti

I flussi di reddito prospettici operativi netti di **E.CAPITAL PARTNERS** sono stati stimati sulla base di un modello previsionale 1° gennaio 2008 – 31 dicembre 2010 redatto dal management della Società. I flussi di reddito operativo sono stati sottoposti a un processo di normalizzazione per eliminare gli effetti prodotti da componenti di reddito straordinari o non ripetitivi e sono stati determinati nei valori indicati nella tabella sottostante.

I flussi di reddito operativi netti per area di business 2008-2010

(valori in migliaia di euro)

	2008	2009	2010
IMA	4.047	5.165	5.736
Corporate Finance	752	1.067	1.421
Real Estate[1]	133	149	284
Totale	**4.932**	**6.381**	**7.441**

Il tasso di attualizzazione

Il tasso di attualizzazione è espressione del costo medio ponderato del capitale investito (wacc). Il tasso in parola è funzione del costo del capitale di proprietà (ke), del costo del capitale del debito (kd), nonché della struttura finanziaria aziendale, ovvero dei "pesi" riferibili al capitale proprio [E/(E+D)] e al capitale di debito [D/(D+E)] rispetto al totale delle fonti finanziarie.

Nel caso di specie, **E.CAPITAL PARTNERS** non presenta debito finanziario e, quindi, il costo medio ponderato del capitale coincide con il costo del capitale proprio (ke).

Il costo del capitale proprio (ke) è stato definito, per via analitica, tenendo in considerazione i seguenti elementi:

[1] Il flusso di reddito derivante dall'attività di Real Estate è determinato in base alla quota di partecipazione detenuta da **E.CAPITAL PARTNERS S.p.A.** in Castello SGR S.p.A, pari al 20%.

a) il risk-free rate, cioè il saggio di rendimento, al netto di imposte, offerto da investimenti liquidi a rischio sostanzialmente nullo;

b) il premio per il rischio, da portare ad integrazione del risk-free rate al fine di esprimere la maggior remunerazione richiesta per impieghi di capitale proprio nell'impresa considerata;

c) un fattore correttivo (pari al 25%) al fine di prendere in considerazione il maggiore rischio connesso allo specifico investimento in ragione, tra l'altro, della sua minore liquidabilità sul mercato rispetto ad investimenti in società che hanno i loro titoli quotati sui mercati regolamentati.

Valore residuo

Il valore residuo è stato determinato capitalizzando in perpetuità, ad un appropriato tasso (k'), il flusso di reddito a regime, fatto pari alla media aritmetica dei flussi di reddito operativo netto 2008-2010, e cioè nell'ipotesi che tale risultato sia in grado di esprimere il flusso di risultato conseguibile da **E.CAPITAL PARTNERS** in condizioni operative normali.

La posizione finanziaria netta

E.CAPITAL PARTNERS non presenta alcuna attività o passività finanziaria e, pertanto, la posizione finanziaria netta è sostanzialmente nulla.

A fini di riscontro, il criterio reddituale analitico è stato applicato anche a livello di singola area di business (Investment Management Advisory - IMA; Corporate Finance - CF e Real Estate) in cui operano E. Capital e le sue controllate, sommando poi tra loro i valori autonomamente attribuibili alle aree di business (cd. sum of the parts). I risultati a cui si è giunti sono riportati alla tabella seguente.

Il valore della Partecipazione secondo il criterio reddituale analitico (sum of the parts)

(valori in migliaia di euro)

	IMA	CF	Real estate	Totale
Valore economico per area di business (100%)	42.546	8.656	1.554	*52.756*
Valore della PARTECIPAZIONE (50%)	*26.378*			

3.3.B *Il criterio reddituale sintetico*

L'applicazione del criterio reddituale nella sua versione sintetica ha richiesto: i) la previsione del flusso di reddito medio normale atteso operativo; ii) la quantificazione del tasso di capitalizzazione in base al quale scontare il flusso di reddito atteso; iii) la determinazione della posizione finanziaria netta.

