

**DOCUMENTO INFORMATIVO**  
**relativo all'operazione di**

**FUSIONE PER INCORPORAZIONE**  
**DI**



**INDUSTRIA E INNOVAZIONE S.p.A.**

**IN**



**REALTY VAILOG S.p.A.**

**(redatto ai sensi degli artt. 70, comma 4, e 71-bis del regolamento di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998 n. 58, concernente la disciplina degli emittenti adottato dalla CONSOB con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato ed integrato)**

**15 gennaio 2010**

---

PAGINA VOLUTAMENTE LASCIATA IN BIANCO

---

## SINTESI DEI DATI ECONOMICI E PATRIMONIALI CONSOLIDATI PRO-FORMA AL 30 GIUGNO 2009

*I termini in maiuscolo non espressamente definiti hanno il significato loro attribuito nel presente Documento Informativo.*

Si riportano di seguito i dati sintetici relativi allo stato patrimoniale ed al conto economico consolidati *pro-forma* del Gruppo Realty al 30 giugno 2009 predisposti in conformità agli IAS/IFRS (come *infra* descritti).

A tal fine si evidenzia che i dati riferibili allo stato patrimoniale consolidato *pro-forma* riflettono gli effetti dell'Operazione e gli effetti della Cessione Adriatica Turistica e della Cessione Vaillog da parte di Realty, come se fossero avvenute il 30 giugno 2009, mentre i dati riferibili al conto economico consolidato *pro-forma* alla stessa data riflettono gli effetti dell'Operazione e delle Cessioni come se fossero avvenute il 1° gennaio 2009.

### Dati Economici

(dati in Euro migliaia)	01.01.2009 30.06.2009 Gruppo Realty Dati storici	Rettifiche pro-forma Cessione Adriatica Turistica	01.01.2009 30.06.2009 Gruppo Realty pro-forma Cessione Adriatica Turistica	Rettifiche pro-forma Cessione Vaillog	01.01.2009 30.06.2009 Gruppo Realty pro-forma Cessione Vaillog	Rettifiche pro-forma Fusione	01.01.2009 30.06.2009 Gruppo Realty pro-forma post Fusione
Ricavi Totali <sup>(1)</sup>	12.733	-	12.733	(10.713)	2.020	-	2.020
Margine operativo Lordo <sup>(2)</sup>	1.690	-	1.690	(907)	783	(489)	294
Risultato Netto <sup>(2)</sup>	19	(39)	(20)	(45)	(65)	(1.740)	(1.804)

### Dati Patrimoniali

	30.06.2009 Gruppo Realty Dati storici	Rettifiche pro-forma Cessione Adriatica Turistica	30.06.2009 Gruppo Realty pro-forma Cessione Adriatica Turistica	Rettifiche pro-forma Cessione Vaillog	30.06.2009 Gruppo Realty pro-forma Cessione Vaillog	Rettifiche pro-forma Fusione	30.06.2009 Gruppo Realty pro-forma Fusione
Patrimonio Immobiliare <sup>(3)</sup>	161.750	(35.266)	126.484	(58.025)	68.459	-	68.459
Altre Partecipazioni <sup>(4)</sup>	-	-	-	-	-	37.758	37.758
Posizione Finanziaria Netta <sup>(3)</sup>	(51.314)	27.397	(23.917)	40.149	16.232	(45.229)	(28.997)

## DATI STORICI E PRO-FORMA PER AZIONE AL 30 GIUGNO 2009

*I termini in maiuscolo non espressamente definiti hanno il significato loro attribuito nel presente Documento Informativo.*

Si riportano di seguito i dati storici e *pro-forma* per azione del Gruppo Realty al 30 giugno 2009.

(dati in Euro)	01.01.2009 30.06.2009 Gruppo Realty Vaillog Dati storici	01.01.2009 30.06.2009 Gruppo Realty pro-forma Cessione Adriatica Turistica	01.01.2009 30.06.2009 Gruppo Realty pro-forma Cessione Vaillog	01.01.2009 30.06.2009 Gruppo Realty pro-forma post Fusione
Risultato per azione da attività in continuità e cessate	0,0008	(0,0008)	(0,0026)	(0,0770)
Cash Flow per azione (*)	0,0020	0,0004	(0,0025)	(0,0768)
Patrimonio netto per azione	3,5307	3,6086	3,3496	3,1213

(\*) Il *cash flow* è convenzionalmente definito, ai fini del presente Documento Informativo, come risultato netto del Gruppo Realty, più ammortamenti e svalutazioni.

I dati per azione *pro-forma post Fusione* sono stati calcolati sulla base di n. 23.428.826 azioni ordinarie in circolazione *post Fusione* (rispetto alle n. 24.732.480 azioni ordinarie in circolazione nel corso del 2009, esistenti ante l'annullamento parziale originato dalla Fusione ed utilizzate ai fini del calcolo sia nei dati storici che nei *pro-forma* da Cessione Adriatica e dei dati *pro-forma* da Cessione Vaillog).

## INDICE

<b>INDICE</b> .....	<b>III</b>
<b>PREMESSA</b> .....	<b>1</b>
<b>1. AVVERTENZE</b> .....	<b>3</b>
1.1 FATTORI DI RISCHIO RELATIVI ALL'OPERAZIONE DI FUSIONE .....	3
1.1.1 <i>Rischi relativi al rapporto di cambio</i> .....	3
1.1.2 <i>Rischi connessi alla disciplina applicabile all'opposizione dei creditori</i> .....	3
1.1.3 <i>Rischi connessi alle operazioni con parti correlate e rischi di conflitti di interesse</i> .....	3
1.1.4 <i>Rischi relativi ai dati pro-forma</i> .....	4
1.1.5 <i>Rischi relativi al Progetto di Integrazione</i> .....	5
1.1.6 <i>Rischi relativi alla sostenibilità dell'indebitamento finanziario di Realty Post Fusione</i> .....	5
1.2 FATTORI DI RISCHIO RELATIVI ALLE SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA FUSIONE E AL LORO SETTORE DI ATTIVITÀ ...	5
1.2.1 <i>Rischi connessi con il settore delle energie rinnovabili</i> .....	5
1.2.2 <i>Rischi connessi alla non contendibilità della Società Incorporante post-Fusione</i> .....	6
<b>2. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE</b> .....	<b>7</b>
2.1 DESCRIZIONE SINTETICA DELLE MODALITÀ E DEI TERMINI DELL'OPERAZIONE.....	7
2.1.1 <i>Descrizione delle società oggetto dell'operazione</i> .....	7
2.1.2 <i>Informazioni richieste ai sensi dell'articolo 2501-bis, comma 3, del codice civile</i> .....	13
2.1.3 <i>L'Operazione</i> .....	13
2.1.4 <i>Previsioni sulla composizione dell'azionariato rilevante nonché sull'assetto di controllo della Società incorporante a seguito dell'operazione ed effetti della Fusione sui patti parasociali</i> .....	28
2.1.5 <i>Valutazioni del Consiglio di Amministrazione in ordine alla eventuale ricorrenza del diritto di recesso</i> 31	
2.2 MOTIVAZIONI E FINALITÀ DELL'OPERAZIONE .....	32
2.2.1 <i>Motivazioni dell'operazione con riguardo agli obiettivi gestionali</i> .....	32
2.2.2 <i>Indicazione dei programmi elaborati dall'emittente</i> .....	34
2.3 DOCUMENTI A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO E LUOGHI PRESSO CUI POSSONO ESSERE CONSULTATI .....	53
2.4 INFORMAZIONI RELATIVE ALLA FUSIONE IN QUANTO OPERAZIONE CON PARTI CORRELATE .....	54
2.4.1 <i>Indicazione delle parti correlate</i> .....	54
2.4.2 <i>Organi o Amministratori che hanno condotto o partecipato alle trattative e/o istruito l'operazione per Realty</i> .....	55
2.4.3 <i>Determinazione del rapporto di cambio, valutazioni circa la sua congruità; esistenza di pareri indipendenti a supporto della congruità di tale rapporto</i> .....	55
2.4.4 <i>Incidenza sui compensi degli Amministratori</i> .....	56
2.4.5 <i>Informazioni relative agli strumenti finanziari di Realty detenuti dagli Amministratori di Realty</i> ....	56
2.4.6 <i>Descrizione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari della Fusione</i> .....	57
<b>3. EFFETTI SIGNIFICATIVI DELL'OPERAZIONE</b> .....	<b>58</b>
3.1 EVENTUALI EFFETTI SIGNIFICATIVI SUI FATTORI CHIAVE CHE INFLUENZANO E CARATTERIZZANO L'ATTIVITÀ DELLE SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA FUSIONE NONCHÉ SULLA TIPOLOGIA DI BUSINESS SVOLTO .....	58
3.2 EVENTUALI IMPLICAZIONI DELL'OPERAZIONE SULLE LINEE STRATEGICHE AFFERENTI I RAPPORTI COMMERCIALI, FINANZIARI E DI PRESTAZIONI ACCENTRATE DI SERVIZI TRA LE IMPRESE DEL GRUPPO .....	58
<b>4. DATI ECONOMICI, PATRIMONIALI E FINANZIARI DELLA SOCIETÀ INCORPORATA</b> .....	<b>59</b>
4.1 DATI PATRIMONIALI ED ECONOMICI DI INDUSTRIA E INNOVAZIONE .....	59
4.1.1 <i>Premessa</i> .....	59
4.1.2 <i>Stato patrimoniale</i> .....	60
4.1.3 <i>Conto Economico</i> .....	61

4.1.4	Cash flow e situazione finanziaria.....	62
<b>5.</b>	<b>DATI ECONOMICI E PATRIMONIALI PRO-FORMA DELLA SOCIETA' INCORPORANTE.....</b>	<b>64</b>
5.1	DATI PRO-FORMA DELLA SOCIETÀ AL 30 GIUGNO 2009 .....	67
5.1.1	Stato patrimoniale consolidato pro-forma al 30 giugno 2009 .....	67
5.1.2	Conto economico consolidato pro-forma dall'1 gennaio al 30 giugno 2009.....	69
5.1.3	Note esplicative .....	69
5.2	INDICATORI PRO-FORMA PER AZIONE DELLA SOCIETÀ .....	77
5.2.1	Dati storici e pro-forma per azione della Società .....	77
5.2.2	Variazioni significative dei dati per azione registrate per effetto dell'Operazione .....	77
5.3	RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE SUI DATI PRO-FORMA .....	78
<b>6.</b>	<b>PROSPETTIVE DELLA SOCIETÀ INCORPORANTE E DEL GRUPPO AD ESSA FACENTE</b>	
	<b>CAPO .....</b>	<b>79</b>
6.1	INDICAZIONI GENERALI SULL' ANDAMENTO DEGLI AFFARI DALLA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO.....	79
6.2	STIME RELATIVE ALL'ULTIMO ESERCIZIO IN CORSO.....	79
	<b>DICHIARAZIONE DEL DIRIGENTE PREPOSTO ALLA REDAZIONE DEI DOCUMENTI CONTABILI</b>	
	<b>SOCIETARI.....</b>	<b>81</b>

## INDICE DEGLI ALLEGATI

- Allegato 1 Progetto di fusione per incorporazione di Industria e Innovazione S.p.A. in Realty Vailog S.p.A. ai sensi degli artt. 2501-*bis* e 2501-*ter* del codice civile;
- Allegato 2 Relazione illustrativa del progetto di fusione redatta dal Consiglio di Amministrazione di Realty Vailog S.p.A. ai sensi dell'articolo 2501-*quinquies* del codice civile;
- Allegato 3 Relazione illustrativa del progetto di fusione redatta dal Consiglio di Amministrazione di Industria e Innovazione S.p.A. ai sensi dell'articolo 2501-*quinquies* del codice civile;
- Allegato 4 Situazione patrimoniale di Realty Vailog S.p.A. al 30 giugno 2009, di cui all'articolo 2501-*quater* del codice civile;
- Allegato 5 Situazione patrimoniale di Industria e Innovazione S.p.A. al 30 giugno 2009, di cui all'articolo 2501-*quater* del codice civile;
- Allegato 6 Relazione dell'esperto comune KPMG S.p.A. sulla congruità del rapporto di cambio ai sensi dell'articolo 2501-*sexies* del codice civile;
- Allegato 7 (a) Parere di congruità del rapporto di cambio di Borghesi Colombo & Associati rilasciato al Consiglio di Amministrazione di Realty Vailog S.p.A.; (b) Lettera di conferma del Parere di congruità di Borghesi Colombo & Associati; (c) Descrizione delle analisi effettuate da Borghesi Colombo & Associati S.p.A. con riferimento al Parere di Congruità sul concambio della Fusione;
- Allegato 8 (a) Parere di congruità del rapporto di cambio di MPS Capital Services Banca per le Imprese S.p.A. rilasciato al Consiglio di Amministrazione di Industria e Innovazione S.p.A.; (b) Lettera di conferma del Parere di congruità di MPS Capital Services Banca per le Imprese S.p.A.; (c) Relazione di Stima dei Rapporti di Cambio relativi alla Fusione per Incorporazione di Industria e Innovazione S.p.A. in Realty Vailog S.p.A.;
- Allegato 9 Relazione della società PricewaterhouseCoopers S.p.A. concernente l'esame dei dati economici, patrimoniali e finanziari consolidati *pro-forma*;
- Allegato 10 Relazione della società PricewaterhouseCoopers S.p.A. ai sensi dell'articolo 2501-*bis*, comma quinto, del codice civile;
- Allegato 11 Resoconto intermedio di gestione di Realty Vailog S.p.A. al 30 settembre 2009.

## PREMESSA

Il presente documento informativo (“Documento Informativo”) è stato predisposto e viene pubblicato da Realty Vailog S.p.A. (“Realty” o “Società Incorporante”) in relazione all’operazione di fusione per incorporazione di Industria e Innovazione S.p.A. (“Industria e Innovazione” o “Società Incorporanda” e, congiuntamente a Realty, le “Società Partecipanti”) in Realty (la “Fusione”) al fine di fornire agli azionisti di Realty, nonché al mercato, un’ampia e dettagliata informativa in merito alla Fusione.

Il progetto di Fusione approvato dai Consigli di Amministrazione di Realty e Industria e Innovazione in data 28 ottobre 2009 (il “Progetto di Fusione”), riportato in allegato al presente Documento Informativo *sub* 1, sarà sottoposto all’approvazione dell’assemblea straordinaria di Realty convocata per i giorni 28 gennaio, 29 gennaio e 1° febbraio 2010, rispettivamente in prima, seconda e terza convocazione, nonché all’approvazione dell’assemblea straordinaria di Industria e Innovazione convocata per i giorni 27 e 28 gennaio 2010, rispettivamente in prima e seconda convocazione.

La Fusione s’inserisce nel contesto di un percorso di integrazione societaria le cui linee guida sono state definite nell’ambito di un protocollo di intesa (il “Protocollo di Intesa”) sottoscritto, in data 28 settembre 2009, tra le Società Partecipanti. Nei suoi termini generali, il percorso di integrazione prevede (a) l’offerta pubblica di acquisto volontaria e totalitaria, ai sensi degli artt. 102 e 106 del decreto legislativo 24 febbraio 1998 n. 58, come successivamente modificato ed integrato (“TUF”), che é stata annunciata in data 28 settembre 2009 e promossa in data 19 ottobre 2009 da Industria e Innovazione su tutte le azioni ordinarie Realty che non siano dalla stessa già possedute – non finalizzata al *delisting* – ad un prezzo di Euro 2,5 per azione (l’“Offerta” o l’“OPA” e, congiuntamente alla Fusione, il “Progetto di Integrazione” o l’“Operazione”); e (b) sul presupposto del successo dell’Offerta, la Fusione.

Il Progetto di Integrazione ha avuto origine anche alla luce dell’impatto delle cessioni del 100% delle controllate di Realty Adriatica Turistica S.p.A. e Vailog S.r.l. (rispettivamente la “Cessione Adriatica Turistica” e la “Cessione Vailog” e, congiuntamente le “Cessioni”) sull’attività della Società Incorporante, allorché quest’ultima, nel corso degli ultimi mesi, ha iniziato un processo di revisione della propria *mission* aziendale.

In particolare, nelle more della Cessione Vailog, Realty e Industria e Innovazione, suo azionista di riferimento, hanno avviato alcuni contatti per valutare congiuntamente il possibile riposizionamento del proprio modello di *business*, nel cui ambito le Società Partecipanti hanno condiviso un progetto di integrazione delle rispettive attività, le cui linee guida sono state riflesse nel Protocollo di Intesa, nella prospettiva di una graduale riorganizzazione delle due società *post* integrazione e della progressiva focalizzazione delle loro attività nello sviluppo di tecnologie applicabili anche alla produzione di energia da fonti rinnovabili (in particolare da biocarburanti innovativi).



Alla data di inizio del periodo di adesione dell'Offerta, Industria e Innovazione possedeva n. 6.097.387 azioni, pari al 24,65% del capitale sociale di Realty e, pertanto, la Fusione presenta le caratteristiche della fusione c.d. "inversa".

L'Offerta è interamente finanziata attraverso il ricorso al finanziamento bancario. Per effetto della Fusione, il patrimonio di Realty concorrerà in maniera determinante con quello di Industria e Innovazione a costituire garanzia generica e/o rimborso di detto finanziamento, integrandosi pertanto la fattispecie di cui all'articolo 2501-bis del codice civile (*fusione a seguito di acquisizione con indebitamento*).

L'efficacia dell'Offerta è subordinata all'approvazione della Fusione da parte dell'assemblea straordinaria di Realty, come meglio illustrato al paragrafo 2.1.3 del presente Documento Informativo.

La Fusione rappresenta il passaggio conclusivo del Progetto di Integrazione, fortemente condiviso dalle Società Partecipanti, teso alla valorizzazione, anche attraverso dismissioni, degli investimenti attuali di Realty e Industria e Innovazione, nonché alla progressiva focalizzazione di parte significativa delle loro attività nel settore delle energie rinnovabili, per divenire un operatore in grado di integrare le diverse tecnologie presenti sul mercato, attivo non solo nella produzione di energia, ma anche in grado di porsi quale interlocutore qualificato per l'industrializzazione e per lo sviluppo di nuove tecnologie mirate ad ottimizzare tanto il processo produttivo quanto il prodotto.

Il periodo di adesione all'Offerta si è chiuso in data 18 dicembre 2009 ed i risultati dell'Offerta sono stati annunciati da Industria e Innovazione al mercato in pari data. Sono state apportate all'Offerta n. 8.825.967 azioni Realty.

Per effetto dell'adesione all'Offerta, Industria e Innovazione verrà a detenere, in caso di efficacia dell'Offerta stessa, n. 14.923.354 azioni Realty, pari al 60,34% del capitale sociale di Realty.

Il Documento Informativo è stato redatto secondo le modalità previste dall'Allegato 3B di cui al quarto comma dell'articolo 70 del regolamento di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998 n. 58, concernente la disciplina degli emittenti adottato dalla CONSOB con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato ed integrato (il "Regolamento Emittenti"). Trattandosi di operazione tra parti correlate il Documento Informativo è stato redatto anche ai sensi dell'articolo 71-bis del Regolamento Emittenti e contiene le informazioni richieste dallo Schema 4 dell'Allegato 3B del Regolamento Emittenti.

Il Documento Informativo è stato portato a conoscenza della Commissione Nazionale per le Società e la Borsa ("CONSOB") ed è stato messo a disposizione del pubblico presso le sedi sociali di Realty in Assago, Milano, Strada 3 Palazzo B5 Milanofiori e di Industria e Innovazione in Milano, Via Durini, 18, sui siti Internet di Realty [www.realtyvailog.com](http://www.realtyvailog.com) e di Industria e Innovazione [www.industriaeinnovazione.com](http://www.industriaeinnovazione.com), nonché presso la sede di Borsa Italiana S.p.A. in Milano, Piazza degli Affari, 6 ("Borsa Italiana").

## **1. AVVERTENZE**

### **1.1 FATTORI DI RISCHIO RELATIVI ALL'OPERAZIONE DI FUSIONE**

#### **1.1.1 Rischi relativi al rapporto di cambio**

Il rapporto di cambio proposto è stato approvato, preso atto delle *fairness opinion* rese e delle valutazioni svolte dagli *advisor* delle Società Partecipanti, dai Consigli di Amministrazione di Realty e di Industria e Innovazione in data 28 settembre 2009 nell'ambito dell'approvazione del Protocollo di Intesa e confermato dai Consigli di Amministrazione di Realty ed Industria e Innovazione, con l'assistenza dei rispettivi *advisor*, in data 28 ottobre 2009.