Il criterio in parola è stato sviluppato esclusivamente a livello consolidato, considerando cioè **E.CAPITAL PARTNERS** come un aggregato unitario.

Il flusso di reddito medio normale atteso

Il flusso di reddito medio normale atteso di **E.CAPITAL PARTNERS** è stato determinato a livello consolidato sulla base dei redditi stimati per l'applicazione del criterio reddituale nella versione analitica. In particolare, il flusso di reddito medio normale è stato determinato come media aritmetica dei redditi operativi normalizzati netti di imposta 2008-2010.

Il tasso di capitalizzazione e la posizione finanziaria netta

Il tasso di capitalizzazione utilizzato nell'applicazione del criterio reddituale nella versione sintetica è fatto pari al costo medio ponderato del capitale investito (wacc) che, nella fattispecie, coincide con il costo del capitale di proprietà (ke).

Come precedentemente affermato, la posizione finanziaria netta di **E.CAPITAL PARTNERS**, in assenza di attività e passività finanziarie, è nulla.

I risultati a cui si giunge con l'applicazione del criterio reddituale sintetico a livello consolidato sono riportati nella tabella che segue.

Il valore della Partecipazione secondo il criterio reddituale sintetico consolidato

(valori in migliaia di euro)

	2008	2009	2010
Flussi di reddito operativi netti	4.932	6.381	7.441
Flusso di reddito medio normale atteso	6.251		
Wacc	12,39%		
Valore economico di E. CAPITAL	*54.887*		
Valore della PARTECIPAZIONE	*27.444*		

Dall'applicazione del criterio reddituale risulta quindi un valore di **E.CAPITAL PARTNERS** compreso entro

un range compreso tra 54.887 migliaia di euro (estremo superiore) e 51.718 migliaia di euro (estremo inferiore), lievemente superiore al Corrispettivo fissato dall'Accordo quadro per l'acquisto dell'intero capitale della Società (50.000 migliaia di euro).

Il medesimo ragionamento vale anche con riferimento alla Partecipazione il cui conferimento rende necessario l'Aumento di capitale. Il valore della Partecipazione è infatti compreso tra un minimo di 25.859 migliaia di euro e un massimo di 27.444 migliaia di euro, a fronte di un aumento dell'aumento di capitale definito dall'Accordo quadro in 25.000 migliaia di euro.

3.4 *Congruità del valore di conferimento del 50,001% del capitale sociale di* E.CAPITAL PARTNERS

Le valutazioni come sopra riferite hanno indotto il Consiglio di Amministrazione a ritenere congruo il prezzo di Euro 50 milioni convenuto con gli Azionisti **E. CAPITAL PARTNERS** , di cui Euro 25.000.002,75 relativi al conferimento del 50,001% del capitale di **E.CAPITAL PARTNERS**

Si segnala che in data 27 maggio 2008 il Tribunale di Milano ha nominato quale esperto incaricato della relazione di stima ex artt. 2343 e 2440 codice civile. la dr.ssa Maddalena Dal Moro.

Da tale relazione giurata emerge che il valore delle azioni oggetto del conferimento "*è almeno pari al valore dell'aumento di capitale al servizio del conferimento in via di esecuzione dal parte di Mittel S.p.A. fissato in 25.000.002,75 di euro, comprensivo di sovrapprezzo, come da delibera consigliare assunta il 15 maggio 2008*".

L'esperto ha provveduto a determinare un valore teorico di riferimento della quota di partecipazione al capitale sociale di **E.CAPITAL PARTNERS** oggetto del conferimento, ricorrendo al metodo di base di tipo reddituale nella versione sintetica a livello consolidato e nella sua versione analitica, sia a livello di consolidato sia a livello di "sum of the parts" ed utilizzando come criterio di controllo quello puramente finanziario rappresentato dal Discounted Cash Flow.

In particolare, l'esperto ha ritenuto di ricorrere all'applicazione del metodo reddituale al fine di cogliere la consistenza delle prospettive reddituali della società, sulla base delle previsioni di redditività operativa desumibili dal Piano elaborato dal management dei soli primi tre anni (2008/2010). Dall'applicazione di tale metodologia consegue la stima del valore del capitale economico di **E.CAPITAL PARTNERS S.p.A.** come segue:

(valori in migliaia)

	CRITERIO		
Consolidato	Reddituale sintetico		54.306,73
	Reddituale analitico		54.137,94
Analitico	IMA Reddituale analitico	44.605,20	
	CF Reddituale analitico	9.854,65	56.334,20
	Castello Reddituale analitico	1.874,35	

Come criterio di controllo, l'esperto ha ritenuto di ricorrere all'applicazione del metodo del Discounted Cash Flow. Secondo tale metodo, dati i flussi di cassa consolidati come espressi nel Piano elaborato dal management dei soli primi tre anni (2008/2010) ed utilizzando il medesimo tasso di attualizzazione, il valore **di E.CAPITAL PARTNERS S.p.A.** è pari a Euro 51.233,95.

3.5 ***Congruità del prezzo di emissione delle nuove azioni oggetto dell'aumento di capitale a servizio del conferimento***

Il prezzo di emissione delle nuove azioni riflette, ai sensi dell'art. 2441, comma 6, codice civile, la valutazione economica del capitale della Società, condotta dal Consiglio di Amministrazione anche con il supporto tecnico del consulente prof. Marco Reboa, sulla base dell'approccio metodologico precedentemente riferito e che il prezzo di emissione proposto di Euro 5,55 per azione appare congruo, Infatti:.

- Il Consiglio di Amministrazione di **Mittel** ha anzitutto considerato il valore del patrimonio netto per azione;
- dall'applicazione del criterio delle quotazioni di borsa è emerso che il prezzo di emissione risulta sempre superiore al prezzo medio ponderato delle azioni di **Mittel**. Considerando l'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre, il prezzo di emissione delle nuove azioni (5,55 euro) è superiore al prezzo medio ponderato espresso dalle quotazioni di borsa (4,40 euro) di circa il 26,00%;
- dalle considerazioni espresse emerge che il prezzo di emissione delle nuove azioni è sostanzialmente allineato al patrimonio netto contabile per azione di **Mittel** che, sulla base della bozza della situazione contabile al 31 marzo 2008, è pari a 5,71 euro (+ 2,94%);

- le indicazioni confermano che il prezzo delle nuove azioni tutela i diritti patrimoniali dei soci esclusi dal diritto di opzione;
- l'aumento di capitale previsto a fronte del conferimento della Partecipazione appare allineato alle risultanze delle analisi preliminarmente condotte dallo scrivente in termini di stima del valore economico del capitale di **E.CAPITAL PARTNERS** (e quindi della Partecipazione conferita).

Si ricorda che sul punto la società di revisione Deloitte & Touche S.p.A. dovrà rilasciare, ai sensi dell'art. 158 del D.Lgs 58/98, il parere di congruità del prezzo di emissione delle nuove azioni. La società di revisione ha, peraltro, acconsentito a rinunciare ai termini di cui al citato art. 158 del D. Lgs. 58/1998.

4. Indicazione del numero, della categoria, della data di godimento e del prezzo di emissione delle nuove azioni oggetto dell'aumento di capitale

A seguito dell'aumento di capitale a servizio del conferimento in natura, la Società emetterà n. 4.504.505 nuove azioni ordinarie della medesima categoria di quelle già in circolazione e che avranno godimento regolare.

Il prezzo di emissione delle nuove azioni è pari a Euro 5,55 ciascuna, di cui Euro 4,55 a titolo di sovrapprezzo.

5. Riflessi tributari dell'operazione sulla Società

I principali effetti tributari dell'operazione sono di seguito descritti.