Ai fini della determinazione del rapporto di cambio, i Consigli di Amministrazione di Realty ed Industria e Innovazione hanno effettuato, con il supporto dei rispettivi *advisors* e preso atto delle *fairness opinion* e dei documenti di valutazione rilasciati, una valutazione delle Società Partecipanti come descritto nel paragrafo 2.1.3.3 del presente Documento Informativo e nelle relazioni degli amministratori riportate in allegato al presente Documento Informativo *sub* 2 e 3. Le valutazioni effettuate ai fini della determinazione dei rapporti di cambio hanno evidenziato le criticità tipiche insite in questo tipo di analisi. Per ulteriori dettagli in merito alle valutazioni sopra richiamate, anche con riferimento alle difficoltà incontrate in proposito dai Consigli di Amministrazione delle Società Partecipanti, si rinvia al paragrafo 2.1.3.3 del presente Documento Informativo ed alla documentazione ivi allegata.

Si sottolinea che il rapporto di cambio è fisso e che non potrà variare al modificarsi dei parametri di riferimento sulla base dei quali è stato calcolato. Saranno, in particolare, ininfluenti le variazioni del prezzo di mercato che le azioni di Realty dovessero subire fino al momento della Data di Efficacia della Fusione.

#### **1.1.2 Rischi connessi alla disciplina applicabile all'opposizione dei creditori**

Ai sensi dell'articolo 2503 del codice civile, la Fusione può essere attuata solo dopo che siano trascorsi 60 giorni dall'ultima delle iscrizioni previste dall'articolo 2502-*bis* del codice civile, salvo che consti il consenso dei creditori delle Società Partecipanti alla Fusione anteriori all'iscrizione prevista nell'articolo 2501-*ter*, comma terzo, del codice civile, ovvero il pagamento dei creditori che non abbiano prestato il loro consenso, ovvero il deposito delle somme corrispondenti presso una banca. Se non ricorre alcuna di tali eccezioni, i creditori sopra indicati possono, nel suddetto termine di 60 giorni, fare opposizione. Si segnala in ogni caso che, anche in caso di opposizione, il Tribunale competente, qualora ritenga infondato il pericolo di pregiudizio per i creditori ovvero qualora la società debitrice abbia prestato idonea garanzia, potrà disporre che la Fusione abbia luogo nonostante l'opposizione, ai sensi di quanto disposto dall'articolo 2503 del codice civile.

#### **1.1.3 Rischi connessi alle operazioni con parti correlate e rischi di conflitti di interesse**

Alla data del presente Documento Informativo, Industria e Innovazione possiede n. 6.097.387 azioni, pari a circa il 24,65% del capitale sociale di Realty. La Fusione, pertanto, si configura

quale operazione con parti correlate, ai sensi e per gli effetti degli articoli 2391-*bis* del codice civile e 71-*bis* del Regolamento Emittenti.

Inoltre, alcuni amministratori di Realty, sono portatori di interessi ai sensi dell'articolo 2391 del codice civile, in quanto ricoprono la carica di amministratori anche in Industria e Innovazione ovvero sono soci e/o legati da rapporto di parentela con soci di quest'ultima società, come indicato in dettaglio al paragrafo 2.4 *Informazioni relative alla Fusione in quanto operazione con parti correlate* del Documento Informativo.

A tal riguardo si segnala che, nella predisposizione e approvazione del Protocollo di Intesa e della Fusione, il Consiglio di Amministrazione di Realty, tenuto conto anche delle procedure delineate nelle “*Linee Guida per l’effettuazione di operazione con Parti Correlate*” - approvate dal Consiglio di Amministrazione di Realty in data 27 giugno 2006 e successivamente aggiornate in data 5 agosto 2008 - in linea con la *best practice* in materia di *corporate governance*, ha adottato alcuni presidi e misure volti a ridurre il potenziale rischio di un conflitto di interessi. Inoltre tali amministratori, portatori di un interesse proprio e per conto di terzi, potenzialmente rilevante ai sensi dell'articolo 2391 del codice civile, nel corso dei Consigli di Amministrazione del 28 settembre 2009 e del 28 ottobre 2009 che hanno rispettivamente approvato il Protocollo di Intesa ed il Progetto di Fusione, hanno reso le dichiarazioni richieste in conformità alla normativa applicabile e nel rispetto dei principi di *governance* di Realty.

Avuto riguardo a quanto sopra illustrato si segnala che il rapporto di cambio della Fusione è stato determinato sulla base della *fairness opinion* predisposta dai rispettivi *advisor* finanziari, riportate in allegato al presente Documento Informativo *sub* 7 e 8, e che la congruità del medesimo è stata accertata dalla società di revisione KPMG S.p.A., in qualità di esperto comune nominato, ai sensi dell'articolo 2501-*sexies* del codice civile, dal Tribunale di Milano in data 9 ottobre 2009. KPMG S.p.A. ha, dunque, ritenuto che il rapporto di cambio sia stato fissato dagli organi amministrativi delle società partecipanti alla Fusione sulla base di metodi e criteri di valutazione adeguati, in quanto ragionevoli e non arbitrari avuto riguardo all'operazione, e correttamente applicati.

Inoltre, si segnala che l'ammontare dei compensi dei componenti degli organi di amministrazione di Realty non è destinato a variare in conseguenza della Fusione.

#### **1.1.4 Rischi relativi ai dati pro-forma**

Il Documento Informativo contiene dati *pro-forma* al 30 giugno 2009 redatti - sulla base di quanto previsto dalla comunicazione CONSOB n. DEM/1058803 del 5 luglio 2001 denominata “*principi di redazione dei dati pro-forma*” - allo scopo di fornire una rappresentazione della situazione economica, patrimoniale e finanziaria della Società Incorporante *post*-Fusione a livello di bilancio consolidato e dare effetto retroattivo all'operazione di Fusione, simulando che l'operazione stessa sia avvenuta alla data del 1° gennaio 2009 a fini economici e al 30 giugno 2009 a fini patrimoniali. Trattandosi di rappresentazioni costruite su ipotesi, sussiste il rischio che, qualora l'operazione fosse realmente avvenuta alle date prese a riferimento per la predisposizione dei dati *pro-forma* anziché alle date effettive, non necessariamente i dati storici sarebbero stati uguali a quelli *pro-forma*. I dati *pro-forma* inoltre non riflettono dati prospettici e non intendono rappresentare una previsione dei futuri risultati della Società Incorporante *post*-

Fusione in quanto sono predisposti in modo da rappresentare solamente gli effetti isolabili e oggettivamente misurabili dell'operazione, senza tenere conto degli effetti potenziali dovuti a variazioni delle politiche della direzione e a decisioni operative conseguenti o successive alla Fusione. Infine, in considerazione delle diverse finalità dei dati *pro-forma* rispetto ai dati dei bilanci storici e delle diverse modalità di calcolo degli effetti con riferimento allo stato patrimoniale e al conto economico, i prospetti *pro-forma* vanno letti ed interpretati separatamente dai dati storici, senza ricercare collegamenti contabili con tali dati. Per maggiori informazioni si rinvia al capitolo 5 del presente Documento Informativo.

### **1.1.5 Rischi relativi al Progetto di Integrazione**

La Fusione è motivata da un rationale industriale sotteso all'intero Progetto di Integrazione. Tale processo, che include la dismissione degli *asset* delle Società Partecipanti, presenta i rischi tipici dell'aggregazione tra società, ivi inclusi i rischi che esso non venga completato nei tempi e nei modi prefissati, ovvero che non si producano, o si producano in misura inferiore, gli effetti stimati, quali la realizzazione delle sinergie, l'ottenimento dei benefici attesi e le risorse finanziarie derivanti dalle dismissioni degli *asset* delle Società Partecipanti.

### **1.1.6 Rischi relativi alla sostenibilità dell'indebitamento finanziario di Realty Post Fusione**

L'Offerta è interamente finanziata attraverso il ricorso al finanziamento bancario. Per effetto della Fusione, il patrimonio di Realty concorrerà in maniera determinante con quello di Industria e Innovazione a costituire garanzia generica e/o rimborso di detto finanziamento, integrandosi pertanto la fattispecie di cui all'articolo 2501-bis del codice civile (*fusione a seguito di acquisizione con indebitamento*). Il Progetto di Fusione indica quindi le fonti delle risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della Realty *post* Fusione (di seguito anche "Società Risultante" o "Combined Entity") attraverso il piano economico finanziario *post* Fusione predisposto dal Consiglio di Amministrazione ("Piano Economico-Finanziario" o il "Business Plan") illustrato al paragrafo 2.2.2 *Indicazione dei programmi elaborati dall'emittente*. Lo stesso mostra un ragionevole profilo finanziario tale per cui i flussi finanziari associati alla remunerazione dei finanziamenti in essere appaiono congrui. Tuttavia, il Piano Economico-Finanziario, anche in virtù del prolungato arco temporale in cui si articola, dipende da ipotesi che scontano un significativo grado di incertezza e descritte in dettaglio al paragrafo 2.2.2.10 *Fattori di rischio*.

## **1.2 FATTORI DI RISCHIO RELATIVI ALLE SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA FUSIONE E AL LORO SETTORE DI ATTIVITÀ**

### **1.2.1 Rischi connessi al settore delle energie rinnovabili**

Il Progetto di Integrazione prevede il progressivo riposizionamento e la diversificazione del *business* di Realty *post* Fusione attraverso l'avvio e la gestione di iniziative nel settore delle energie rinnovabili. Il processo di focalizzazione del *business* della *Combined Entity* nell'attività dello sviluppo di tecnologie applicabili anche alla produzione di energia da fonti rinnovabili - in particolare da biocarburanti innovativi - sconta una serie di incertezze di carattere tecnologico, normativo, economico ed ambientale.

In particolare lo sviluppo della produzione di energia elettrica da fonti rinnovabili dipende in maniera significativa dalle politiche nazionali volte a promuovere e sostenere tale attività. In particolare l'Italia ha adottato, anche in esecuzione di direttive europee, politiche di supporto attivo alla produzione di energia elettrica da fonti rinnovabili che comprendono, in taluni casi, l'introduzione di tariffe incentivanti. Tuttavia, allo stato attuale, non c'è garanzia che tale sostegno verrà mantenuto in futuro.

La realizzazione di impianti di cogenerazione di energia elettrica e termica richiede l'ottenimento da parte delle autorità pubbliche competenti di autorizzazioni e/o permessi. La *Combined Entity* è quindi soggetta al rischio che i tempi di ottenimento delle autorizzazioni necessarie per la realizzazione degli impianti possano subire delle estensioni, anche in funzione delle specifiche normative a livello locale (regionale, provinciale, comunale).

Lo sviluppo di sistemi tecnologici innovativi e l'integrazione di modelli e tecniche già presenti sul mercato sono attività caratterizzate da un rischio tecnologico moderato, legato alla scarsità di esempi concreti di riferimento o alla disponibilità di prototipi non in scala. Pur trattandosi di sistemi già presenti sul mercato, l'ottimizzazione e la combinazione di tecnologie diverse implicano una componente di innovazione che potrebbe portare in fase operativa a risultati e rendimenti diversi rispetto a quelli attesi.

Le attività legate alla produzione di energia rinnovabile da biomassa sono legate in maniera determinante al prezzo delle biomasse stesse. Un'oscillazione considerevole dei prezzi potrebbe infatti compromettere la convenienza economica di alcuni progetti e l'attrattiva di alcune tecnologie.

### **1.2.2 Rischi connessi alla non contendibilità della Società Incorporante post-Fusione**

Alla data del Documento Informativo, le azioni di Industria e Innovazione sono oggetto di un patto parasociale (il "Patto Parasociale") che raggruppa il 100% del capitale sociale, mentre non esiste alcun soggetto che, da solo o congiuntamente ad altri, detenga la maggioranza del capitale sociale di Realty.

In caso di approvazione della delibera di Fusione da parte dell'assemblea di Realty e quindi di buon esito dell'Offerta, Industria e Innovazione diverrà titolare di una partecipazione complessiva pari al 60,34% del capitale sociale di Realty.

In seguito all'esecuzione della Fusione i soci di Industria e Innovazione diverranno, per effetto del concambio, direttamente titolari di complessive n. 13.619.700 azioni Realty, pari al 58,13% del capitale, apportate al Patto Parasociale. In caso di approvazione del Progetto di Fusione, Realty diverrà pertanto non contendibile. Per maggiori informazioni sugli assetti proprietari di Realty si rinvia al paragrafo 2.1.4.

## 2. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE

### 2.1 DESCRIZIONE SINTETICA DELLE MODALITÀ E DEI TERMINI DELL'OPERAZIONE

#### 2.1.1 Descrizione delle società oggetto dell'operazione

##### (a) Società Incorporante

###### Denominazione

Realty Vailog S.p.A..

###### Sede legale

Assago, Milano, Strada 3 Palazzo B5 Milanofiori.

###### Elementi identificativi

Realty è iscritta presso il Registro delle Imprese di Milano, numero di iscrizione e codice fiscale 05346630964.

###### Capitale sociale

Alla data del presente Documento Informativo, il capitale sociale di Realty è pari ad Euro 80.865.006,89 (ottantamilionioctocentosessantacinquemilasei/89) suddiviso in n. 24.732.480 (ventiquattromilionisettecentotrentaduemilaquattrocentottanta) azioni ordinarie prive di valore nominale.

Le azioni ordinarie di Realty sono quotate in Italia presso il Mercato Telematico e Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana (il "Mercato Telematico e Azionario").

Realty non ha emesso né categorie speciali di azioni, né prestiti obbligazionari. Alla data del presente Documento Informativo, Realty non detiene azioni proprie.

La seguente tabella indica gli azionisti che, all'11 gennaio 2010, secondo le risultanze del libro soci, le comunicazioni ufficiali ricevute e le altre informazioni a disposizione della Società Incorporante, possedevano azioni Realty in misura pari o superiore al 2% del capitale sociale con diritto di voto:

<i>Azionista</i>	<i>Percentuale sul capitale sociale</i>	<i>Numero di Azioni</i>
Industria e Innovazione S.p.A.	24,65%	6.097.387
Eugenio Piovesana	15,55%	3.847.101
Fabrizio Bertola	10,51%	2.600.187
Fabio Bonati	2,28%	564.705
Kairos Partners SGR S.p.A.	2,09%	517.090

###### Oggetto Sociale

Realty ha per oggetto:

a) l'esercizio di attività industriali, commerciali e di servizi, sia in Italia che all'estero, relative, strumentali o connesse ai seguenti settori:

- cartari e cartotecnici, compresa ogni produzione complementare e intermedia dei processi produttivi;
- chimici in genere e fiammiferai, compresa ogni produzione complementare e intermedia dei processi produttivi;
- agricoli, forestali, zootecnici, di trasformazione dei relativi prodotti ed alimentari;

b) l'esercizio dell'attività immobiliare, ivi compresa la locazione finanziaria;

c) l'assunzione di partecipazioni in imprese, società, enti, consorzi ed associazioni sia in Italia che all'estero, il finanziamento ed il coordinamento tecnico e finanziario degli stessi; la compravendita, la permuta, il possesso, la gestione ed il collocamento di titoli pubblici e privati. La Società Incorporante può compiere tutti gli atti e le operazioni ed istituire tutti i rapporti ritenuti necessari o utili per il conseguimento dell'oggetto sociale, anche prestando fideiussioni, avalli e garanzie in genere nell'interesse di terzi, esclusa la raccolta di risparmio tra il pubblico e le attività riservate per legge.

L'oggetto sociale di Realty non muterà per effetto della Fusione.

#### Descrizione delle attività di Realty

Realty è una *holding* operativa a capo di un gruppo attivo nell'attività di sviluppo e investimento immobiliare e nella rigenerazione urbanistica, la cui *mission* consiste nell'esercizio dell'attività immobiliare, compresa la locazione finanziaria, e nella costruzione di un portafoglio di partecipazioni in settori ritenuti strategici e/o ad alto potenziale di crescita, con modalità di ingresso orientate a cogliere favorevoli condizioni di mercato.

#### Organi sociali

##### *Consiglio di Amministrazione*

Il Consiglio di Amministrazione di Realty, nominato dall'assemblea ordinaria del 23 aprile 2009 per tre esercizi, dunque fino all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2011, è composto dai seguenti membri:

<i>Nome</i>	<i>Carica</i>
Giuseppe Garofano	Presidente
Valerio Fiorentino	Amministratore Delegato
Paola Piovesana	Amministratore Non Esecutivo (*)
Giulio Antonello	Amministratore Non Esecutivo
Vincenzo Nicastro	Amministratore Indipendente
Amedeo Brunello	Amministratore Indipendente
Carlo Peretti	Amministratore Indipendente

<i>Nome</i>	<i>Carica</i>
Angelo Miglietta	Amministratore Indipendente

(\*) A seguito del perfezionamento della Cessione Adriatica Turistica in data 30 settembre 2009, la Sig.ra Paola Piovesana è qualificabile come amministratore non-esecutivo ai sensi del Codice di Autodisciplina di Borsa Italiana.

*Comitati consultivi del Consiglio di Amministrazione:*

*Comitato per la remunerazione degli amministratori ed i piani di stock options*

Realty ha deciso di istituire al proprio interno un comitato per la remunerazione con il compito di presentare le proposte per la remunerazione degli amministratori delegati, e di quelli investiti di particolari cariche, monitorando l'applicazione delle decisioni adottate.

<i>Nome</i>	<i>Carica</i>
Amedeo Brunello	Amministratore Indipendente
Vincenzo Nicastro	Amministratore Indipendente
Carlo Peretti	Amministratore Indipendente

*Comitato per il controllo interno*

In seno al Consiglio di Amministrazione è costituito un comitato avente funzioni propositive e consultive per la valutazione del sistema di controllo interno. Il comitato è attualmente composto dai seguenti amministratori indipendenti:

<i>Nome</i>	<i>Carica</i>
Amedeo Brunello	Amministratore Indipendente
Angelo Miglietta	Amministratore Indipendente
Vincenzo Nicastro	Amministratore Indipendente
Carlo Peretti	Amministratore Indipendente

*Collegio Sindacale*

Il Collegio Sindacale, nominato dall'assemblea ordinaria del 23 aprile 2009 per tre esercizi, che resterà quindi in carica sino all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2011, è composto dai seguenti membri:

<i>Nome</i>	<i>Carica</i>
Carlo Tavormina	Presidente
Fabrizio Colombo	Sindaco Effettivo
Laura Guazzoni	Sindaco Effettivo
Antonio Liberato Toscano	Sindaco Supplente
Myrta dé Mozzi	Sindaco Supplente



Azioni di Realty possedute direttamente o indirettamente dai membri del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale di Realty

La tabella che segue indica il numero di azioni di Realty possedute direttamente o indirettamente dai membri del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale di Realty, al 12 gennaio 2010.

<b>Consiglio di Amministrazione</b>	<b>Numero di azioni possedute</b>	<b>Tipo di possesso</b>	<b>Modalità</b>
Giuseppe Garofano	–	–	–
Valerio Fiorentino	1.500	Proprietà	Diretta
Paola Piovesana	4.950	Proprietà	Diretta
Giulio Antonello	–	–	–
Vincenzo Nicastro	–	–	–
Amedeo Brunello	–	–	–
Carlo Peretti	–	–	–
Angelo Miglietta	–	–	–
Carlo Tavormina	–	–	–
Fabrizio Colombo	–	–	–
Laura Guazzoni	–	–	–
Antonio Liberato Tuscano	–	–	–
Myrta dé Mozzi	–	–	–

Revisione contabile

Il controllo contabile di Realty é esercitato da PricewaterhouseCoopers S.p.A. (“PricewaterhouseCoopers”), il cui mandato scadrà con l’approvazione del bilancio relativo all’esercizio che si chiuderà il 31 dicembre 2014. La relazione della società PricewaterhouseCoopers, predisposta ai sensi dell’articolo 2501-bis, comma quinto, del codice civile, è riportata in allegato al presente Documento Informativo *sub* 10.

**(b) Società Incorporanda**

Denominazione

Industria e Innovazione S.p.A..

Sede legale

Milano, Via Durini, 18.

Elementi identificativi

Industria e Innovazione è iscritta presso il Registro delle Imprese di Milano, numero di iscrizione e codice fiscale n. 06233810966.

### Capitale sociale

Alla data del presente Documento Informativo, il capitale sociale di Industria e Innovazione è di Euro 40.900.000,00 (quarantamilioninovecentomila/00) suddiviso in n. 40.900.000 (quarantamilioninovecentomila) azioni ordinarie, del valore nominale di Euro 1,00 (uno) cadauna.