- *Aumento di capitale della Società a servizio del conferimento in natura di azioni di* ***E.CAPITAL PARTNERS***

L'operazione di conferimento rileva sotto il profilo tributario ai fini delle imposte dirette per i soggetti conferenti.

In capo a questi ultimi infatti, sulla base delle norme tributarie in vigore alla data del conferimento, potranno verificarsi i presupposti per la tassazione delle eventuali plusvalenze emergenti dalla differenza tra il valore di realizzo delle azioni di nuova emissione ricevute e l'ultimo valore fiscalmente riconosciuto delle azioni conferite.

La Società iscriverà le azioni di **E.CAPITAL PARTNERS** ricevute a fronte dell'aumento di capitale al valore

corrispondente al prezzo complessivo delle nuove azioni emesse, valore che acquisirà rilevanza tributaria quale costo fiscalmente riconosciuto.

Sotto il profilo IVA, l'operazione di conferimento rappresenta un'operazione:

- esente da IVA ex art. 10, n. 4), D.P.R. 26.10.1972 n. 633 per i soggetti che effettuano il conferimento delle azioni di **E.CAPITAL PARTNERS** nell'ambito di attività d'impresa;
- fuori campo di applicazione dell'IVA per i conferenti persone fisiche non esercenti attività d'impresa.

*- Acquisto di azioni di **E.CAPITAL PARTNERS** da parte della Società*

Anche l'operazione di compravendita di azioni di **E.CAPITAL PARTNERS** rileva sotto il profilo tributario ai fini delle imposte dirette per i soggetti cedenti.

In capo a questi ultimi infatti, sulla base delle norme tributarie in vigore alla data della compravendita di azioni, potranno verificarsi i presupposti per la tassazione delle eventuali plusvalenze emergenti dalla differenza tra il corrispettivo delle azioni vendute e l'ultimo valore fiscalmente riconosciuto delle stesse.

La Società iscriverà le azioni di **E.CAPITAL PARTNERS** acquistate ad un valore corrispondente al costo di acquisto, valore che acquisirà rilevanza tributaria quale costo fiscalmente riconosciuto.

Sotto il profilo IVA, la compravendita di azioni rappresenta un'operazione esente da IVA ex art. 10, n. 4), D.P.R. 26.10.1972 n. 633, dato che i soggetti cedenti sono società di capitali.

6. Compagine azionaria della Società a seguito dell'aumento di capitale in natura

A seguito della sottoscrizione dell'aumento di capitale di **Mittel S.p.A.** (nuovo numero di azioni in circolazione 70.504.505), E.C. INVESTIMENTI S.r.l., socio di **E.CAPITAL PARTNERS**, per effetto del conferimento, deterrà complessive n. 4.504.505 di nuove azioni ordinarie della Società, rappresentanti il 6,3889% circa del capitale sociale.

La composizione dell'azionariato **Mittel** post aumento di capitale sarà:

Azionisti Mittel S.p.A.	**N. azioni detenute**	**% sul capitale sociale**
Carlo Tassara S.p.A.	13.393.479	18,997%
Efiparind B.V. indirettamente tramite Italmobiliare S.p.A.	8.522.756	12,088%
Fondazione Cassa di Risparmio di Trento e Rovereto	7.670.971	10,880%

Istituto Atesino di Sviluppo - ISA S.p.A.	6.539.380	9,275%
E.C. Investimenti S.r.l.	4.504.505	6,389%
Opera Educazione Cristiana indirettamente tramite la Scuola S.p.A.	3.300.000	4,681%
Manuli Realtor S.r.l.	3.022.492	4,287%

Si fa infine presente che, ai sensi dell'Accordo Quadro, tutti i partecipanti al capitale di E. C. INVESTIMENTI S.r.l., soci di **E.CAPITAL PARTNERS** si sono impegnati a sottoscrivere un impegno di *lock-up* relativo alla circolazione delle azioni **Mittel** di nuova emissione per un periodo di 36 mesi a far data dall'avvenuto conferimento. Inoltre i soci di E. C. Investimenti S.r.l. hanno assunto impegni di permanenza nel Gruppo **Mittel** per quanto concerne il loro rapporto di collaborazione.