Industria e Innovazione non ha emesso né categorie speciali di azioni, né prestiti obbligazionari.

### Oggetto Sociale

Industria e Innovazione ha per oggetto:

- a) l'esercizio, non nei confronti del pubblico, dell'attività di assunzione di partecipazioni,
- b) l'esercizio dell'attività di consulenza alle imprese in materia di struttura finanziaria, di strategia industriale e di questioni connesse,
- c) l'attività di consulenza e servizi nel campo delle concentrazioni e del rilievo di imprese.

Industria e Innovazione può, inoltre, compiere tutte le operazioni finanziarie, commerciali, industriali, mobiliari ed immobiliari, ivi compreso l'investimento in strumenti finanziari, nonché ogni attività necessaria ed opportuna per il conseguimento dell'oggetto sociale.

### Descrizione delle attività di Industria e Innovazione

Industria e Innovazione è una *investment company*, partecipata da investitori qualificati, che detiene partecipazioni non di controllo in società operanti in diversi settori di attività.

Industria e Innovazione si è resa cessionaria, nel corso del mese di dicembre 2008, delle seguenti partecipazioni, tutte acquistate da Alerion Clean Power S.p.A. ("Alerion"): Reno De Medici S.p.A. ("Reno de Medici") (attualmente 9,07%); Realty (24,65%); RCR Cristalleria Italiana S.p.A. (15,00%), unitamente alle obbligazioni convertibili sottoscritte dalla società ("RCR"); Mediapason S.p.A. ("Mediapason") (17,84%); Banca MB S.p.A. ("Banca MB") (3,57%); Officine CST S.p.A. ("Officine CST") (10%). Oltre alle predette, Industria e Innovazione detiene altresì una partecipazione in Compagnia Italiana Energia S.p.A. ("CIE") (10%) acquisita nel corso del 2009.

In data 11 dicembre 2008 Industria e Innovazione ha esercitato il diritto di convertire in azioni ordinarie le obbligazioni convertibili emesse da RCR, e pertanto l'attuale partecipazione detenuta da Industria e Innovazione nella stessa società è pari al 31,99% del capitale.

Nel corso degli ultimi mesi Industria e Innovazione ha intrapreso un processo di focalizzazione della propria attività nello sviluppo di progetti integrati nel settore energetico, favorendo in particolare la produzione di energia da fonti rinnovabili (specificatamente, in una prima fase, da biocarburanti innovativi). In tale settore, Industria e Innovazione promuove l'utilizzo di nuovi processi che mirano a massimizzare la produzione energetica anche attraverso la sperimentazione di sistemi integrati tra fonti tradizionali e rinnovabili.

*Organi sociali*

*Consiglio di Amministrazione*

Il Consiglio di Amministrazione di Industria e Innovazione, nominato dall'assemblea ordinaria del 18 dicembre 2008 per tre esercizi, dunque fino all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2010, è composto dai seguenti membri:

<i>Nome</i>	<i>Carica</i>
Giuseppe Garofano	Presidente
Ettore Gotti Tedeschi	Vice Presidente
Federico Caporale	Amministratore Delegato
Michelangelo Canova	Amministratore
Andrea Novarese	Amministratore
Eugenio Rocco	Amministratore
Fabrizio Angelo Schintu	Amministratore
Enrico Arona	Amministratore
Dino Tonini	Amministratore
Alessandro Cinel	Amministratore
Giorgio Donadonibus	Amministratore
Gastone Colleoni	Amministratore
Emanuele Rossini	Amministratore
Giulio Antonello	Amministratore
Damiano Zilio	Amministratore

*Collegio Sindacale*

Il Collegio Sindacale, nominato dall'assemblea ordinaria del 18 dicembre 2008 per tre esercizi, dunque fino all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2010, è composto dai seguenti membri:

<i>Nome</i>	<i>Carica</i>
Mario Bonamigo	Presidente
Carlo Tavormina	Sindaco Effettivo
Laura Guazzoni	Sindaco Effettivo
Giovanni Maria Conti	Sindaco Supplente
Domenico Maisano	Sindaco Supplente

*Azioni di Industria e Innovazione possedute direttamente o indirettamente dai membri del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale di Industria e Innovazione*

La tabella che segue indica il numero di azioni di Industria e Innovazione possedute direttamente o indirettamente dai membri del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale di Industria e Innovazione al 12 gennaio 2010.

<i>Consiglio di Amministrazione</i>	<i>Numero di azioni possedute</i>	<i>Tipo di possesso</i>	<i>Modalità</i>
Giuseppe Garofano	-	-	-
Ettore Gotti Tedeschi	-	-	-
Federico Caporale	-	-	-
Michelangelo Canova	-	-	-
Andrea Novarese	-	-	-
Eugenio Rocco	-	-	-
Fabrizio Angelo Schintu	-	-	-
Enrico Arona	-	-	-
Dino Tonini	-	-	-
Alessandro Cinel	-	-	-
Giorgio Donadonibus	-	-	-
Gastone Colleoni	-	-	-
Emanuele Rossini	1.000.000	Proprietà	Diretta
Giulio Antonello	-	-	-
Damiano Zilio	-	-	-

### Revisione contabile

Il controllo contabile di Industria e Innovazione è esercitato da Reconta Ernst & Young S.p.A., il cui mandato scadrà con l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio che si chiuderà il 31 dicembre 2010.

### 2.1.2 Informazioni richieste ai sensi dell'articolo 2501-bis, comma 3, del codice civile

Come accennato nella premessa del presente Documento Informativo, l'Offerta è stata interamente finanziata attraverso il ricorso al finanziamento bancario. Per effetto della Fusione, il patrimonio di Realty concorrerà in maniera determinante con quello di Industria e Innovazione a costituire garanzia generica e/o rimborso di detto finanziamento, integrandosi pertanto la fattispecie di cui all'articolo 2501-bis del codice civile ( *fusione a seguito di acquisizione con indebitamento*). Le informazioni, relative alle ragioni che giustificano la Fusione ed al piano economico e finanziario, con indicazione della fonte delle risorse finanziarie e la descrizione degli obiettivi che si intendono raggiungere attraverso la Fusione, sono contenute nel successivo paragrafo 2.2 del presente Documento Informativo.

### 2.1.3 L'Operazione

#### 2.1.3.1 Modalità, condizioni e termini dell'operazione

Il Progetto di Integrazione - che si compone di due operazioni societarie quali (i) l'Offerta e (ii) la Fusione - ha avuto origine anche alla luce dell'impatto delle Cessioni, segnatamente le cessioni del 100% di Adriatica Turistica ("Adriatica Turistica") e di Vailog ("Vailog")

sull'attività di Realty, allorché quest'ultima, nel corso degli ultimi mesi, ha iniziato un processo di revisione della propria *mission* aziendale.

### Le Cessioni

La Cessione Vailog e la Cessione Adriatica Turistica (già descritte negli appositi documenti informativi redatti ai sensi degli articoli 71 e 71-*bis* del Regolamento Emittenti e resi disponibili, rispettivamente, in data 14 ottobre 2009 e 14 dicembre 2009) si contestualizzano nell'ambito delle considerazioni strategiche, allo studio sin da fine 2008, volte all'aggiornamento del piano strategico del Gruppo Realty, e orientate a cogliere nuove opportunità per offrire una più adeguata remunerazione agli azionisti e, in generale, per accrescere l'attrattività del titolo sul mercato borsistico, pur mantenendo un profilo di rischio del *business* su livelli relativamente contenuti.

Le Cessioni, tenuto anche conto del progressivo peggioramento dei mercati finanziari e della maggiore selettività nell'accesso al credito bancario, hanno consentito di accrescere la solidità finanziaria del Gruppo Realty ed, in particolare, di azzerare l'indebitamento finanziario in essere direttamente in capo a Realty.

Nel medesimo contesto, in parallelo alla maturazione dello scenario sopra delineato, Realty si è attivata per individuare nuove opportunità di *business* in settori diversi da quello immobiliare, tenuto conto che le residue attività in portafoglio sono, per loro natura, destinate ad essere cedute a terzi (anziché essere mantenute in proprietà), al termine del completamento degli interventi di riqualificazione e sviluppo già in corso.

L'individuazione delle nuove opportunità di *business* si è successivamente concretizzata nella condivisione del Progetto di Integrazione con Industria e Innovazione le cui linee guida sono state riflesse nel Protocollo di Intesa, nella prospettiva di una graduale riorganizzazione delle due società *post* integrazione e della progressiva focalizzazione delle loro attività nello sviluppo di tecnologie applicabili anche alla produzione di energia da fonti rinnovabili (in particolare da biocarburanti innovativi), facendo leva anche sulle risorse finanziarie derivanti dalle dismissioni degli *asset* delle società partecipanti all'integrazione.

### L'Offerta

Il Progetto di Integrazione, approvato in data 28 settembre 2009 dai Consigli di Amministrazione di Realty e Industria e Innovazione, prevedeva, quale circostanza antecedente e propedeutica alla Fusione, l'esito positivo dell'Offerta, promossa da Industria e Innovazione sulla totalità delle azioni ordinarie di Realty in circolazione, e non detenute da Industria e Innovazione, pari a n. 18.635.093 azioni ordinarie, prive del valore nominale, e corrispondenti al 75,35% del capitale sociale di Realty.

L'Offerta è un'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria sulle azioni ordinarie di Realty, ai sensi del Capo II, Titolo II, Parte IV del TUF ed in particolare degli artt. 102 e 106, quarto comma, del TUF, nonché delle disposizioni di cui al Capo I, Titolo II, Parte II del Regolamento Emittenti, ove applicabili.

Realty e Industria e Innovazione hanno concepito, mediante la sottoscrizione del Protocollo di Intesa, l'Offerta come il passaggio preliminare del progetto di riposizionamento e integrazione che si compirà, sul presupposto del buon esito dell'Offerta, con l'approvazione della Fusione c.d. "inversa" con incorporazione di Industria e Innovazione da parte di Realty.

Il periodo di adesione all'Offerta ha avuto inizio il 5 novembre 2009 ed ha avuto termine – a seguito di proroga da parte di CONSOB ai sensi dell'articolo 40, comma 2 del Regolamento Emittenti – il 18 dicembre 2009, per complessivi 32 giorni di borsa aperta (il "Periodo di Adesione").

L'Offerta, promossa con l'obiettivo dell'acquisizione del controllo di Realty, pur mantenendo la quotazione sul Mercato Telematico Azionario delle azioni ordinarie della stessa, è stata sottoposta alle seguenti condizioni:

- (i) che le adesioni all'Offerta raggiungessero un quantitativo minimo che consentisse a Industria e Innovazione di detenere una partecipazione complessiva almeno pari al 66,67% del capitale sociale di Realty (la "Condizione Soglia"); e
- (ii) il mancato verificarsi, entro il primo giorno di borsa aperta successivo al termine del Periodo di Adesione, a livello nazionale o internazionale, di eventi comportanti gravi mutamenti nella situazione di mercato che avessero effetti sostanzialmente pregiudizievoli sull'Offerta e/o sulla situazione patrimoniale e finanziaria di Realty alla data del verificarsi di tali eventi (la "Condizione MAC").

Industria e Innovazione poteva rinunciare alla Condizione Soglia, fermo restando che:

- (i) la facoltà di rinuncia presupponeva comunque il raggiungimento di una soglia di possesso non inferiore al 38% del capitale di Realty (la "Soglia Minima"); e
- (ii) in caso di rinuncia, l'efficacia dell'Offerta sarebbe stata condizionata all'approvazione della delibera di Fusione da parte dell'assemblea straordinaria di Realty entro i 45 giorni successivi alla data di chiusura del Periodo di Adesione (la "Condizione Fusione").

Inoltre si era ipotizzato che Industria e Innovazione potesse ulteriormente rinunciare (1) alla Condizione Fusione, nonché (2) alla Condizione MAC, ma in entrambi i casi solo previo accordo con la banca finanziatrice MPS Capital Services Banca per le Imprese S.p.A. (la "Banca Finanziatrice" o "MPS").

Industria e Innovazione ha dichiarato – in linea con quanto condiviso tra le parti nel Protocollo di Intesa - che nel caso in cui, a seguito dell'Offerta, fosse venuta a detenere una partecipazione superiore alla soglia del 90% del capitale sociale di Realty – ferma, in caso di acquisto di una partecipazione almeno pari al 95%, l'eventuale procedura di acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 1, TUF – avrebbe ripristinato, entro i termini di legge, il flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni non essendo l'Offerta finalizzata al *delisting* delle azioni Realty.

Coerentemente con quanto sopra, Industria e Innovazione ha, altresì, dichiarato nel documento di Offerta di non voler esercitare il diritto di acquisto di cui all'articolo 111 del TUF.

Sono state portate in adesione all'Offerta n. 8.825.967 azioni, che, sommate a quelle già detenute da Industria e Innovazione alla data di inizio del Periodo di Adesione, rappresentano una partecipazione complessiva pari al 60,34% circa. Industria e Innovazione ha comunicato (i) in data 18 dicembre 2009 di aver rinunciato alla Condizione Soglia, con conseguente applicazione della Condizione Fusione, e (ii) in data 22 dicembre 2009 il verificarsi della Condizione MAC.

L'efficacia dell'Offerta è, dunque, subordinata unicamente alla Condizione Fusione, cui Industria e Innovazione potrà rinunciare solo previo consenso della Banca Finanziatrice.

Industria e Innovazione riconoscerà a ciascun aderente all'Offerta per ogni azione un corrispettivo in contanti pari ad Euro 2,5, oltre interessi, pari all'Euribor a 6 mesi incrementato dell'1,9% su base annua, per il periodo che va dalla Data di Pagamento alla Nuova Data di Pagamento (come di seguito definite). Secondo quanto comunicato da Industria e Innovazione, il prezzo di Offerta incorpora un premio del 7,3% rispetto al prezzo ufficiale del titolo Realty registrato in data 25 settembre 2009, pari ad Euro 2,33 per azione. Industria e Innovazione aveva previsto che il corrispettivo massimo da pagare agli azionisti aderenti all'Offerta, in caso di adesione totalitaria da parte degli aventi diritto, fosse pari ad Euro 46.587.732,50. In funzione dei risultati definitivi dell'Offerta, che prevedono l'acquisto da parte di Industria e Innovazione di n. 8.825.967 azioni, il corrispettivo da pagare agli azionisti aderenti all'Offerta è pari a Euro 22.064.917,5.<sup>1</sup>

Industria e Innovazione ha dichiarato che farà fronte all'esborso necessario per il corrispettivo dell'Offerta mediante ricorso ad un finanziamento bancario concesso da MPS ("Finanziamento MPS"). A garanzia del finanziamento, le azioni di Realty rivenienti dalle adesioni all'Offerta saranno costituite in pegno in favore della Banca Finanziatrice.

L'Offerta prevedeva che, in caso di avveramento della Condizione Soglia, ossia nel caso di raggiungimento di un numero di adesioni all'Offerta tale da consentire a Industria e Innovazione di detenere una partecipazione complessiva superiore al 66,67% del capitale di Realty, ovvero in caso di rinuncia alla Condizione Fusione e/o di rinuncia o mancato avveramento della Condizione MAC, il corrispettivo sarebbe stato pagato agli aderenti all'Offerta, a fronte del trasferimento della proprietà delle azioni Realty, il quinto giorno di borsa aperta successivo alla chiusura del Periodo di Adesione, e pertanto, in data 29 dicembre 2009 (la "Data di Pagamento").

Avendo Industria e Innovazione rinunciato alla Condizione Soglia (e quindi in applicazione della Condizione Fusione), il corrispettivo sarà pagato agli aderenti all'Offerta, a fronte del trasferimento della proprietà delle azioni Realty, il quinto giorno di borsa aperta successivo alla data di eventuale approvazione del Progetto di Fusione da parte dell'assemblea straordinaria di Realty, da tenersi entro il quarantacinquesimo giorno successivo la chiusura del Periodo di Adesione (la "Nuova Data di Pagamento").

---

<sup>1</sup> Importo non inclusivo degli interessi da riconoscere tra la Data di Pagamento e la Nuova Data di Pagamento.

Industria e Innovazione verrà pertanto a detenere, in caso di avveramento della Condizione Fusione, prima della Data di Efficacia della Fusione (come di seguito definita) n. 14.923.354 azioni, pari a circa il 60,34% del capitale sociale di Realty.

### La Fusione

In data 28 settembre 2009 i Consigli di Amministrazione delle Società Partecipanti hanno approvato e comunicato al mercato le linee generali del Progetto di Integrazione, avviando le attività preliminari necessarie per la definizione del Progetto di Fusione. In data 28 ottobre 2009, i Consigli di Amministrazione di Realty e di Industria e Innovazione hanno approvato il Progetto di Fusione e le relazioni illustrative al Progetto di Fusione, ai sensi dell'articolo 2501-*quinquies* del codice civile, riportate in allegato al presente Documento Informativo *sub* 2 e 3.

La Fusione è soggetta alla disciplina degli articoli 2501 e seguenti del codice civile ed avverrà secondo le modalità e le condizioni descritte nel Progetto di Fusione allegato al presente Documento Informativo *sub* 1.

Essendo il capitale sociale di Realty (Società Incorporante) detenuto al 60,34% da Industria e Innovazione (Società Incorporanda), assumendo l'efficacia dell'Offerta, la Fusione ha le caratteristiche di una fusione c.d. "inversa". In tale operazione l'esecuzione del concambio è effettuata mediante redistribuzione e assegnazione agli azionisti di Industria e Innovazione delle 14.923.354 azioni di Realty di cui Industria e Innovazione è titolare a seguito dell'Offerta – senza che quest'ultime rimangano mai acquisite nel patrimonio di Realty come azioni proprie.

La Fusione comporterà, a partire dalla Data di Efficacia della Fusione (come di seguito definita al successivo paragrafo 2.1.3.5), la successione a titolo universale di Realty a Industria e Innovazione in tutti i rapporti giuridici attivi e passivi di quest'ultima.

La Fusione determinerà l'annullamento delle azioni Industria e Innovazione e l'assegnazione, agli azionisti titolari di azioni Industria e Innovazione, di azioni ordinarie Realty secondo il rapporto di cambio indicato di seguito.

In data 9 ottobre 2008, il Tribunale di Milano ha nominato la società di revisione KPMG S.p.A. in qualità di esperto comune nominato ai sensi dell'articolo 2501-*sexies* del codice civile. La relazione di congruità, emessa in data 22 dicembre 2009 dall'esperto indipendente è allegata al presente Documento Informativo *sub* 6.

Quali situazioni patrimoniali di riferimento per la Fusione, sia Industria e Innovazione che Realty hanno utilizzato le rispettive situazioni patrimoniali al 30 giugno 2009, in conformità con quanto disposto dall'articolo 2501-*quater* del codice civile. Le situazioni patrimoniali di Fusione sono state approvate, rispettivamente, dal Consiglio di Amministrazione di Industria e Innovazione del 28 settembre 2009 e da quello di Realty del 28 ottobre 2009. Tali situazioni patrimoniali sono riportate in allegato al presente Documento Informativo *sub* 4 e 5.



Il Progetto di Fusione sarà sottoposto all'approvazione dell'assemblea straordinaria di Realty convocata per i giorni 28 gennaio, 29 gennaio ed 1° febbraio 2010, rispettivamente in prima, seconda e terza convocazione, nonché all'approvazione dell'assemblea straordinaria di Industria e Innovazione convocata per i giorni 27 gennaio e 28 gennaio 2010, rispettivamente in prima e seconda convocazione.

Realty, *post* Fusione, manterrà lo status di società quotata sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A..

### **2.1.3.2 Valori attribuiti a Realty e Industria e Innovazione anche con riferimento ad eventuali perizie**

Ai fini della determinazione del rapporto di cambio, i Consigli di Amministrazione di Realty e di Industria e Innovazione si sono avvalsi rispettivamente della consulenza di Borghesi, Colombo & Associati e di MPS, quali *advisor* finanziari.

In merito ai valori attribuiti dai Consigli di Amministrazione di Realty e Industria e Innovazione alle Società Partecipanti si veda quanto specificamente indicato nelle rispettive relazioni, riportate in allegato al presente Documento Informativo *sub* 2 e 3. Con riferimento ai criteri e metodi di valutazione seguiti per la determinazione del rapporto di cambio si rinvia, oltre che alle relazioni dei Consigli di Amministrazione di Realty e di Industria e Innovazione, al successivo paragrafo 2.1.3.3.