Alla data della presente relazione non risulta che siano stati stipulati in alcuna forma patti parasociali che abbiano ad oggetto le azioni della Società.

7. Modifiche statutarie

All'approvazione della proposta di aumento di capitale di cui alla presente relazione consegue la modifica del primo comma dell'art. 6 dello Statuto Sociale, che indica l'entità del capitale sociale della Società. La modifica si prospetta nei seguenti termini:

Testo attuale	**Testo proposto**
Articolo 6 - Capitale sociale e azioni Il capitale sociale è di Euro 66.000.000 (sessantaseimilioni), ed è diviso in numero 66.000.000 (sessantaseimilioni) azioni da nominali Euro 1.00 (uno) cadauna. *(invariato il resto)*	**Articolo 6 - Capitale sociale e azioni** Il capitale sociale è di Euro 66.000.000 (sessantaseimilioni), ed è diviso in numero 66.000.000 (sessantaseimilioni) azioni da nominali Euro 1.00 (uno) cadauna. L'assemblea straordinaria della società in data 29 luglio 2008, ha deliberato di aumentare il capitale sociale a pagamento, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4, codice civile, per nominali Euro 4.504.505 mediante emissione di n. 4.504.505 nuove azioni ordinarie, del valore nominale di Euro 1,00

	ciascuna, ad un prezzo unitario di emissione pari a Euro 5,55, di cui Euro 4,55 a titolo di sovrapprezzo, per un controvalore complessivo totale (nominale e sovrapprezzo) di Euro 25.000.002,75, da liberarsi mediante conferimento in natura di n. 79.579 azioni ordinarie della società E.CAPITAL PARTNERS S.p.A. *(invariato il resto)*

8. Adempimenti e tempistica

Il Consiglio di Amministrazione trasmetterà la presente relazione alla società di revisione Deloitte & Touche S.p.A. affinché essa predisponga, a norma dell'art. 158 del D.Lgs. 58/98, il parere sulla congruità del prezzo di emissione delle azioni. Il parere verrà depositato nei termini di legge presso la sede della Società e Borsa Italiana S.p.A..

La relazione di stima giurata, redatta dall'esperto nominato dal Tribunale di Milano, dr.ssa Maddalena Dal Moro ai sensi degli artt. 2440 e 2343 codice civile, contenente la descrizione dei beni conferiti, l'attestazione che il loro valore è almeno pari a quello ad essi attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e del sovrapprezzo, nonché i criteri di valutazione seguiti, verrà depositata nei termini di legge presso la sede della Società e Borsa Italiana S.p.A..

L'aumento di capitale riservato E.C. INVESTIMENTI S.r.l.. ai soci **di E.CAPITAL PARTNERS S.p.A.** sarà eseguito e quindi produrrà i suoi effetti successivamente all'iscrizione nel Registro delle Imprese di Milano della delibera dell'Assemblea Straordinaria che ha approvato l'operazione, ai sensi dell'art. 2436 codice civile, ed al rilascio da parte di Banca d'Italia del nulla osta previsto dall'art. 15 del T.U.F. in relazione all'acquisto indiretto della partecipazione del 20% nel capitale sociale di CASTELLO SGR S.p.A., detenuta da **E.CAPITAL PARTNERS**, ovvero al decorrere del termine di 90 giorni previsto dall'art. 15 , comma 2 del T.U.F., senza che Banca d'Italia abbia emanato un provvedimento di divieto all'acquisizione suddetta.

Al momento si ritiene che l'atto di conferimento possa essere perfezionato entro la fine del mese di settembre.

Ai sensi dell'art. 2343, comma 3, codice civile, le azioni ordinarie emesse a fronte del conferimento in natura sono inalienabili e devono restare depositate presso la Società fino a quando gli Amministratori non abbiano controllato le valutazioni contenute nella relazione giurata dell'esperto.

*** *** ***

Signori Azionisti,

qualora concordiate con quanto propostoVi, Vi invitiamo ad assumere le seguenti delibere:

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

- esaminata e discussa la proposta di aumento del capitale sociale, mediante conferimento di partecipazione con conseguente esclusione del diritto di opzione;

- esaminata la relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione;

- preso atto della relazione peritale redatta ai sensi degli articoli 2440 e 2343 del codice civile, dalla dr.ssa Maddalena Dal Moro esperto incaricato, in data 27 maggio 2008, dal Tribunale di Milano per la relazione di stima ex artt. 2343 e 2440 codice civile..

- preso atto del parere di congruità del prezzo di emissione delle azioni espresso, ai sensi dell'art. 158 del D.Lgs 58/98, dalla società di revisione Deloitte & Touche S.p.A.,

delibera

1.- di aumentare il capitale sociale a pagamento, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4, codice civile per nominali Euro 4.504.505, mediante emissione di n. 4.504.505 nuove azioni ordinarie, del valore nominale di Euro 1,00 ciascuna, ad un prezzo unitario di emissione pari a Euro 5,55, di cui Euro 4,55 a titolo di sovrapprezzo, per un controvalore totale complessivo (nominale e sovrapprezzo) di Euro 25.000.002,75.
Detto aumento sarà riservato a E.C. INVESTIMENTI S.r.l., socio di E.CAPITAL PARTNERS S.p.A., con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4, codice civile, in quanto da liberarsi mediante il conferimento in natura di n. 79.579 azioni ordinarie, pari a al 50,001% del capitale sociale della società E.CAPITAL PARTNERS S.p.A., con sede in Milano, Piazza Meda n. 3, iscritta al Registro Imprese di Milano, cod. fisc. 13063820156;

2.- di modificare conseguentemente l'articolo 6 dello Statuto Sociale come segue: ;
Articolo 6 - Capitale sociale e azioni

Il capitale sociale è di Euro 66.000.000 (sessantaseimilioni), ed è diviso in numero 66.000.000 (sessantaseimilioni) azioni da nominali Euro 1.00 (uno) cadauna.
L'assemblea straordinaria della società in data 29 luglio 2008, ha deliberato di aumentare il capitale sociale a pagamento, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4, codice civile per nominali Euro 4.504.505, mediante emissione di n. 4.504.505 nuove azioni ordinarie, del valore nominale di Euro 1,00 ciascuna, ad un prezzo unitario di emissione pari a Euro 5,55, di cui Euro 4,55 a titolo di sovrapprezzo, per un controvalore totale (nominale e sovrapprezzo) di Euro 25.000.002,75, da liberarsi mediante conferimento in natura di n. 79.579 azioni ordinarie della società E.CAPITAL PARTNERS S.p.A.
(invariato il resto)

3.- di conferire mandato al Presidente del Consiglio di Amministrazione affinché compia tutti gli atti e le formalità necessarie per dare attuazione a quanto sopra deliberato,apportando se del caso alla suddetta delibera ogni modifica di carattere non sostanziale eventualmente richiesta in fase di iscrizione nel registro delle imprese, con facoltà di farsi sostituire da procuratori speciali e pattuire ogni e qualsiasi clausola all'uopo ritenuta opportuna nell'interesse della Società, nonché di emettere le relative azioni, effettuare l'attestazione di cui all'art. 2444 codice civile ed eseguire, ai sensi dell'art. 2436 codice civile, il deposito dello statuto riportante la cifra aggiornata del capitale sociale".

Milano, 17giugno 2008

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
Prof. Avv. Giovanni Bazoli