### **2.1.3.3 Indicazione del rapporto di cambio, criteri per la determinazione dello stesso e metodi di valutazione seguiti**

Nelle riunioni del 28 ottobre 2009, i Consigli di Amministrazione di Realty e di Industria e Innovazione, esaminate le relazioni dei rispettivi *advisor*, hanno deliberato di approvare il Progetto di Fusione, contenente l'indicazione del concambio di Fusione, nei termini già indicati dai Consigli di Amministrazione di Realty e Industria e Innovazione, con il supporto dei rispettivi *advisor*, in data 28 settembre 2009 nel contesto dell'approvazione del Protocollo di Intesa relativo al Progetto di Integrazione tra le Società Partecipanti.

Il valore del capitale economico di Industria e Innovazione, ai fini del rapporto di concambio, è individuato in funzione del numero di azioni di Realty consegnate in Offerta, per effetto della diversa valorizzazione di quest'ultima per il calcolo del concambio rispetto al prezzo di Offerta, finanziato interamente a debito.

Pertanto i Consigli di Amministrazione di Industria e Innovazione e Realty hanno individuato, con l'assistenza dei rispettivi *advisor*, un concambio di Fusione (il "Rapporto di Cambio") variabile unicamente in funzione del numero di adesioni all'Offerta, secondo la seguente formula, che prevede l'assegnazione, per ogni azione ordinaria Industria e Innovazione posseduta, di un numero di azioni ordinarie Realty pari a:

$$0,251 + 0,00000000927499 \times \text{numero di azioni ordinarie di Realty apportate in Offerta}$$

dove:

- 0,251 è il Rapporto di Cambio per ogni azione Industria e Innovazione nelle ipotesi di zero adesioni all’Offerta (e quindi di partecipazione di Industria e Innovazione pari al 24,65%), approssimato al terzo decimale per omogeneità con il Rapporto di Cambio puntuale identificato al termine dell’Offerta. Peraltro, ai soli fini del calcolo dei due estremi del rapporto di cambio, sopra indicati, tale addendo è stato considerato in forma più estesa e, quindi, più precisamente in 0,2507622;
- 0,00000000927499 è un fattore incrementale del concambio per ogni azione Industria e Innovazione, funzione del maggior valore di ogni azione Realty apportata all’Offerta rispetto al prezzo d’Offerta, da applicarsi per partecipazioni di Industria e Innovazione in Realty fino ad un massimo del 90%.

L’estremo inferiore del Rapporto di Cambio, ossia n. 281 azioni ordinarie Realty ogni n. 1.000 azioni ordinarie Industria e Innovazione, rappresenta il Rapporto di Cambio puntuale che sarebbe risultato in caso di partecipazione complessiva di Industria e Innovazione *post* Offerta pari alla Soglia Minima, presupposto per l’esecuzione della Fusione.

Dall’applicazione di tale formula, tenuto conto che (i) l’Offerta non sarebbe stata in nessun caso efficace se non fosse stata raggiunta la Soglia Minima e (ii) Industria e Innovazione aveva dichiarato di voler ripristinare un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni, il *range* del Rapporto di Cambio individuato nel Protocollo di Intesa e nel Progetto di Fusione variava da un minimo di n. 281 azioni ordinarie di Realty ogni n. 1.000 azioni ordinarie di Industria e Innovazione (nell’ipotesi di raggiungimento della Soglia Minima) ad un massimo di n. 401 azioni ordinarie di Realty ogni n. 1.000 azioni ordinarie di Industria e Innovazione (nell’ipotesi di raggiungimento di una partecipazione pari al 90% del capitale della Società da parte di Industria e Innovazione).

Nell’ambito del Protocollo di Intesa, Realty e Industria e Innovazione avevano concordato che laddove, per effetto delle adesioni all’Offerta, Industria e Innovazione avesse detenuto una partecipazione eccedente la soglia del 90%, il Rapporto di Cambio sarebbe rimasto fisso e pari a n. 401 azioni ordinarie di Realty ogni n. 1.000 azioni ordinarie di Industria e Innovazione.

Alla luce dei risultati dell’Offerta, il Rapporto di Cambio, in applicazione della formula che precede, è stato individuato pari a:

**n. 333 azioni ordinarie Realty per ogni n. 1.000 azioni ordinarie di Industria e Innovazione**

Non sono previsti conguagli in denaro.

### ***Le metodologie di valutazione adottate***

#### **Premessa**

Ai fini della Fusione, coerentemente con quanto avviene in operazioni simili, i valori delle Società Partecipanti alla Fusione sono stati determinati dagli *advisor* in ipotesi di continuità

aziendale ed in ottica cosiddetta “*stand alone*”, ovvero a prescindere da ogni considerazione di carattere economico e finanziario relativa agli effetti della Fusione stessa (quali, a titolo d’esempio, eventuali risparmi di costi, incrementi di ricavi, sinergie di altro tipo o eventuali effetti di mercato attesi sulla quotazione dei titoli della società risultante dalla Fusione).

Secondo la dottrina e la prassi professionale più consolidata, inoltre, le metodologie di valutazione devono essere raffrontabili; nella fattispecie, trattandosi di due *holding* di partecipazioni aventi oggetti sociali analoghi, la raffrontabilità si è tradotta nell’utilizzo per entrambe dello stesso approccio valutativo.

Si evidenzia infine che le valutazioni nell’ambito di progetti di fusione sono finalizzate alla stima di valori “relativi” delle società coinvolte e non di valori “assoluti”. Ne consegue che i valori delle Società Partecipanti stimati ai fini della determinazione del concambio non potranno essere assunti a riferimento in contesti diversi dalla Fusione.

### Selezione dei metodi di valutazione

Alla luce delle premesse metodologiche sopra richiamate e tenuto conto della natura dell’Operazione, della finalità delle stime, dei criteri comunemente impiegati nella prassi valutativa nazionale ed internazionale, con particolare riferimento alle *holding* di partecipazioni, nonché delle caratteristiche proprie di ciascuna società, per la stima del valore del capitale economico di Realty e di Industria e Innovazione ai fini della determinazione del concambio gli *advisor* hanno utilizzato il metodo patrimoniale come somma delle parti (“Metodo SOP”).

Si evidenzia che, come indicato in dettaglio nel successivo paragrafo *Difficoltà e limiti della valutazione*, pur essendo Realty quotata sul segmento *Standard* del Mercato MTA di Borsa Italiana, non è stato adottato il metodo delle quotazioni borsistiche in quanto:

- Industria e Innovazione non è quotata e una parte significativa del suo portafoglio di investimenti è rappresentato da partecipazioni in società non quotate;
- il titolo Realty presenta un volume di scambi ridotto e quindi una scarsa liquidità, che rende poco significative a fini valutativi le quotazioni borsistiche. Le stesse considerazioni valgono per Reno De Medici, di cui Industria e Innovazione detiene una quota pari al 9,07% del capitale.

Di seguito si fornisce una descrizione del Metodo SOP e della sua applicazione alle due Società Partecipanti ai fini della determinazione del concambio, con indicazione delle difficoltà e dei limiti rilevati.

### ***Descrizione ed applicazione del Metodo SOP***

#### Premessa

Il Metodo SOP consiste nella stima del valore del capitale economico delle società oggetto di valutazione come somma dei valori delle partecipazioni e delle altre attività da esse detenute, ciascuna considerata come un’entità economica valutabile singolarmente, al netto delle passività. La dottrina e la prassi professionale utilizzano tale metodologia quale criterio principale per la

valutazione delle *holding* finanziarie, poiché esse controllano attività eterogenee, con profili e dinamiche differenziate nonché scarsamente integrate, sotto il profilo sia della tipologia di *business* sia, eventualmente, del grado di influenza/controllo sulle partecipate.

Industria e Innovazione, come precedentemente segnalato, è una *holding* cui fa capo un portafoglio di partecipazioni di minoranza operanti in settori diversificati e, come tale, corrisponde alla tipologia di società generalmente valutate con il Metodo SOP. Realty, per effetto del venir meno dell'attività industriale prevalente del gruppo ad esito della Cessione Vailog, è di fatto anch'essa assimilabile ad una *holding* di partecipazioni che detiene una serie di attività tra loro non integrate e pertanto è opportunamente valutabile con il metodo sopra descritto.

### Applicazione del Metodo SOP

Nell'applicazione del Metodo SOP, gli *advisor* hanno proceduto alla stima di intervalli di valori del capitale economico di Realty e di Industria e Innovazione ai fini della determinazione del concambio.

Sono indicate di seguito, per singola attività oggetto di valutazione, nell'ambito di applicazione del Metodo SOP, rispettivamente a) il valore massimo dell'intervallo di valutazione e b) il valore minimo di valutazione.

### **Realty**

- Proprietà Magenta-Boffalora:
  - a) valore attuale, sulla base della metodologia del “*discounted cash flow*” (“DCF”), dei flussi di cassa attesi dal *business plan* del progetto di sviluppo, al netto dell'effetto fiscale;
  - b) valore determinato applicando al *Net Asset Value* (“NAV”) dell'iniziativa, ovvero al valore massimo come sopra determinato al netto dei debiti, lo sconto mediano del NAV<sup>2</sup> di un campione di società comparabili quotate rispetto ai relativi prezzi di mercato e risommando i debiti al valore così ottenuto.
  
- Proprietà San Cugat (Barcellona):
  - a) valore di carico al 30 giugno 2009 sulla base della situazione patrimoniale consolidata del Gruppo Realty al 30 giugno 2009 appositamente predisposta effettuando le rettifiche *pro-forma* necessarie a riflettere retroattivamente alla stessa data gli effetti economici, patrimoniali e finanziari derivanti dalla Cessione Vailog e dalla Cessione Adriatica Turistica (la “Situazione Patrimoniale pro-forma”);

---

<sup>2</sup> E' stata considerata la mediana dei multipli P/NAV espressi da un campione di società comparabili, calcolati con riferimento ai rispettivi NAV al 30 giugno 2009 ed alla media dei prezzi di Borsa ad un mese a far data dal 25 settembre 2009.

- b) valore di presunto realizzo stimato in ipotesi conservativa di cessione in blocco della Proprietà San Cugat in un arco temporale limitato.
- Partecipazione in 400 Fifth Avenue S.p.A. (19,9%):
  - a) valore attuale, sulla base della metodologia del DCF, dei flussi di cassa previsti dal *business plan* del progetto di sviluppo;
  - b) valore di carico al 30 giugno 2009 sulla base della Situazione Patrimoniale *pro-forma*.
- Immobile di Arluno:
  - a) valore risultante dalla perizia sull'immobile stesso redatta da Real Estate Advisory Group in data 24 luglio 2009 e confermata in data 21 ottobre 2009;
  - b) valore attribuito all'immobile nell'ambito della transazione relativa alla Cessione Vailog<sup>3</sup>.

Le altre attività, non oggetto di specifica valutazione, sono state considerate, nell'ambito della stima di valore del capitale economico, al valore di carico al 30 giugno 2009 così come dalla Situazione Patrimoniale *pro-forma*.

Anche la posizione finanziaria netta utilizzata riflette quella al 30 giugno 2009, così come dalla Situazione Patrimoniale *pro-forma*. La tabella che segue riepiloga le stime effettuate dagli *advisor* ai fini della determinazione del concambio:

*Dati in € mln*

<b><u>RV</u></b>	<b>Valore di carico*</b>	<b>Intervallo di valori</b>
Proprietà Magenta	21,0	24,3 - 35,8
Iniziativa New York	19,5	19,5 - 21,8
Proprietà Barcellona	14,0	11,2 - 14,0
Immobile Arluno	12,5	12,5 - 12,6
<b>Totale patrimonio immobiliare</b>		<b>67,5 - 84,2</b>
Liquidità netta		16,2
Altre attività / (Passività)		(0,8)
<b>Equity Value</b>		<b>82,9 - 99,6</b>
<b>Equity Value per azione (€)</b>		<b>3,351 - 4,028</b>

<sup>3</sup> Gli accordi della Cessione Vailog prevedono l'acquisto dell'Immobile di Arluno, attualmente di proprietà di Vailog, da parte di Realty entro il 30 marzo 2010. Per ulteriori dettagli si rimanda al paragrafo 2 "Situazioni patrimoniali di riferimento per la Fusione".

*\*Valori di carico sulla base della Situazione Patrimoniale pro-forma, analoghi a quelli riscontrabili nella Relazione finanziaria semestrale del Gruppo Realty al 30 giugno 2009*

Dall'applicazione del Metodo SOP secondo le modalità sopra illustrate consegue che il valore del capitale economico di Realty, stimato ai fini della determinazione del concambio, è compreso tra un valore minimo di Euro 82,9 milioni ed un valore massimo di Euro 99,6 milioni, corrispondente ad un valore per azione compreso tra un valore minimo di Euro 3,351 ed un valore massimo di Euro 4,028.

### ***Industria e Innovazione***

- Partecipazione del 24,65% in Realty: stima valore come quota parte dell'intervallo di valori risultante dall'applicazione del Metodo SOP (come sopra individuati).
- Partecipazione in Reno de Medici (9,07%):
  - a) stima sulla base dei multipli di mercato EV/EBITDA<sup>4</sup> espressi da un campione di società comparabili quotate, applicati all'EBITDA della società atteso nell'esercizio 2010;
  - b) stima sulla base dei multipli di mercato EV/EBITDA espressi da un campione di società comparabili quotate, applicati all'EBITDA della società atteso nell'esercizio 2009.
- Partecipazione in Mediapason (17,84%):
  - a) stima sulla base dei multipli di mercato EV/EBITDA<sup>5</sup> espressi da un campione di società comparabili quotate, applicati all'EBITDA della società atteso nell'esercizio 2011;
  - b) stima sulla base dei multipli di mercato EV/EBITDA espressi da un campione di società comparabili quotate, applicati all'EBITDA della società atteso nell'esercizio 2010;
- Partecipazione in RCR (31,99%):
  - a) valore attuale, sulla base della metodologia del DCF, dei flussi di cassa previsti dal piano di risanamento della società, asseverato ai sensi dell'articolo 67 della legge fallimentare;
  - b) media 2010-2011 dei valori stimati sulla base dei multipli di mercato EV/EBITDA<sup>6</sup> espressi da un campione di società comparabili quotate, applicati all'EBITDA atteso della società negli stessi anni.

---

<sup>4</sup> Considerata la mediana dei multipli EV/EBITDA espressi da un campione di società comparabili negli anni 2009 e 2010, calcolati con riferimento alla media dei prezzi di Borsa ad un mese a far data dal 25 settembre 2009.

<sup>5</sup> Si veda la nota n. 4.

- Partecipazione in Officine CST (10,00%):
  - a) valore attuale, sulla base della metodologia del DCF, dei flussi di cassa previsti dal *business plan* della società; il costo medio ponderato del capitale utilizzato per l'attualizzazione non tiene conto di fattori di rischio specifico;
  - b) valore attuale scontato, sulla base della metodologia del DCF, dei flussi di cassa previsti dal *business plan* della società; il costo medio ponderato del capitale utilizzato per l'attualizzazione tiene conto di un fattore di rischio specifico correlabile al rischio stesso di esecuzione del piano.

Per quanto riguarda le ulteriori partecipazioni in portafoglio di Industria e Innovazione, si segnala che il valore attribuito alla partecipazione del 10% nel capitale sociale di CIE è pari al valore di carico della partecipazione stessa nella situazione patrimoniale di Industria e Innovazione al 30 giugno 2009<sup>7</sup>. Alla partecipazione del 3,57% del capitale sociale di Banca MB è stato invece attribuito un valore pari al patrimonio netto contabile *pro-quota* al 31 dicembre 2008<sup>8</sup>.

Le altre attività nette, non oggetto di specifica valutazione, e la posizione finanziaria netta sono state considerate, nell'ambito della stima di valore del capitale economico, pari al valore di carico al 30 giugno 2009 così come dalla situazione patrimoniale di Industria e Innovazione al 30 giugno 2009. La tabella che segue riepiloga le stime effettuate e l'intervallo di valutazione di Industria e Innovazione risultante ai fini della determinazione del concambio.

Per completezza di informazione, si segnala che i progetti di sviluppo di Industria e Innovazione nel settore delle energie rinnovabili descritti al paragrafo 2.2.1.1 ed al paragrafo 2.2.2.4, pur non essendo stati – in via prudenziale – oggetto di stima analitica nell'ambito della valutazione della società stessa in quanto ancora in una fase preliminare di sviluppo, possono rappresentare un'opzione di creazione di valore potenzialmente significativa.

## **TABELLA 2 – VALUTAZIONE DI INDUSTRIA E INNOVAZIONE AI FINI DELLA DETERMINAZIONE DEL CONCAMBIO**

---

<sup>6</sup> Si veda la nota n. 4.

<sup>7</sup> Tale valore coincide con il prezzo pagato nella recente acquisizione (2009) di tale partecipazione da parte di Industria e Innovazione; tale dato è stato considerato la migliore approssimazione possibile del valore attribuibile alla partecipazione considerata la limitata quantità di informazioni disponibili (trattandosi di partecipazione di minoranza) ed il fatto che CIE si trova in fase di *start up*.

<sup>8</sup> Per completezza informativa si segnala che, sebbene Banca MB sia stata posta in amministrazione straordinaria da Banca d'Italia per presunte irregolarità nelle procedure di gestione, al momento Banca MB prosegue regolarmente le proprie attività sotto la conduzione da parte di organi straordinari (che operano con la supervisione di Banca d'Italia) e che, in base alle informazioni attualmente disponibili, la qualità degli attivi della banca non è oggetto di particolari criticità.

Dati in € mln

<b>INDI</b>	<b>% di possesso</b>	<b>Valore di carico*</b>	<b>Intervallo di valori</b>
RDM	9,07%	13,7	11,8 - 14,8
RV	24,65%	23,4	20,4 - 24,6
Mediapason	17,84%	9,0	7,9 - 10,6
Banca MB	3,57%	4,1	3,4
RCR	31,99%	3,6	3,4 - 4,4
CIE	10,00%	5,0	5
CST	10,00%	1,5	1,4 - 1,8
<b>Totale partecipazioni</b>			<b>53,2 - 64,5</b>
Debiti netti			(23,2)
Altre attività / (Passività)			0,0
<b>Equity Value</b>			<b>30,0 - 41,3</b>
<b>Equity Value per azione (€)</b>			<b>0,734 - 1,010</b>

\*Valori di carico nella situazione patrimoniale di Industria e Innovazione al 30 giugno 2009

Dall'applicazione del Metodo SOP, secondo le modalità sopra illustrate, consegue che il valore del capitale economico di Industria e Innovazione stimato ai fini della determinazione del concambio è compreso tra un valore minimo di Euro 30,0 milioni ed un valore massimo di Euro 41,3 milioni, corrispondente ad un valore per azione compreso tra un valore minimo di Euro 0,734 ed un valore massimo di Euro 1,010.

### **Difficoltà e limitazioni della valutazione**

Nella valutazione delle Società Partecipanti ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio, sono state riscontrate le seguenti difficoltà e le limitazioni:

- limitatezza della base informativa, in particolare per quanto riguarda Industria e Innovazione, che è titolare di partecipazioni in società quotate prive di informazioni prospettiche pubbliche e senza copertura da parte degli analisti finanziari, ovvero di partecipazioni di minoranza in società non quotate, per le quali le informazioni prospettiche non sono facilmente accessibili.
- Nell'applicazione del Metodo SOP difficoltà nella valutazione di talune attività e/o partecipazioni in società non quotate per le quali, non essendo disponibile un *business plan*, si è fatto riferimento ai multipli espressi dal mercato relativi a campioni di società quotate ritenute comparabili.
- Scarsa significatività delle quotazioni borsistiche sia del titolo Realty che del titolo Reno de Medici caratterizzati da un ridotto volume di scambi e, quindi, da una scarsa liquidità che rendono poco significative le quotazioni di Borsa a fini valutativi.



#### ***2.1.3.4 Modalità di assegnazione delle azioni della Società Incorporante e data di godimento delle stesse***

Come detto, la Fusione costituisce una fusione c.d. “inversa” ed il concambio sarà effettuato mediante assegnazione agli azionisti di Industria e Innovazione, in applicazione del Rapporto di Cambio, delle azioni Realty di cui Industria e Innovazione sarà titolare all'esito dell'Offerta, mediante redistribuzione delle stesse - senza che esse passino mai nel patrimonio di Realty - in proporzione alle rispettive partecipazioni.

In base al livello di adesioni all'Offerta, poiché le azioni Realty detenute da Industria e Innovazione *post* Offerta eccederanno il numero di azioni necessario a soddisfare il Rapporto di Cambio, Realty procederà all'annullamento di n. 1.303.654 azioni, prive di valore nominale con correlata riduzione dell'ammontare del capitale sociale per Euro 4.262.410,79, pari alla quota di capitale corrispondente alle azioni annullate.

Al perfezionamento della Fusione si procederà all'annullamento di tutte le azioni rappresentanti l'intero capitale sociale di Industria e Innovazione.

Le azioni ordinarie di Realty a servizio del concambio saranno messe a disposizione degli azionisti di Industria e Innovazione, secondo le forme proprie delle azioni accentrate nella Monte Titoli S.p.A. e dematerializzate, a partire dal primo giorno lavorativo successivo alla data di decorrenza degli effetti civilistici della Fusione. Tale data sarà resa nota con apposito avviso pubblicato su almeno un quotidiano a diffusione nazionale.

La Fusione comporterà il subentro di Realty ad Industria e Innovazione nei rapporti giuridici attivi e passivi di quest'ultima.

Nessun onere verrà posto a carico degli azionisti di Industria e Innovazione per le operazioni di concambio.

Per effetto del contesto della Fusione, il “subingresso delle azioni proprie” da parte della Società Incorporante e l'attribuzione delle stesse azioni ai soci della Società Incorporanda sono momenti inscindibili di un'unica operazione. Infatti, le azioni della Società Incorporante detenute prima della Fusione dalla Società Incorporata affluiranno direttamente ai soci della controllata, senza che esse passino, neppure per un istante, nel patrimonio della Società Incorporante, e dunque, senza che l'operazione possa considerarsi alla stregua di un vero e proprio “acquisto di azioni proprie”.

Sulla scorta delle osservazioni che precedono, e proprio in virtù dell'integrale ed immediata utilizzazione delle azioni Realty per il loro trasferimento ai soci di Industria e Innovazione, non viene costituita la riserva indisponibile prevista dall'articolo 2357-ter del codice civile ritenendosi tale disposizione inapplicabile nell'ambito della Fusione.

Laddove necessario, si provvederà inoltre a mettere a disposizione degli azionisti di Industria e Innovazione un servizio per consentire di ottenere un numero intero di azioni Realty spettanti in

applicazione del Rapporto di Cambio, ai prezzi di mercato e senza aggravio di spese, bolli o commissioni.

#### **2.1.3.5 *Data a decorrere dalla quale l'operazione è imputata anche ai fini fiscali, al bilancio della Società Incorporante***

La data di decorrenza degli effetti della Fusione ai sensi dell'articolo 2504-*bis*, secondo comma, del codice civile, sarà la data di esecuzione dell'ultima delle iscrizioni previste dall'articolo 2504 del codice civile presso il Registro delle Imprese di Milano, quale registro del luogo dove hanno sede entrambe le società, ovvero dalla data successiva indicata nell'atto di fusione (la "Data di Efficacia della Fusione").

A partire dalla Data di Efficacia della Fusione, Realty subentrerà in tutti i rapporti giuridici attivi e passivi facenti capo ad Industria e Innovazione.

#### **2.1.3.6 *Modifiche statutarie***

La Società Risultante manterrà lo statuto di Realty in relazione al quale non sono previste modifiche, ad eccezione della clausola del capitale sociale, per effetto dell'applicazione del rapporto di cambio della Fusione.

Il testo dello statuto della Società Incorporante depositato in allegato al Progetto di Fusione in conformità con quanto previsto dalle disposizioni di cui agli artt. 2501-*ter* e ss. del codice civile contiene l'avvertenza che le espressioni numeriche contenute nell'articolo 5 (*capitale sociale*) sarebbero state meglio precisate nel loro definitivo ammontare, in applicazione dei principi e dei criteri descritti sopra solo alla conclusione del Periodo di Adesione all'Offerta. Il capitale sociale di Realty *post* Fusione sarà pari a Euro 76.602.596,10.

Inoltre, il Consiglio di Amministrazione di Realty ha deliberato di sottoporre all'assemblea straordinaria di Realty convocata per approvare il Progetto di Fusione, a valle dell'approvazione della Fusione, la modifica della denominazione sociale e la variazione del numero massimo dei componenti del Consiglio di Amministrazione. A tal riguardo si rinvia alla Relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione di Realty ai sensi dell'articolo 72 del Regolamento Emittenti e dell'articolo 3 del D.M. 5 novembre 1998, n. 437 depositata presso la sede sociale in data 22 dicembre 2009 e presso Borsa Italiana in pari data e disponibile sul sito Internet [www.realtyvailog.com](http://www.realtyvailog.com).

#### **2.1.3.7 *Riflessi tributari dell'operazione***

Ai fini delle imposte sui redditi, la Fusione, ai sensi dell'articolo 172 del Testo Unico delle Imposte sui Redditi, approvato con D.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917, è fiscalmente neutra; difatti, essa non costituisce realizzo o distribuzione di plusvalenze o minusvalenze dei beni di Industria e Innovazione, comprese quelle relative alle rimanenze ed al valore di avviamento.

Le eventuali differenze di Fusione, che dovessero emergere in esito alla Fusione, non concorrono a formare reddito imponibile di Realty, essendo la Fusione non rilevante ai fini dell'imposizione sui redditi.

Inoltre, i maggiori valori che dovessero essere imputati agli elementi patrimoniali provenienti da Industria e Innovazione non saranno imponibili nei confronti di Realty, e di conseguenza i beni ricevuti saranno valutati fiscalmente in base all'ultimo valore riconosciuto ai fini delle imposte sui redditi in capo a Industria e Innovazione.

Le riserve in sospensione d'imposta iscritte nell'ultimo bilancio di Industria e Innovazione ed ancora esistenti alla Data di Efficacia della Fusione verranno trattate in ossequio alle specifiche disposizioni dell'articolo 172, comma 5, del Testo Unico delle Imposte sui Redditi, provvedendo, se del caso, alla loro ricostituzione.

Ai fini delle imposte indirette, la Fusione costituisce un'operazione esclusa dall'ambito applicativo dell'IVA, ai sensi dell'articolo 2, comma 3, lett. f), del D.P.R. 26 ottobre 1972, n. 633. Secondo tale norma, infatti, non sono considerate cessioni rilevanti ai fini IVA i passaggi di beni in dipendenza di fusioni di società.

Per quanto concerne l'imposta di registro, l'atto di fusione, ai sensi dell'articolo 4, lettera b), della Parte Prima della Tariffa allegata al D.P.R. 26 aprile 1986, n. 131, è soggetto ad imposta fissa nella misura di Euro 168,00.

#### **2.1.4 Previsioni sulla composizione dell'azionariato rilevante nonché sull'assetto di controllo della Società incorporante a seguito dell'operazione ed effetti della Fusione sui patti parasociali**

##### **(a) Industria e Innovazione**

L'azionariato di Industria e Innovazione è composto da 19 soci - con partecipazioni variabili, calcolate sommando le partecipazioni dei soci appartenenti ad un medesimo gruppo, tra un minimo dell'1% ed un massimo del 15,89% – legati dal Patto Parasociale, avente ad oggetto un sindacato di voto e di blocco di durata quinquennale. Nessuno dei soci esercita quindi il controllo su Industria e Innovazione ai sensi dell'articolo 2359 del codice civile e dell'articolo 93 del TUF.

Il Patto Parasociale è un patto di sindacato di voto e di blocco di durata quinquennale (e dunque fino al 27 novembre 2013) che prevede, tra l'altro, (i) un impegno delle parti a non alienare le azioni sindacate fatti salvi i trasferimenti infragruppo nonché quelli al coniuge, ascendenti e discendenti in linea retta a condizione, in ogni caso, della preventiva adesione dei cessionari al Patto Parasociale, (ii) la costituzione di organi interni al patto (vale a dire dell'assemblea delle parti e del comitato direttivo che, composto da dieci componenti, delibera sui piani operativi poliennali della società, sul budget annuale, sulle materie da sottoporsi all'esame dell'assemblea delle parti e sull'esercizio del diritto di voto nell'assemblea di Industria e Innovazione), (iii) le modalità di composizione degli organi sociali di Industria e Innovazione (Consiglio di Amministrazione, eventuale Comitato Esecutivo e Collegio Sindacale), (iv) un impegno degli aderenti a votare nelle assemblee di Industria e Innovazione in conformità alle deliberazioni assunte dagli organi del sindacato.

Alla data del presente Documento Informativo gli azionisti che detengono azioni con diritto di voto sono:

<i>Azionista</i>	<i>Percentuale sul capitale sociale</i>	<i>Numero di Azioni</i>
Rodrigue S.A.	12,22%	5.000.000
Argo Finanziaria S.p.A.	12,22%	5.000.000
MPS Investments S.p.A.	12,22%	5.000.000
Allianz S.p.A.	8,56%	3.500.000
Sabbia del Brenta S.r.l.	7,33%	3.000.000
NELKE S.r.l.	4,89%	2.000.000
Giorgione Immobiliare S.r.l.	4,89%	2.000.000
Allegra S.a.r.l. per conto Generali Financial Holding	4,89%	2.000.000
Fondiarria-SAI S.p.A.	3,91%	1.600.000
Milano Assicurazioni S.p.A.	3,91%	1.600.000
Finanziaria di Partecipazioni e Investimenti S.p.A.	3,67%	1.500.000
Lowlands Comercio Internacional e Servicos LDA	3,67%	1.500.000
Financiere Phone 1690 S.A.	3,67%	1.500.000
Muscade Comercio Internacional LDA	3,67%	1.500.000
Beatrice Colleoni	3,67%	1.500.000
Emanuele Rossini	2,44%	1.000.000
Vittorio Caporale	1,96%	800.000
Dominic Bunford	1,22%	500.000
Silvana Mattei	0,98%	400.000
<b>TOTALE</b>	<b>100%</b>	<b>40.900.000</b>

**(b) Realty**

Alla data del presente Documento Informativo nessun azionista controlla Realty e non esistono patti parasociali aventi direttamente ad oggetto le azioni di Realty.

Dalle risultanze del libro soci di Realty, integrate dalle comunicazioni pervenute ai sensi di legge a disposizione della stessa, alla data dell'11 gennaio 2010 gli azionisti che detengono, direttamente o indirettamente, azioni con diritto di voto in misura superiore al 2% sono:

<i>Azionista</i>	<i>Percentuale sul capitale sociale</i>	<i>Numero di Azioni</i>
Industria e Innovazione S.p.A.	24,65%	6.097.387
Eugenio Piovesana	15,55%	3.847.101
Fabrizio Bertola	10,51%	2.600.187
Fabio Bonati	2,28%	564.705
Kairos Partners SGR S.p.A.	2,09%	517.090

Nel contesto della Fusione, Industria e Innovazione ha dichiarato che il Patto Parasociale – in una prospettiva di continuità – conserverà la propria efficacia ad esito dell’Offerta, prima, e della Fusione, poi.

Essendo previsto che l’Offerta divenga efficace con l’adozione delle delibere di approvazione della Fusione, Industria e Innovazione diverrà, nelle more di esecuzione della Fusione, il soggetto controllante di Realty e il Patto Parasociale assumerà rilevanza ai sensi degli artt. 122 e ss. del TUF come patto su controllante di quotata e sarà modificato nella durata (non più quinquennale ma triennale in virtù della nuova disciplina applicabile).

Industria e Innovazione, inoltre, ha dichiarato che il Patto Parasociale, con efficacia dalla data della Fusione, sarà modificato per adeguarlo alle disposizioni di legge applicabili alle società quotate. Le modifiche avranno ad oggetto – oltre ad una espressa presa d’atto della prosecuzione del Patto Parasociale ad esito della Fusione – le modalità di nomina degli organi sociali di Realty *post* Fusione al fine di contemplare la necessaria rappresentanza degli azionisti di minoranza nell’organo amministrativo e in quello di controllo.

Pertanto, al perfezionamento della Fusione, il Patto Parasociale, pur rimanendo in vigore tra i medesimi aderenti, muterà il proprio oggetto dalle azioni di Industria e Innovazione a quelle di Realty ricevute dagli azionisti di Industria e Innovazione per effetto del Rapporto di Cambio.

Ad esito della Fusione, nessuno dei soci di Industria e Innovazione eserciterà singolarmente il controllo sulla Società Incorporante ai sensi dell’articolo 2359 del codice civile e dell’articolo 93 del TUF.

La partecipazione che Industria e Innovazione avrà in Realty ad esito dell’Offerta sarà pari al 60,34% del capitale, mentre la partecipazione che i soci di Industria e Innovazione, per effetto del Rapporto di Cambio, deterranno direttamente in Realty *post* Fusione è pari complessivamente al 58,13%.

In questo contesto, il perfezionamento della Fusione, pur determinando il formale trasferimento da Industria e Innovazione ai suoi soci, legati dal Patto Parasociale, di una partecipazione superiore al 30% nel capitale sociale di Realty, non comporterà obblighi di OPA in capo agli attuali azionisti di Industria e Innovazione. Troverà, infatti, applicazione l’esenzione di cui all’articolo 49, comma 1, lett. c) del Regolamento Emittenti, ai sensi del quale l’acquisto di una partecipazione superiore al 30% non comporta l’obbligo di offerta se la partecipazione è acquisita a seguito di trasferimento fra (a) una società e (b) soggetti che dispongono, anche congiuntamente, della maggioranza dei diritti di voto esercitabili nell’assemblea di tale società.

A fini di maggior chiarezza, la seguente tabella indica la composizione azionaria nel capitale sociale della Società Incorporante *post* Fusione degli aderenti al Patto Parasociale, sulla base del Rapporto di Cambio pari a n. 333 azioni Realty ogni n. 1.000 azioni Industria e Innovazione.

<i>Azionista</i>	<i>Azioni Industria e Innovazione pre Fusione (vn Euro 1,00)</i>	<i>Percentuale sul capitale sociale di Industria e Innovazione pre Fusione</i>	<i>Azioni Realty post Fusione</i>	<i>Percentuale sul capitale sociale di Realty post Fusione</i>
Argo Finanziaria S.p.A.	5.000.000	12,22%	1.665.000	7,11%
MPS Investments S.p.A.	5.000.000	12,22%	1.665.000	7,11%
Rodrigue S.A.	5.000.000	12,22%	1.665.000	7,11%
Allianz S.p.A.	3.500.000	8,56%	1.165.500	4,97%
Sabbia del Brenta S.r.l.	3.000.000	7,33%	999.000	4,26%
Allegra S.A.R.L.	2.000.000	4,89%	666.000	2,84%
Giorgione Immobiliare S.r.l.	2.000.000	4,89%	666.000	2,84%
Nelke S.r.l.	2.000.000	4,89%	666.000	2,84%
Milano Assicurazioni S.p.A.	1.600.000	3,91%	532.800	2,27%
Fondiarria-SAI S.p.A.	1.600.000	3,91%	532.800	2,27%
Beatrice Colleoni	1.500.000	3,67%	499.500	2,13%
Financiere Phone 1690 S.A.	1.500.000	3,67%	499.500	2,13%
Finanziaria di Partecipazioni e Investimenti S.p.A.	1.500.000	3,67%	499.500	2,13%
Lowlands Comercio International e servicicos LDA	1.500.000	3,67%	499.500	2,13%
Muscade Comercio International SDA	1.500.000	3,67%	499.500	2,13%
Emanuele Rossini	1.000.000	2,44%	333.000	1,42%
Vittorio Caporale	800.000	1,96%	266.400	1,14%
Bunford Dominic	500.000	1,22%	166.500	0,71%
Silvana Mattei	400.000	0,98%	133.200	0,57%
<b>Totale</b>	<b>40.900.000</b>	<b>100,00%</b>	<b>13.619.700</b>	<b>58,13%</b>
<b>Altri azionisti Realty</b>			<b>9.809.126</b>	<b>41,87%</b>
<b>Totale post Fusione</b>			<b>23.428.826</b>	<b>100,00%</b>

### **2.1.5 Valutazioni del Consiglio di Amministrazione in ordine alla eventuale ricorrenza del diritto di recesso**

Per effetto della Fusione, la Società Incorporante manterrà l'attuale oggetto sociale di Realty. Pertanto, agli azionisti di Industria e Innovazione che non concorreranno alla deliberazione di approvazione del Progetto di Fusione e non intenderanno partecipare al concambio spetterebbe il diritto di recesso, in conseguenza di una modifica dell'oggetto sociale che consente un cambiamento significativo dell'attività di Industria e Innovazione (articolo 2437, comma 1, lett. a) del codice civile).

Industria e Innovazione ha tuttavia comunicato che il Comitato Direttivo del Patto Parasociale ha approvato l'operazione con delibera che vincola tutti i soci al voto favorevole nell'assemblea convocata per approvare il Progetto di Fusione.

## **2.2 MOTIVAZIONI E FINALITÀ DELL'OPERAZIONE**

### **2.2.1 Motivazioni dell'operazione con riguardo agli obiettivi gestionali**

La Fusione rappresenta il passaggio conclusivo del Progetto di Integrazione, fortemente condiviso dalle Società Partecipanti, teso alla valorizzazione, anche attraverso dismissioni, ivi incluse le Cessioni, degli investimenti attualmente detenuti in portafoglio dalle stesse, nonché alla progressiva focalizzazione di parte significativa delle loro attività nel settore delle energie rinnovabili, con l'obiettivo di divenire un operatore in grado di integrare le diverse tecnologie presenti sul mercato, attivo non solo nella produzione di energia, ma anche in grado di porsi quale interlocutore qualificato per l'industrializzazione e per lo sviluppo di nuove tecnologie mirate ad ottimizzare tanto il processo produttivo quanto il prodotto.

In particolare, nelle more della cessione di Vailog, Realty ha avviato alcuni contatti con Industria e Innovazione, suo azionista di riferimento, per valutare congiuntamente il possibile riposizionamento del proprio modello di *business*, con l'intento di cogliere nuove opportunità per offrire una più adeguata remunerazione agli azionisti e, in generale, di accrescere l'attrattività del titolo, pur mantenendo un profilo di rischio del proprio *business* su livelli relativamente contenuti. In virtù del piano di dismissioni di *asset* ritenuti non più strategici dalla Società, si è reso agevole il dialogo con Industria e Innovazione in merito ad un ragionato riposizionamento del *business* della Società.

Nell'ambito di tali discussioni Realty e Industria e Innovazione hanno condiviso un progetto di integrazione delle rispettive attività, le cui linee guida sono state riflesse nel Protocollo di Intesa, nella prospettiva di una graduale riorganizzazione delle due società *post* integrazione e della progressiva focalizzazione delle loro attività nello sviluppo di tecnologie applicabili anche alla produzione di energia da fonti rinnovabili (in particolare da biocarburanti innovativi).

Il processo di riorganizzazione prevede inoltre la progressiva valorizzazione dei rispettivi investimenti attuali, da attuarsi anche attraverso una serie di cessioni di *assets* e/o partecipazioni attualmente detenute in portafoglio dalle Società Partecipanti.

L'integrazione tra Realty e Industria e Innovazione avverrà, sul presupposto del successo dell'Offerta, mediante la Fusione di Industria e Innovazione in Realty che, a valle del processo di dismissioni, diverrà un operatore in grado di promuovere nuovi sistemi tecnologici che mirano a massimizzare la produzione energetica anche attraverso la sperimentazione di sistemi di approvvigionamento integrato tra fonti tradizionali e rinnovabili.

In questo settore, Realty e Industria e Innovazione ritengono di particolare interesse lo sviluppo di sistemi di accumulo (elettrochimici, fisici e meccanici). Industria e Innovazione è già attiva nello studio di sistemi ad alta efficienza caratterizzati da costi di realizzazione relativamente contenuti che potrebbero contribuire sia ad un uso più efficiente delle fonti di energia rinnovabile, sia ad un ulteriore incremento del loro utilizzo. L'ottimizzazione di tali sistemi

potrebbe consentire la creazione di una riserva nelle ore di picco, e/o il miglioramento dello sfruttamento delle risorse di generazione.

In particolare i progetti relativi alle tecnologie di cui sopra - già allo studio da parte di Industria e Innovazione - sono descritti in dettaglio al paragrafo 2.2.1.1 *Descrizione Progetti Energia in studio da Industria e Innovazione*.

È intenzione di Realty e Industria e Innovazione, come indicato nel Protocollo di Intesa, perseguire, anche a seguito dell'integrazione, tali obiettivi e concentrare le rispettive risorse in tale settore. Si intende dare seguito agli investimenti connessi alle nuove strategie di sviluppo, facendo ricorso: (i) a finanziamenti bancari (anche sotto forma di *project financing*); (ii) ai flussi di cassa generati da future cessioni di *assets* e/o partecipazioni; e (iii) ai flussi di cassa generati dalle attività operative.

La Società Risultante manterrà il proprio *status* di soggetto quotato presso il Mercato Telematico Azionario.

Nello specifico, la Fusione, che ha le caratteristiche della fusione c.d. "inversa", consente di integrare le strutture di entrambe le Società Partecipanti in capo a Realty, che – quale società quotata – offrirà la capacità di accedere con relativa maggiore facilità al mercato dei capitali. Inoltre – adottando lo strumento della fusione c.d. "inversa" – Industria e Innovazione consentirà ai propri azionisti di concambiare le proprie azioni, non quotate, con azioni quotate di Realty, con significativo incremento della liquidabilità dell'investimento.

La Fusione consentirà altresì, (i) un'ottimizzazione dell'impegno finanziario complessivo delle Società Partecipanti nelle iniziative svolte in comune, (ii) l'eliminazione dei costi connessi alla presenza di due differenti compagini azionarie e di due differenti strutture societarie, beneficiando di una maggiore condivisione delle competenze distintive e, (iii) in sostanza, dell'attrattiva finanziaria di Realty *post* Fusione.

### **2.2.1.1 *Descrizione Progetti Energia in studio da Industria e Innovazione***

In particolare, Industria e Innovazione ha avviato lo sviluppo dei seguenti progetti.

#### *Impianti di cogenerazione di energia elettrica e termica alimentati a biomasse*

Nell'ambito dell'attività di ricerca e sviluppo di sistemi di generazione di energia elettrica da biomasse con lo scopo di aumentare i rendimenti e minimizzare i costi di investimento e di esercizio, Industria e Innovazione ha sottoscritto con Envergent Technologies un *memorandum of understanding* per lo sfruttamento e lo sviluppo di un sistema di generazione di energia elettrica da biomasse, con un processo di pirolisi "veloce" (denominato "*Rapid Thermal Process*" – RTP®).

Il processo di pirolisi veloce prevede la trasformazione della biomassa in combustibile liquido e il suo successivo utilizzo per la generazione di energia, con i seguenti vantaggi rispetto alla tecnologia tradizionale, basata sulla combustione della biomassa "tal quale":



- un rendimento energetico maggiore di almeno 5 punti percentuali in termini di potenza generata, che corrisponde al 20% in più di energia elettrica prodotta;
- un conseguente costo specifico inferiore agli impianti tradizionali;
- un minore impatto ambientale.

Inoltre, la produzione di un combustibile liquido a partire da biomassa solida non alimentare permetterà, nei successivi sviluppi di questo progetto, di separare la filiera di produzione dell'olio di pirolisi da quella del suo impiego, con indubbi vantaggi in termini di impatto ambientale, riflessi anche sui minori costi di trasporto.

#### *Dye-Synthesized Solar Cell (DSSC)*

In collaborazione con un gruppo di ricerca del Politecnico di Milano, Industria e Innovazione ha intrapreso uno studio sulle *Dye-Synthesized Solar Cell* (“DSSC”) con lo scopo di ottimizzare il loro sviluppo industriale. Il funzionamento delle DSSC si basa sulle proprietà di assorbimento dei fotoni di particolari molecole fotosensibili (di origine naturale) il cui meccanismo è stato scoperto nel 1992 e la cui industrializzazione potrebbe portare notevoli benefici sia ambientali che economici.

In particolare, è allo studio una nuova linea di piastrelle fotovoltaiche destinate al mercato dei rivestimenti esterni degli edifici. L'obiettivo del progetto è quello di arrivare a produrre moduli fotovoltaici integrabili architettonicamente, il cui prezzo di vendita sia confrontabile con quello delle piastrelle per rivestimento.

#### *Recupero energetico dei fanghi da depurazione*

Industria e Innovazione ha allo studio un progetto per il recupero energetico dei fanghi da depurazione, il cui mancato trattamento rappresenta un problema economico ed ambientale. Gli impianti di disidratazione dei fanghi risolvono parzialmente il problema, riducendo il peso e il volume del materiale da disporre in discarica, ma non riescono a valorizzarne il contenuto energetico che rimane inutilizzato. Il sistema che Industria e Innovazione ha ottimizzato è basato su impianti modulari da installare “*in situ*”, equipaggiati della necessarie apparecchiature per il recupero energetico dei fanghi, per la cogenerazione di energia e per il trattamento fumi.

### **2.2.2 *Indicazione dei programmi elaborati dall'emittente***

Come si evince dalla descrizione del Progetto di Integrazione e riportata al paragrafo 2.1.3, per effetto della Fusione, il patrimonio di Realty concorrerà in maniera determinante con quello di Industria e Innovazione a costituire garanzia generica e/o fonte di rimborso dei debiti contratti dalla Società nell'ambito dell'Offerta, integrandosi pertanto la fattispecie di cui all'articolo 2501-bis del codice civile (*fusione a seguito di acquisizione con indebitamento*).

Pertanto si illustra di seguito il piano economico e finanziario *post* Fusione predisposto, in ottemperanza di quanto disposto dall'articolo 2501-bis del codice civile dal Consiglio di

Amministrazione di Realty che descrive gli obiettivi che le Società Partecipanti intendono perseguire e indica le fonti delle risorse finanziarie necessarie al soddisfacimento delle obbligazioni della società risultante dalla Fusione.

Il Piano Economico-Finanziario è stato redatto in forma consolidata per i periodi che vanno dall'1 luglio 2009 al 31 dicembre 2013.<sup>9</sup>

### **2.2.2.1 Struttura Attuale dell'indebitamento di Industria e Innovazione**

Alla data del 30 giugno 2009, la situazione patrimoniale di Industria e Innovazione presenta una posizione finanziaria netta complessivamente negativa per Euro 23,2 milioni, pari al saldo tra:

- a) disponibilità liquide per Euro 6,8 milioni;
- b) un debito di Euro 29,9 milioni nei confronti di Alerion.

Il debito nei confronti di Alerion ("Finanziamento Alerion") si riferisce al saldo prezzo da corrispondere a fronte dell'acquisto, avvenuto nel dicembre 2008, delle partecipazioni in Realty, Reno De Medici, Mediapason, Banca MB, Officine CST ed RCR, comprensivo degli interessi maturati al 30 giugno 2009 (pari a Euro 1,2 milioni). Il Finanziamento Alerion, che scade il 31 dicembre 2011, prevede l'applicazione di un tasso di interesse fisso del 7,5% annuo, con capitalizzazione degli interessi maturati anno per anno ed è assistito da pegno sulle partecipazioni compravendute (ad eccezione della partecipazione in Reno De Medici e della quota parte della partecipazione detenuta in RCR derivante dalla conversione delle obbligazioni).

---

<sup>9</sup> In merito ai criteri di redazione del Piano Economico-Finanziario, si segnala che la situazione patrimoniale ed economica di partenza del Piano Economico-Finanziario è stata predisposta come descritto di seguito:

- Per il Gruppo Realty sono stati predisposti dei prospetti contabili pro-forma partendo dal Bilancio Semestrale Abbreviato, incluso nella Relazione Finanziaria Semestrale al 30 giugno 2009 del Gruppo Realty, ed applicando le rettifiche pro-forma necessarie a riflettere retroattivamente alla suddetta data gli effetti economici, patrimoniali e finanziari derivanti dalla Cessione Adriatica Turistica e dalla Cessione Vailog;
- La situazione patrimoniale ed economica di Industria e Innovazione al 30 giugno 2009 approvata dal Consiglio di Amministrazione del 28 settembre 2009 ed oggetto di revisione contabile limitata da parte di Reconta Ernst & Young S.p.A. è stata predisposta secondo i principi contabili nazionali. Al fine della predisposizione di una situazione patrimoniale economica e finanziaria della Realty *post* Fusione, quindi dell'utilizzo di principi contabili omogenei tra le due società facenti parte dell'operazione, sono state apportate alla stessa le principali rettifiche IAS-IFRS;
- a partire dalle suddette situazioni, è stata quindi predisposta la situazione patrimoniale economica e finanziaria *post* Fusione della Combined Entity, retrodatando al 30 giugno 2009 gli effetti dell'Offerta e della successiva Fusione tra le Società Partecipanti, assumendo l'ipotesi di una percentuale di possesso di Realty da parte di Industria e Innovazione *post* Offerta pari al 90%, tenendo altresì conto degli oneri accessori alle operazioni indicate.

Il capitolo 5 del presente Documento Informativo riporta in dettaglio i Prospetti Consolidati *Pro-Forma* predisposti al fine di riflettere retroattivamente al 30 giugno 2009 (relativamente allo Stato Patrimoniale) gli effetti significativi dell'Operazione. Il Piano Economico-Finanziario (quindi anche la situazione patrimoniale ed economica di partenza) è stato predisposto assumendo l'ipotesi di cui sopra, mentre i prospetti contabili *pro-forma* riportati al capitolo 5 sono stati predisposti alla luce dei risultati effettivi dell'OPA.

Gli accordi in essere con Alerion prevedono, inoltre:

- il rimborso parziale anticipato del Finanziamento Alerion, nel caso in cui Industria e Innovazione proceda alla dismissione delle partecipazioni compravendute prima del 31 dicembre 2011, per un importo pari all'80% dei proventi netti rivenienti dalle dismissioni;
- una clausola di integrazione del prezzo laddove Industria e Innovazione realizzino, entro il 31 dicembre 2010, plusvalenze derivanti dalla cessione delle partecipazioni compravendute. In particolare, Industria e Innovazione corrisponderà ad Alerion, rispettivamente, il 50% o il 30% delle plusvalenze nette, a seconda che queste siano realizzate entro il 31 dicembre 2009 ovvero entro il 31 dicembre 2010.

### 2.2.2.2 *Struttura Attuale dell'Indebitamento di Realty*

La posizione finanziaria netta del Gruppo Realty al 30 giugno 2009, pro-formata per anticipare al 30 giugno 2009 gli effetti della Cessione Adriatica Turistica e della Cessione Vailog, è sintetizzabile come segue:

(dati in Euro migliaia)	<b>30.06.2009 Pro-forma</b>
<b>A. Liquidità</b>	<b>19.990</b>
Credito finanziario verso acquirente partecipazione in Vailog	6.100
Credito finanziario verso Vailog	1.586
<b>B. Crediti finanziari correnti</b>	<b>7.686</b>
<b>C. Debiti finanziari correnti</b>	<b>-</b>
<b>D. Posizione finanziaria corrente netta (A + B - C)</b>	<b>27.676</b>
Credito finanziario attualizzato verso acquirente Vailog	5.391
Credito finanziario verso acquirenti Adriatica Turistica	5.000
Strumenti derivati	5
Altri crediti finanziari non correnti	3.676
<b>E. Crediti finanziari non correnti</b>	<b>14.072</b>
Finanziamento Intesa (su area Magenta Boffalora)	16.555
Finanziamento Credito Artigiano (su Immobile di Arluno)	9.000
<b>F. Debiti finanziari non correnti</b>	<b>25.555</b>
<b>G. Posizione finanziaria non corrente netta (E - F)</b>	<b>(11.483)</b>
<b>Posizione finanziaria netta (D + G)</b>	<b>16.193</b>

Il saldo della voce "Liquidità" rappresenta le disponibilità liquide consolidate al 30 giugno 2009 (depurata di quelle riconducibili al Gruppo Vailog ed al Gruppo Adriatica Turistica), ed incrementata di quella riveniente dagli incassi derivanti dalle Cessioni, al netto dei rimborsi dei finanziamenti in scadenza ed in particolare:

valori in euro/000

Disponibilità liquide al 30 giugno 2009 deconsolidando Vailog e Adriatica Turistica		180
Caparra 22 luglio 2009	1.600	
Incasso al <i>closing</i> (30 settembre 2009)	20.899	
Incasso da cessione Adriatica Turistica		22.499
Caparra 28 settembre 2009	2.500	
Incasso al <i>closing</i> (30 novembre 2009)	7.000	
Rimborso debito per C/C di corrispondenza Vailog	(2.645)	
Incasso da cessione Vailog		6.855
Rimborso finanziamento Unicredit		(9.544)
<b>TOTALE</b>		<b>19.990</b>

I crediti finanziari, correnti e non correnti, includono le partite originate dalla Cessione Vailog e dalla Cessione Adriatica Turistica così articolate:

- credito verso Parval (originatosi dalla Cessione Vailog) per Euro 6,1 milioni da corrispondersi in contanti il 30 marzo 2010;
- credito verso Parval (originatosi dalla Cessione Vailog) iscritto per il valore attualizzato pari a Euro 5,4 milioni (corrispondenti a nominali di Euro 6,0 milioni) da corrispondersi in contanti il 30 settembre 2012, assistito da garanzia bancaria a prima domanda;
- credito fruttifero verso Piovesana Holding (originatosi dalla Cessione Adriatica Turistica) per Euro 5,0 milioni da corrispondersi entro il 30 giugno 2012, assistito da garanzia bancaria a prima domanda.

Il credito finanziario verso Vailog (pari a Euro 1,6 milioni) si riferisce al credito residuo vantato da RED.IM S.r.l., società controllata al 100% da Realty (“RED.IM”), relativamente alla cessione di terreni rientranti nell’iniziativa di riqualificazione delle aree di proprietà in Magenta (MI).

Il finanziamento che RED.IM ha in essere con Intesa Sanpaolo (“Finanziamento INTESA”), e che residua per un valore nominale di Euro 16,8 milioni, è iscritto nella Situazione Patrimoniale *pro-forma* con il metodo del costo ammortizzato per un valore pari a Euro 16,6 milioni ed è assistito da ipoteche di primo e secondo grado sulle aree e fabbricati di proprietà in Magenta (MI).

Il Finanziamento Credito Artigiano, iscritto per Euro 9,0 milioni, è correlato all’Immobile di Arluno. Ricordiamo che, nell’ambito degli accordi della Cessione Vailog, Realty si è impegnata all’acquisto dell’immobile stesso entro il 30 marzo 2010 pertanto, lo stesso resta di fatto escluso dal perimetro della Cessione Vailog e - anche ai sensi dello IAS 18 - ai fini della redazione della Situazione Patrimoniale *pro-forma*, come nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2009 che sarà redatto, tale *asset* (ed il relativo debito) non risultano deconsolidati.

La scadenza del Finanziamento Credito Artigiano è il 21 ottobre 2011 e sull'Immobile di Arluno è iscritta un'ipoteca di Euro 16,2 milioni.

### 2.2.2.3 *Struttura dell'indebitamento finanziario di Realty post Fusione*

Di seguito viene illustrata la posizione finanziaria netta *pro-forma* al 30 giugno 2009 della *Combined Entity*, redatta – come anticipato – assumendo, a seguito dell'Offerta, il raggiungimento da parte di Industria e Innovazione di una partecipazione in Realty pari al 90% (i.e. al 100%, con ricostituzione del flottante). Si tratta, pertanto, dell'ipotesi finanziariamente più impegnativa in quanto prevede la contabilizzazione del massimo indebitamento possibile conseguente al pagamento dell'Offerta.

(dati in Euro migliaia)	<i>Realty Vailog Pro-forma consolidato</i>	INDI	Effetti dell'OPA	<i>Combined Entity Pro-forma consolidato</i>
<b>A. Liquidità</b>	<b>19.990</b>	<b>6.760</b>	<b>3.138</b>	<b>29.888</b>
Credito finanziario verso acquirente partecipazione in Vailog	6.100			6.100
Credito finanziario verso Vailog	1.586			1.586
<b>B. Crediti finanziari correnti</b>	<b>7.686</b>	-	-	<b>7.686</b>
<b>C. Debiti finanziari correnti</b>	-	-	-	-
<b>D. Posizione finanziaria corrente netta (A + B - C)</b>	<b>27.676</b>	<b>6.760</b>	<b>3.138</b>	<b>37.574</b>
<b>E. Crediti finanziari non correnti</b>	<b>14.072</b>	-	-	<b>14.072</b>
Finanziamento Intesa (su area Magenta Boffalora)	16.555			16.555
Finanziamento Credito Artigiano (su Immobile di Arluno)	9.000			9.000
Debito verso Alerion		29.924		29.924
Debito MPS per OPA			48.784	48.784
<b>F. Debiti finanziari non correnti</b>	<b>25.555</b>	<b>29.924</b>	<b>48.784</b>	<b>104.263</b>
<b>G. Posizione finanziaria non corrente netta (E - F)</b>	<b>(11.483)</b>	<b>(29.924)</b>	<b>(48.784)</b>	<b>(90.191)</b>
<b>Posizione finanziaria netta (D + G)</b>	<b>16.193</b>	<b>(23.164)</b>	<b>(45.646)</b>	<b>(52.617)</b>

Le posizioni finanziarie nette delle Società Partecipanti sono descritte nei paragrafi 2.2.2.1 e 2.2.2.2; relativamente invece agli effetti dell'Offerta sull'indebitamento la situazione qui ipotizzata, prevede:

- l'utilizzo totale dell'affidamento concesso in relazione al Finanziamento MPS per il massimo pari a Euro 50 milioni, impiegati per pagare l'acquisto del 100% delle azioni oggetto dell'Offerta (pari a Euro 46,6 milioni);
- il ricollocamento del 10% delle azioni sul mercato per la ricostituzione del flottante ad un prezzo pari a quello dell'Offerta (con contestuale incasso di Euro 6,2 milioni);
- il pagamento di tutti gli stimati oneri correlati all'operazione pari complessivamente a Euro 6,4 milioni; quanto a Euro 5,2 milioni risultano contabilizzati a diretto incremento del valore della partecipazione, e quanto a Euro 1,2 milioni secondo il metodo del costo ammortizzato (ovvero a diretta diminuzione del finanziamento stesso);

- la contabilizzazione delle *up-front fee* sul Finanziamento MPS (Euro 1,2 milioni) secondo il metodo del costo ammortizzato come sopra specificato.

Le condizioni essenziali del Finanziamento MPS sono riportate di seguito:

Importo massimo:	Euro 50 milioni;
Durata:	18 mesi meno un giorno;
Tasso di interesse:	linea per firma: 150 <i>basis points</i> p.a.; linea per cassa: Euribor 6 m + 190 <i>basis points</i> p.a.
<i>Covenants</i> :	mantenimento della posizione finanziaria netta entro limiti prestabiliti;
Garanzia:	pegno sulle azioni acquistate in Offerta.

Ricordiamo che il Piano Economico-Finanziario è stato prudenzialmente sviluppato sulla base di uno scenario che assume il massimo indebitamento finanziario, ipotizzando il raggiungimento, a seguito dell'Offerta, da parte di Industria e Innovazione di una partecipazione in Realty pari al 90% (i.e. 100% con ricostituzione del flottante). Alla luce dei risultati dell'Offerta il livello di indebitamento finanziario sarà significativamente meno impegnativo rispetto a quanto qui rappresentato. In particolare, ad esito delle effettive adesioni all'OPA ed assumendo l'integrale copertura degli impegni conseguenti alla stessa tramite il Finanziamento MPS, questo risulterebbe utilizzato per complessivi circa Euro 22,1 milioni. Il valore della posizione finanziaria netta *pro-forma* che recepisce l'effettivo ricorso all'indebitamento è spiegato in dettaglio al capitolo 5 ed ammonta a Euro 29,0 milioni.

#### **2.2.2.4 Il Piano Economico-Finanziario 2009-2013 della Combined Entity**

Gli amministratori di Realty e di Industria e Innovazione hanno definito un piano di integrazione che prevede, facendo leva sulla dismissione di una serie di *asset* di proprietà non più strategici, la progressiva focalizzazione del *business* nel settore delle energie rinnovabili.

Nell'ambito di tale piano e con riferimento al periodo dal 1° luglio 2009 fino al 31 dicembre 2013, si è pertanto proceduto a:

- condurre una ricognizione delle attività attualmente facenti capo alla *Combined Entity* atta ad individuare le strategie di valorizzazione ottimali nell'ambito del nuovo contesto derivante dal piano di integrazione, i presumibili valori di realizzo e le relative tempistiche attese, tenendo peraltro conto del quadro macroeconomico e dell'attuale fase del ciclo immobiliare, così da definire un piano di dismissioni che sono state distinte in: (i) programmate, in quanto attività destinate alla vendita indipendentemente dal piano di integrazione (perché già qualificate come tali in relazione all'ordinaria conduzione degli affari o perché, comunque, *non core*) e (ii) non programmate, in quanto destinate alla vendita nell'ambito delle compatibilità finanziarie derivanti dal piano di integrazione;
- definire il piano di investimenti connessi al *business* nel settore delle energie rinnovabili, per i quali si segnala che, stante il grado di incertezza che usualmente caratterizza

l'elaborazione di previsioni in nuove aree di attività *capital-intensive* a contenuto tecnologico relativamente elevato, i ritorni attesi su tali investimenti sono stati prudenzialmente ipotizzati nel 2013 e comunque sostanzialmente ininfluenti ai fini della copertura dei fabbisogni derivanti dal piano di integrazione;

- individuare i fabbisogni operativi netti connessi ai costi associati al piano di dismissioni e ai costi di struttura della *Combined Entity*.

Il saldo tra le fonti originate dalle dismissioni e gli impieghi connessi al piano di investimenti ed agli altri fabbisogni operativi è stato quindi posto a confronto, periodo per periodo, con gli impegni connessi all'indebitamento finanziario della *Combined Entity* che – come già anticipato – è riferito allo scenario di massimo indebitamento in capo alla stessa atteso in conseguenza dei risultati dell'Offerta.

### **Criteri di redazione del Piano Economico Finanziario**

La situazione patrimoniale economico finanziaria *pro-forma* della *Combined Entity* al 30 giugno 2009 e le proiezioni economico finanziarie per il periodo 2009-2013 sono state elaborate secondo principi e criteri contabili omogenei a quelli utilizzati da Realty per la predisposizione del bilancio semestrale abbreviato al 30 giugno 2009 e della situazione patrimoniale di Fusione alla stessa data (*International Financial Reporting Standards* o “IFRS” omologati dalla Commissione Europea al 30 giugno 2009), ai quali si rimanda per un'esposizione dettagliata di tali principi e criteri.

In particolare si segnala che nel Piano Economico-Finanziario gli effetti patrimoniali della Fusione, attuata nelle modalità della cd. fusione inversa e contabilizzata come una fusione diretta, sono stati contabilizzati in ossequio al principio IFRS 3, che impone l'applicazione, quale metodo contabile per tutte le aggregazioni aziendali, del metodo del costo (o “*purchase method*”).

Sulla base di tale metodologia, al momento della fusione, il valore contabile della partecipazione Realty detenuta da Industria e Innovazione è eliminato in contropartita della corrispondente quota spettante di Patrimonio netto consolidato *pro-forma* Realty al 30 giugno 2009. Inoltre è stata assunta l'ipotesi che, sempre al momento della Fusione, l'acquisto residuo del 10% delle azioni Realty in mano ai terzi sia contabilizzato in maniera da non evidenziare alcuna differenza tra il costo di acquisto della partecipazione in Realty e la corrispondente quota del patrimonio netto della stessa.

In particolare nella Fusione si ottiene la seguente situazione:

90% Patrimonio Netto contabile Realty <i>Pro-forma</i>	74.184
Valore di carico delle azioni Realty in INDI	69.038
<b>Differenza da fusione</b>	<b>5.146</b>

Tale differenza (“*negative goodwill*”) è stata contabilizzata quale provento nel conto economico.

Il Patrimonio Netto contabile consolidato di Realty *pro-forma* è così ottenuto:

Patrimonio Netto consolidato "storico" Realty	87.324
Plusvalenza da cessione Adriatica Turistica (*)	1.926
Minusvalenza da cessione Vailog(*)	(6.824)
<b>Patrimonio Netto Proforma al 30 giugno 2009</b>	<b>82.426</b>
<b>90%</b>	<b>74.184</b>

(\*) al netto di oneri accessori ed effetti fiscali

Il valore di carico della partecipazione è così dettagliabile:

	Valore contabile valori in euro/000	% partecipazione	numero azioni
Partecipazione di INDI in Realty Ante Opa	23.392	24,65%	6.097.387
Azioni acquisite in OPA	40.405	65,35%	16.161.845
Oneri accessori all'operazione	5.241	n/a	n/a
<b>Totale</b>	<b>69.038</b>	<b>90%</b>	<b>22.259.232</b>

I costi direttamente attribuibili all’acquisto della partecipazione in Realty sono stati portati ad incremento del valore della partecipazione e pertanto, *post* Fusione, esposti all’interno della differenza da Fusione di cui sopra.

Le *up front fee* sul finanziamento, invece, ai sensi dello IAS 39 sono state contabilizzate con il metodo del costo ammortizzato a diretta diminuzione dello stesso.

La situazione patrimoniale della *Combined Entity pro-forma* al 30 giugno 2009 risulta quindi essere la seguente:



<b>SITUAZIONE PATRIMONIALE FINANZIARIA RICLASSIFICATA</b> (dati in Euro migliaia)	<b>PRO-FORMA 30 GIUGNO 2009 COMBINED ENTITY</b>
PATRIMONIO IMMOBILIARE (Ex Realty)	68.359
PARTECIPAZIONI (Ex INDI)	37.758
PROGETTI ENERGIA RINNOVABILE	-
ALTRE ATTIVITA' PASSIVITA'	(2.246)
<b>CAPITALE INVESTITO NETTO</b>	<b>103.871</b>
<b>Posizione finanziaria netta</b>	<b>(52.617)</b>
<b>PATRIMONIO NETTO</b>	<b>51.254</b>

Di seguito si riporta il Piano Economico-Finanziario, nei suoi schemi sintetici di Conto Economico e di Stato Patrimoniale:

<b>CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO</b> (dati in Euro migliaia)	Realty Pro-forma	INDI IAS Pro-forma	OPA	Oneri accessori all'operazione SILVERSTONE	FUSIONE	PRO-FORMA 30 GIUGNO 2009 COMBINED ENTITY	31/12/2009 secondo semestre	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013
<b>Ricavi Totali</b>	(168)	-			5.146	4.978	1.580	5.461	13.464	20.977	14.900
<b>Margine Operativo Lordo (EBITDA)</b>	(1.415)	(489)			5.146	3.242	(2.299)	(1.968)	(504)	3.437	4.427
<b>Risultato Operativo (EBIT)</b>	(1.419)	(489)			5.146	3.238	(2.299)	(2.002)	(1.763)	629	1.619
Proventi / (oneri) finanziari netti	(761)	(995)			-	(1.756)	(1.272)	(5.057)	(4.882)	(2.108)	(1.434)
Proventi / (oneri) da partecipazioni	(3.113)	(21)			-	(3.134)	-	-	35.500	-	-
Imposte	416	-			-	416	(938)	-	1.564	-	(167)
<b>Utile (perdita) del periodo</b>	<b>(4.878)</b>	<b>(1.505)</b>	-	-	<b>5.146</b>	<b>(1.237)</b>	<b>(4.508)</b>	<b>(7.058)</b>	<b>30.419</b>	<b>(1.480)</b>	<b>18</b>

<b>SITUAZIONE PATRIMONIALE FINANZIARIA RICLASSIFICATA</b> (dati in Euro migliaia)	Realty Pro-forma	INDI IAS Pro-forma	OPA	Oneri accessori all'operazione SILVERSTONE	FUSIONE	PRO-FORMA 30 GIUGNO 2009 COMBINED ENTITY	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013
PATRIMONIO IMMOBILIARE (Ex Realty)	68.359	-	-	-	-	68.359	69.887	69.137	9.052	2.802	2.802
PARTECIPAZIONI (Ex INDI)	-	61.150	40.405	5.241	(69.038)	37.758	37.758	36.254	27.630	27.630	27.630
PROGETTI ENERGIA RINNOVABILE	-	-	-	-	-	-	350	18.466	44.082	45.099	42.291
ALTRE ATTIVITA' PASSIVITA'	(2.125)	(121)	-	-	-	(2.246)	(3.172)	(7.551)	5.991	9.325	9.061
<b>CAPITALE INVESTITO NETTO</b>	<b>66.234</b>	<b>61.029</b>	<b>40.405</b>	<b>5.241</b>	<b>(69.038)</b>	<b>103.871</b>	<b>104.824</b>	<b>116.306</b>	<b>86.755</b>	<b>84.856</b>	<b>81.784</b>
<b>Posizione finanziaria netta</b>	<b>16.193</b>	<b>(23.164)</b>	<b>(40.405)</b>	<b>(5.241)</b>	<b>-</b>	<b>(52.617)</b>	<b>(58.079)</b>	<b>(76.620)</b>	<b>(16.649)</b>	<b>(16.230)</b>	<b>(13.140)</b>
<b>PATRIMONIO NETTO</b>	<b>82.426</b>	<b>37.865</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(69.038)</b>	<b>51.254</b>	<b>46.745</b>	<b>39.686</b>	<b>70.106</b>	<b>68.626</b>	<b>68.644</b>

## **Ipotesi e descrizione dei risultati del Business Plan**

Come meglio precedentemente specificato, il Piano Economico-Finanziario è stato predisposto secondo una logica “*post Fusione*”, simulando una percentuale di possesso *post* Offerta di Realty da parte di Industria e Innovazione pari al 90% (i.e. al 100% con ricostituzione del flottante), e quindi sulla base di uno scenario che assume il massimo indebitamento finanziario conseguente all’acquisto di azioni Realty da parte di Industria e Innovazione in sede di Offerta. A fronte del più contenuto livello di adesioni all’Offerta raggiunto, all’atto del pagamento delle azioni apportate in Offerta si registrerà, un livello di indebitamento finanziario proporzionalmente ridotto e descritto al paragrafo 2.2.2.3 *Struttura dell’indebitamento finanziario di Realty post Fusione* che permetterà la tenuta del Piano Economico-Finanziario, anche a fronte di un piano di dismissioni realizzato su livelli più contenuti, a partire dalle cessioni non programmate..

Il *management* ha individuato una serie di *asset* che saranno oggetto del programma di dismissioni. Di seguito se ne fornisce indicazione descrivendone essenzialmente la consistenza, le principali ipotesi effettuate su modalità e tempistiche di realizzo, distinguendo le cessioni programmate da quelle non programmate ma ritenute realisticamente possibili ai fini delle compatibilità finanziarie del Piano Economico-Finanziario, all’interno di una ulteriore suddivisione tra *asset* attualmente di proprietà di Realty e quelli attualmente di proprietà di Industria e Innovazione.

### **Il programma di dismissioni**

Nell’ambito del *Business Plan*, sono previste cessioni di *asset* (oltre a quelle già comunicate al mercato e riguardanti Vailog e Adriatica Turistica) per complessivi Euro 112 milioni circa lungo tutto l’arco del periodo di previsione, di cui circa Euro 106 milioni relativi a cessioni programmate.

#### **Cessioni programmate di Realty**

a) Proprietà San Cugat

La Proprietà San Cugat consta di tre fabbricati residenziali di 4 piani cadauno, per complessivi circa 3.150 mq di superficie utile suddivisi in 30 appartamenti, a San Cugat del Vallès, nelle vicinanze di Barcellona, nella nuova zona residenziale denominata La Guinardera. Gli appartamenti sono stati ultimati e consegnati nel mese di ottobre 2009. Le ipotesi assunte nel Piano Economico-Finanziario sono quelle di una vendita frazionata dell’intera proprietà nell’orizzonte temporale 2010 – 2012.

Il valore di iscrizione nella situazione patrimoniale *pro-forma* della *Combined Entity* al 30 giugno 2009 della Proprietà San Cugat è di Euro 13,9 milioni.

b) Partecipazione in 400 Fifth Avenue

Realty detiene il 19,9% del capitale di 400 Fifth Avenue che – tramite controllate al 100% - sta sviluppando al 400 Fifth Avenue di New York, Manhattan, un grattacielo di 57 piani, per una

superficie pari a circa 560.000 piedi quadrati (ca. 52.000 mq). I lavori, avviati nel corso di febbraio 2008, hanno raggiunto lo stato di completamento della struttura fino al tetto e si prevede vengano ultimati entro il 2010. La commercializzazione a favore di clientela *retail* è iniziata nel mese di settembre 2008; attualmente sono stati raggiunti accordi preliminari per la cessione della porzione alberghiera dell'immobile (che sarà gestita dall'operatore statunitense SETAI), nonché di porzioni a destinazione residenziale, complessivamente pari a circa il 65% delle vendite attese. Il Piano Economico-Finanziario prevede la cessione nel 2011 dell'intera partecipazione detenuta, iscritta nella Situazione Patrimoniale *pro-forma* della *Combined Entity* al 30 giugno 2009 per un importo di circa Euro 20,0 milioni.

c) Proprietà Magenta Boffalora

La Proprietà Magenta Boffalora consta di aree e fabbricati ubicati nella zona a ponente del territorio del comune di Magenta e, in misura minore, nel contiguo territorio del comune di Boffalora Sopra Ticino per complessivi 333.000 mq di superficie territoriale.

La proprietà si inserisce in un contesto immobiliare di tipo misto che risulta strategico in considerazione della sua vicinanza all'asse autostradale ed alla parallela linea ferroviaria ad alta velocità Torino-Milano, agilmente integrato, grazie ad un sistema viabilistico di recente realizzazione, al nuovo polo fieristico milanese situato nell'area Rho-Pero, all'Aeroporto di Milano Malpensa e, in generale, all'area sud-occidentale della Grande Milano.

Nel suo complesso la Proprietà Magenta-Boffalora comprende principalmente i seguenti beni:

- terreni a destinazione industriale e fabbricati siti nel comune di Magenta (MI) per una superficie complessiva di circa 134.000 mq circa;
- terreni a destinazione agricola siti nel comune di Magenta (MI), per una superficie complessiva di circa 199.000 mq.

Allo stato attuale proseguono le attività di messa a punto del progetto urbanistico, nell'ambito della definizione del Programma Integrato di Intervento presentato al Comune di Magenta nel 2006 e oggetto di successive evoluzioni, che ha l'obiettivo di ottenere le necessarie autorizzazioni per l'edificabilità di circa 170.000 mq di s.l.p. (inclusi 45.000 mq già autorizzati e ceduti nel corso del 2007).

Il progetto di riqualificazione dell'area si articola in un *mix* funzionale che accosta aree residenziali a spazi a destinazione commerciale, terziaria e ricettiva, a luoghi di interesse storico-culturale, integrando e rivitalizzando il circostante borgo di Pontenuovo di Magenta.

Si segnala che il Piano di Governo del Territorio ("PGT"), adottato dal Consiglio Comunale nel mese di novembre 2009, contempla, per le aree in oggetto, una destinazione complessivamente non contrastante con gli obiettivi generali del Programma Integrato di Intervento.

Il Piano Economico-Finanziario prevede la cessione in blocco delle volumetrie urbanizzate nel 2011, con un tempistica di incasso pluriennale, e con contestuale rimborso del Finanziamento INTESA (o accollo dello stesso da parte dell'acquirente).

Il valore di iscrizione nella Situazione Patrimoniale *pro-forma* della *Combined Entity* al 30 giugno 2009 della Proprietà Magenta Boffalora è di Euro 21,0 milioni.

d) Immobile di Arluno

Si tratta di un immobile ad uso commerciale sito nel Comune di Arluno (MI) di 29.000 mq affittato a Geodis Immobiliare Logistica sulla base di un contratto di affitto con scadenza nel 31 dicembre 2011.

L'ipotesi del piano è quella di effettuare la cessione nel 2011, previo rinnovo del contratto di locazione (o rilocalazione dell'immobile), e con contestuale rimborso del Finanziamento Credito Artigiano di Euro 9,0 milioni gravante sull'immobile.

Il valore di iscrizione dell'Immobile di Arluno nella Situazione Patrimoniale *pro-forma* della *Combined Entity* al 30 giugno 2009 è di Euro 12,5 milioni.

### **Cessioni programmate di Industria e Innovazione**

a) Partecipazione in Officine CST

Officine CST è una società attiva nel settore della gestione di portafogli di crediti bancari; in particolare collabora con primarie banche internazionali e nazionali nella realizzazione di servizi legati ad operazioni finanziarie.

Il Piano Economico-Finanziario contempla la cessione a terzi della partecipazione detenuta da Industria e Innovazione, pari al 10% nel capitale sociale in Officine CST, nel corso del 2010 ed il contestuale rimborso anticipato parziale del Finanziamento Alerion.

Il valore di iscrizione della partecipazione nella Situazione Patrimoniale *pro-forma* della *Combined Entity* al 30 giugno 2009 è di Euro 1,5 milioni

b) Partecipazione in Banca MB

Banca MB è una banca d'investimento – attiva in tre aree strategiche d'affari: *Capital Market, Investment Banking e Wealth Management* – attualmente posta in amministrazione straordinaria da Banca d'Italia per presunte irregolarità nelle procedure di gestione. Banca MB, peraltro, prosegue regolarmente la sua attività sotto la conduzione da parte di organi straordinari che operano con la supervisione di Banca d'Italia, tenuto altresì conto che, in base alle informazioni attualmente disponibili, la qualità degli attivi della banca non è oggetto di particolari perplessità. E' ipotizzata la cessione a terzi della partecipazione detenuta da Industria e Innovazione, pari al 3,57% del capitale sociale di Banca MB, nel corso del 2011, contestualmente alla scadenza del Finanziamento Alerion.

Il valore di iscrizione della partecipazione nella Situazione Patrimoniale *pro-forma* della *Combined Entity* al 30 giugno 2009 è di Euro 4,1 milioni.

### **Cessioni non programmate ma ipotizzate nell'ambito delle compatibilità finanziarie derivanti dal piano di integrazione**

- Partecipazione in Mediapason

Mediapason è il principale emittente televisivo locale in Italia e tra i primi cinque operatori nazionali. Mediapason controlla al 100% le emittenti televisive Telelombardia, Antenna 3, Canale 6 e Videogruppo.

Il Piano Economico-Finanziario prevede la cessione del 50% della partecipazione (l'attuale partecipazione posseduta è pari al 17,84% del capitale sociale) nel 2011 in virtù delle esigenze di cassa per il rimborso dell'indebitamento della *Combined Entity*.

Il valore di iscrizione dell'intera partecipazione nella Situazione Patrimoniale *pro-forma* della *Combined Entity* al 30 giugno 2009 è di Euro 9,0 milioni.

### **Ipotesi relative ai progetti di energia rinnovabile**

Nel contesto di rifocalizzazione del *business* nel settore della generazione elettrica da fonti rinnovabili, Industria e Innovazione si sta concentrando su una serie di iniziative legate all'uso di biocarburanti innovativi ed al recupero energetico di scarti biologici o di scarti di lavorazione.

I progetti previsti dalla *Combined Entity*, attualmente in fase di studio da parte di Industria e Innovazione, descritti con maggiore dettaglio al paragrafo 2.2.2.1 riguardano:

- a) **Progetto Pirolisi:** generazione di energia elettrica da biomasse solide mediante l'impiego di una tecnologia innovativa per l'Europa, che consente la trasformazione della biomassa in un combustibile liquido (*olio di pirolisi*), utilizzato per la generazione di energia elettrica tramite un turbogeneratore a ciclo combinato.  
Il *Business Plan* prevede che l'impianto entri in funzione nel corso dell'esercizio 2011, raggiungendo un regime di piena produttività nel 2012.
- b) **Essiccamento fanghi:** si tratta del recupero energetico di fanghi biologici provenienti da impianti di depurazione delle acque civili attualmente smaltiti dalle società di gestione/municipalizzate in discarica a costi rilevanti. Il progetto prevede la costruzione di impianti modulari (installati su *container*, montati *in situ*, evitando quindi lo spostamento dei fanghi) in grado di essiccare gli stessi riducendone in modo considerevole il volume. E' prevista inoltre la possibilità di integrare gli impianti con cogeneratori per la produzione di energia elettrica da immettere nella rete.  
Considerato che gli accordi con le controparti sono in fase avanzata e che il progetto richiede tempi tecnici di realizzo piuttosto brevi, il *Business Plan* prevede che un impianto entri in funzione già a partire dal 2010 con un esercizio a regime di produttività nel 2011.
- c) **Progetto Recupero Energetico:** si tratta del recupero energetico di scarti biodegradabili da lavorazioni industriali aventi un potere calorifico elevato che, attualmente, non viene sfruttato; l'iniziativa consente inoltre di evitare il ricorso allo smaltimento in discarica con ulteriori risparmi di costo.

Il piano prevede lo sviluppo di tre progetti con un investimento complessivo dal 2009 al 2012 di circa Euro 49 milioni dei quali circa Euro 35 milioni finanziati con il ricorso all'indebitamento (sotto forma di *Project Financing*) e Euro 14 milioni sotto forma di *equity*.

E' opportuno sottolineare che l'ammontare degli investimenti per i quali sono già stati sottoscritti impegni ammontano a USD 1,0 milioni e si riferiscono alla prima fase del Progetto Pirolisi. Tutti gli altri investimenti, non erano ancora contrattualmente impegnati alla data della presentazione del *Business Plan* ma previsti in ottica temporale coerente con i tempi di realizzazione del Piano Economico-Finanziario.

### **Altre ipotesi del Piano Economico-Finanziario**

Il *Business Plan* registra ricavi da locazioni immobiliari (in linea con i relativi contratti in essere) con tempistiche coerenti con le cessioni sopra ipotizzate; sono inoltre previsti ricavi, ancorché per importi relativamente poco significativi, derivanti dalla prestazione da parte di Industria e Innovazione di servizi di consulenza di carattere tecnico-finanziario per l'ottimizzazione dei servizi energetici a favore di operatori industriali.

I costi di struttura sono stimati coerentemente con le necessità legate allo sviluppo del *business* ed alla dimensione della *Combined Entity*.

Nella determinazione dei costi operativi, è stata inclusa una posta per *contingencies* a fronte di rischi generici, al fine di mitigare l'impatto dell'effettiva concretizzazione degli obiettivi di *business* sui risultati del Piano Economico-Finanziario. Si segnala, inoltre, che il *management* dispone di un margine di manovra, potenzialmente sfruttabile allo scopo di fronteggiare situazioni sfavorevoli, costituito dalla possibilità di comprimere certe aree di costi.

I risultati della gestione finanziaria ed il carico fiscale risultano calcolati puntualmente sulla struttura di indebitamento dei vari anni risultante dalle ipotesi sopra descritte e dei risultati economici così conseguiti, alla luce della miglior stima possibile dell'andamento dei tassi di interesse variabile e delle aliquote fiscali dei diversi periodi.

Il Piano Economico-Finanziario presuppone l'assenza di eventi di *impairment* o di perdite di valore degli *asset*.

Relativamente alle partecipazioni valutate a *Equity*, in via semplificata, non sono stati simulati effetti a conto economico né di svalutazioni né di rivalutazioni. Prudenzialmente non è stato inoltre considerato alcun flusso di cassa da dividendi.

Si evidenzia che non è stato rappresentato alcun effetto contabile relativamente all'opzione di vendita concessa alla Borgo nell'ambito degli accordi di Cessione Vailog e descritti al paragrafo 2 in quanto la stessa è esercitabile subordinatamente alla costruzione degli immobili a destinazione residenziale oggetto dell'opzione stessa da parte di Borgo.

#### **2.2.2.5 Analisi dei risultati economici del Piano Economico-Finanziario**

In virtù delle tempistiche attese di realizzazione delle dismissioni pianificate, i margini realizzati dalla *Combined Entity* a fronte delle cessioni di attività sono essenzialmente concentrati nell'esercizio 2011, mentre gli esercizi precedenti risentiranno: (i) degli oneri straordinari legati al perfezionamento del processo di integrazione fra Realty e Industria e Innovazione e (ii) dei

costi di struttura che riflettono l'impegno necessario per portare gli *asset* destinati alla dismissione nelle condizioni di essere valorizzati nella massima misura possibile, dato il contesto strategico che si intende perseguire.

Si osserva, inoltre, che gli investimenti nel nuovo *core business*, che richiedono un tempo non trascurabile per l'entrata a regime, inizieranno a produrre i primi effetti in termini di marginalità operativa a partire dal penultimo anno di piano (2012).

Il *management* osserva pertanto che, nel corso dei prossimi anni, dedicati alla rifocalizzazione del *business*, le performance della *Combined Entity* potranno essere valutate essenzialmente in termini di capacità di generazione di flussi di cassa e di riduzione del livello di indebitamento finanziario.

### 2.2.2.6 *Sostenibilità finanziaria*

I dati del Piano Economico-Finanziario relativi alla generazione della cassa ed alla capacità della *Combined Entity* di sostenere il debito sono di seguito riportati:

#### Rendiconto finanziario pro-forma:

RENDICONTO FINANZIARIO (dati in Euro migliaia)	PRO-FORMA 30 GIUGNO 2009 COMBINED ENTITY	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013
<b>Flusso di circolante della gestione corrente</b>		<b>(2.276)</b>	<b>4.569</b>	<b>(7.098)</b>	<b>2.698</b>	<b>4.378</b>
- disinvestimenti netti <i>asset</i>		(1.528)	2.254	104.209	6.250	-
+ investimenti in progetti energia		(385)	(20.307)	(32.258)	(6.421)	146
+/- proventi/(oneri) finanziari netti		(1.272)	(5.057)	(4.882)	(2.108)	(1.434)
<b>Variazione della posizione finanziaria netta</b>		<b>(5.462)</b>	<b>(18.541)</b>	<b>59.971</b>	<b>419</b>	<b>3.090</b>
<b>PFN all'inizio dell'anno</b>		<b>(52.617)</b>	<b>(58.079)</b>	<b>(76.620)</b>	<b>(16.649)</b>	<b>(16.230)</b>
<b>PFN alla fine dell'anno</b>	<b>(52.617)</b>	<b>(58.079)</b>	<b>(76.620)</b>	<b>(16.649)</b>	<b>(16.230)</b>	<b>(13.140)</b>



### Dettaglio della Posizione Finanziaria netta pro-forma

DETTAGLIO POSIZIONE FINANZIARIA NETTA (dati in Euro migliaia)	PRO-FORMA 30 GIUGNO 2009 COMBINED ENTITY	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013
<b>A. Liquidità</b>	<b>29.888</b>	<b>25.448</b>	<b>23.694</b>	<b>2.140</b>	<b>11.760</b>	<b>14.850</b>
Credito finanziario verso acquirente partecipazione in Vailog	6.100	6.100	-	-	-	-
Crediti finanziari da cessioni				12.000	-	-
Credito finanziario verso Vailog	1.586	1.586	-	-	-	-
<b>B. Crediti finanziari correnti</b>	<b>7.686</b>	<b>7.686</b>	<b>-</b>	<b>12.000</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>C. Debiti finanziari correnti</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>5.000</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>D. Posizione finanziaria corrente netta (A + B - C)</b>	<b>37.574</b>	<b>33.134</b>	<b>23.694</b>	<b>9.140</b>	<b>11.760</b>	<b>14.850</b>
<b>E. Crediti finanziari non correnti</b>	<b>14.072</b>	<b>14.190</b>	<b>14.978</b>	<b>15.786</b>	<b>5.948</b>	<b>5.948</b>
Finanziamento Intesa (su area Magenta Boffalora)	16.555	16.604	16.702	-	-	-
Finanziamento Alerion	29.924	31.014	32.046	0	0	0
Finanziamento MPSC	48.784	48.784	49.595	10.000	-	-
Finanziamenti Progetti Energia Rinnovabile			7.950	31.575	33.938	33.938
Finanziamento Credito Artigiano (su Immobile di Artuno)	9.000	9.000	9.000	-	-	-
<b>F. Debiti finanziari non correnti</b>	<b>104.263</b>	<b>105.402</b>	<b>115.292</b>	<b>41.575</b>	<b>33.938</b>	<b>33.938</b>
<b>G. Posizione finanziaria non corrente netta (E - F)</b>	<b>(90.191)</b>	<b>(91.213)</b>	<b>(100.314)</b>	<b>(25.789)</b>	<b>(27.990)</b>	<b>(27.990)</b>
<b>Posizione finanziaria netta (D + G)</b>	<b>(52.617)</b>	<b>(58.079)</b>	<b>(76.620)</b>	<b>(16.649)</b>	<b>(16.230)</b>	<b>(13.140)</b>

Gli investimenti nel nuovo *core business* sono stati graduati in coerenza con le disponibilità finanziarie nello scenario di partecipazione *post OPA* al 90%; peraltro, in considerazioni delle effettive adesioni all'Offerta risultate di entità inferiore, (ricordiamo che è stata raggiunta una percentuale di partecipazione *post OPA* pari al 60,34%) gli stessi potranno essere realizzati con una diversa tempistica.

Il Piano Economico-Finanziario prevede flussi monetari prodotti dalla cessione delle partecipazioni e degli *asset* coerenti con le esigenze di rimborso delle quote capitale e degli interessi relativi ai debiti finanziari della *Combined Entity*.

Il 2011 è l'anno in cui si concentrano le scadenze degli indebitamenti che vengono rimborsati a fronte della cassa generata dalle cessioni di *asset*.

I flussi di cassa derivanti dalle cessioni degli *asset* e delle partecipazioni descritti nelle ipotesi ammontano complessivamente dal 2010 al 2012 a circa Euro 112 milioni. I debiti da rimborsare e le scadenze sono essenzialmente forniti al paragrafo 2.2.2.1 *Struttura Attuale dell'indebitamento di Industria e Innovazione*, al paragrafo 2.2.2.2 *Struttura Attuale dell'indebitamento di Realty* e al paragrafo 2.2.2.3 *Struttura dell'indebitamento finanziario di Realty post Fusione*.

Come evidenziato sia dal Rendiconto Finanziario che dal dettaglio della Posizione Finanziaria Netta, le assunzioni poste alla base del Piano Economico-Finanziario consentono, periodo per periodo e tenuto conto degli altri fabbisogni operativi, il puntuale rimborso a scadenza dell'indebitamento esistente in capo alla *Combined Entity*.

### 2.2.2.7 *Analisi di sensitività*

Al fine di meglio analizzare il profilo di sostenibilità finanziaria del *Business Plan*, il *management* ha inoltre individuato uno scenario “*Worst Case*” che – sostanzialmente ipotizzando un ulteriore peggioramento del contesto di mercato rispetto alla situazione attuale – assume una contrazione del 17% circa dei flussi di cassa complessivamente disponibili per far fronte al servizio del debito esistente in capo alla *Combined Entity* ed ai suoi fabbisogni operativi.

Anche in tale scenario, che quindi assume flussi derivanti dal programma di dismissioni per complessivi Euro 93 milioni (rispetto agli Euro 112 milioni del *Base Case*), la *Combined Entity* è in grado di far fronte agli impegni connessi all’indebitamento finanziario ed ai fabbisogni operativi attraverso interventi correttivi che consistono essenzialmente in: (i) risparmi nei costi per *contingencies* di cui al paragrafo “Altre ipotesi del Piano Economico-Finanziario” e (ii) ridefinizione delle tempistiche degli investimenti connessi al *business* nel settore delle energie rinnovabili, sostanzialmente ritardando di due anni gli investimenti per progetti nel settore energia ad oggi non impegnati.

Come anticipato, si rammenta infine, che entrambi gli scenari precedentemente illustrati (*Base* e *Worst Case*) si riferiscono comunque all’ipotesi finanziariamente più impegnativa legata al raggiungimento - per effetto delle adesioni all’Offerta - di una partecipazione di Industria e Innovazione in Realty pari al 90% del capitale.

Dall’effettiva adesione all’Offerta (più contenuta rispetto a quella ipotizzata nel Piano Economico-Finanziario) deriva un livello di indebitamento finanziario netto della *Combined Entity* al 30 giugno 2009 apprezzabilmente inferiore rispetto a quello mostrato nel Piano Economico-Finanziario. Ciò consente un ampliamento delle flessibilità di piano che possono essere sfruttate dal *management* sia per accelerare la focalizzazione sul nuovo *core business* energetico, sia per valutare tempistiche di completamento del programma di dismissioni più ampie ed atte a cogliere condizioni di mercato potenzialmente più favorevoli.

### 2.2.2.8 *Sostenibilità economico patrimoniale*

I dati mostrano come il Patrimonio Netto della *Combined Entity* sia complessivamente crescente dal 2009 al 2013 a fronte dei risultati positivi da cessione degli *asset* principalmente concentrati nell'esercizio 2011 così come migliora il rapporto *Debt/Equity* (qui sotto definito sempre nell'ipotesi di indebitamento massimo).

INDICI FINANZIARI (dati in Euro migliaia)	PRO-FORMA 30 GIUGNO 2009 COMBINED ENTITY	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013
Posizione finanziaria netta	(52.617)	(58.079)	(76.620)	(16.649)	(16.230)	(13.140)
Patrimonio netto	51.254	46.745	39.686	70.106	68.626	68.644
Rapporto Debt Equity	1,0	1,2	1,9	0,2	0,2	0,2

### 2.2.2.9 *Rispetto dei covenants*

I dati del Piano Economico-Finanziario consentono di trarre indicazioni positive in merito al rispetto dei *Financial Covenants* previsti negli accordi di finanziamento.

In particolare, nella situazione di maggior *stress* finanziario, è rispettato il *covenants* previsto per il Finanziamento MPS che prevede il mantenimento della posizione finanziaria netta entro livelli prestabiliti lungo tutto il periodo di proiezione.

L'unico altro *covenants* in essere tra i finanziamenti della *Combined Entity* è relativo al Finanziamento Intesa soggetto a un indice finanziario di controllo in base al quale il rapporto fra debito residuo in linea capitale della Tranche A (pari attualmente a Euro 12,8 milioni) e valore di mercato dei cespiti garantiti (Proprietà Magenta Boffalora) deve risultare non superiore all'80%. Tale indice, coerentemente con le aspettative di valore di realizzo, è ipotizzato essere rispettato lungo tutto il periodo di proiezione del *Business Plan*.

### 2.2.2.10 *Fattori di rischio*

In generale il Piano Economico-Finanziario, anche in virtù del prolungato arco temporale in cui si articola, dipende da ipotesi che scontano un significativo grado di incertezza. Per quanto il *management*, nell'elaborazione delle previsioni economiche e finanziarie, abbia avuto cura di operare in maniera diligente ed accurata, preferendo scenari realisticamente conservativi, è possibile che, a fronte di eventi imprevedibili o non ragionevolmente prevedibili, i flussi realizzati dalla cessione delle attività, i fabbisogni reali e in generale i risultati effettivamente conseguiti nel periodo di piano si discostino anche sensibilmente dalle previsioni rappresentate.

In particolare, si segnala che:

- i risultati da conseguire in relazione al programma di dismissioni dipendono dall'andamento del mercato immobiliare, caratterizzato da una generale ciclicità, dalle incertezze tipicamente connesse ai settori *capital intensive* e, specificamente nell'attuale contesto macroeconomico, da una spiccata volatilità;

- le aspettative di valorizzazione della Proprietà Magenta Boffalora sono strettamente connesse all'ottenimento delle necessarie autorizzazioni per la riqualificazione urbanistica delle aree con tempistiche coerenti con quelle di realizzo *dell'asset* nel *Business Plan*; qualora, per fattori esogeni (attualmente considerati dal *management* poco probabili) gli *iter* urbanistici non dovessero completarsi nei tempi previsti, la cessione degli *asset* (che pure potrebbe concretizzarsi in pendenza del completamento delle procedure urbanistiche) avverrebbe a valori nettamente divergenti da quelli assunti nella redazione del Piano Economico-Finanziario;
- in relazione al processo di focalizzazione del *business* della *Combined Entity* nel settore energetico, si segnala che il livello e la tempistica degli investimenti scontano una serie di incertezze di carattere tecnologico, normativo ed ambientale, per quanto – come segnalato – i risultati economico-finanziari derivanti da tali iniziative incidono in misura relativamente contenuta sul Piano Economico-Finanziario, iniziando a produrre i loro effetti essenzialmente a partire dal penultimo anno di piano (2012).

### **2.2.2.11 Conclusioni**

Le ipotesi formulate, così come le intenzioni strategiche e le connesse azioni realizzative, appaiono tra loro coerenti, anche per quanto riguarda le tempistiche di manifestazione, e ragionevolmente realizzabili: le assunzioni considerate e le conseguenti stime non sono inficiate e rese poco verosimili dalla presenza di rilevanti difficoltà nella prospettiva delle implementazioni delle operazioni necessarie o nel conseguimento dei risultati preventivati.

Parimenti ragionevole appare il profilo finanziario del Piano Economico-Finanziario: i flussi finanziari associati alla remunerazione dei finanziamenti in essere appaiono congrui.

Sui rimborsi delle quote capitale non vi è alcuna assunzione in quanto contrattualmente definiti e quindi, ai fini del Piano Economico-Finanziario, non sono soggetti a variazioni né con riguardo all'entità né con riguardo alla tempistica dell'esborso monetario.

Il giudizio di ragionevolezza espresso con riguardo ai flussi nel *Business Plan*, considerando inoltre (i) il parere espresso dalla società di revisione PricewaterhouseCoopers nella relazione allegata al presente Documento Informativo *sub* 10 e (ii) il minor ammontare del Finanziamento MPS risultante ad esito dell'OPA rispetto a quanto previsto nel Piano Economico e Finanziario, porta a ritenere complessivamente sostenibile il debito della *Combined Entity*.

## **2.3 DOCUMENTI A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO E LUOGHI PRESSO CUI POSSONO ESSERE CONSULTATI**

Come previsto dalla normativa applicabile, sono stati messi a disposizione del pubblico il presente Documento Informativo e i documenti previsti dall'Articolo 2501-*septies*, comma 1 del codice civile e dall'articolo 70, comma 1, del Regolamento Emittenti.

Tale documentazione è disponibile presso la sede legale di Realty in Assago, Milano, Strada 3 Palazzo B5 Milanofiori e di Industria e Innovazione in Milano, Via Durini, 18, nonché presso Borsa Italiana S.p.A. in Milano, Piazza degli Affari, 6 e sui siti internet di Realty e Industria e Innovazione, rispettivamente agli indirizzi [www.realtyvailog.com](http://www.realtyvailog.com) e [www.industriaeinnovazione.com](http://www.industriaeinnovazione.com).

## **2.4 INFORMAZIONI RELATIVE ALLA FUSIONE IN QUANTO OPERAZIONE CON PARTI CORRELATE**

### ***2.4.1 Indicazione delle parti correlate***

La Fusione si configura quale operazione effettuata con parti correlate ai sensi del Regolamento Emittenti in quanto:

- (i) Industria e Innovazione possiede, alla data del Documento Informativo, n. 6.097.387 azioni, pari al 24,65% del capitale sociale di Realty;
- (ii) alcuni amministratori di Realty ricoprono la carica di amministratori anche in Industria e Innovazione ovvero sono soci e/o legati da rapporto di parentela con soci di quest'ultima società, come indicato in dettaglio di seguito.

In particolare con riferimento alle correlazioni degli amministratori di Realty, si segnala quanto segue alla data del 28 ottobre 2009:

- Ing. Giuseppe Garofano, Presidente del Consiglio di Amministrazione di Realty, è Presidente del Consiglio di Amministrazione di Industria e Innovazione S.p.A. nonché legato da rapporto di parentela diretto con i soci rappresentativi l'intero capitale sociale della società Nelke S.r.l., la quale a sua volta detiene una partecipazione pari al 4,89% del capitale sociale della stessa Industria e Innovazione S.p.A.
- Dott. Valerio Fiorentino, amministratore delegato di Realty, in quanto azionista della Società, titolare di n. 1.500 azioni.
- Sig.ra Paola Piovesana, membro del Consiglio di Amministrazione di Realty, in quanto titolare di n. 4.950 azioni della Società, nonché legata da un rapporto di parentela al sig. Eugenio Piovesana, azionista di Realty, direttamente con una partecipazione pari al 0,029% del capitale sociale, e indirettamente in quanto azionista di controllo di Piovesana Holding S.p.A. che a sua volta detiene complessivamente una partecipazione pari al 15,55% del capitale sociale di Realty, nonché azionista con partecipazione non di controllo in Rodrigue S.A. la quale a sua volta detiene una partecipazione pari al 12,22% del capitale sociale della stessa Industria e Innovazione.
- Dott. Giulio Antonello, membro del Consiglio di Amministrazione di Realty, è componente del Consiglio di Amministrazione di Industria e Innovazione S.p.A., nonché legato da un rapporto di parentela all'azionista rilevante di Financière Phone 1690 SA, la

quale a sua volta detiene una partecipazione pari al 3,67% del capitale sociale della stessa Industria e Innovazione S.p.A.

A questo riguardo tali Amministratori, nel corso dei Consigli di Amministrazione del 28 settembre 2009 e del 28 ottobre 2009, che hanno rispettivamente approvato le linee guida del Progetto di Integrazione ed il Progetto di Fusione, hanno reso le dichiarazioni richieste in conformità alla normativa applicabile e nel rispetto dei principi di *governance* delle due Società Partecipanti.

Per quanto a conoscenza di Realty, non risultano altre relazioni significative tra la Società Incorporante e la Società Incorporanda, né tra gli amministratori e/o soci delle stesse e le Società Partecipanti.

#### **2.4.2 Organi o Amministratori che hanno condotto o partecipato alle trattative e/o istruito l'operazione per Realty**

In linea con le procedure delineate nelle “Linee Guida per l’effettuazione di operazioni con parti correlate” adottate da Realty, l’operazione è stata seguita dall’Amministratore Delegato dott. Valerio Fiorentino, in coordinamento con gli amministratori indipendenti Avv. Vincenzo Nicastro e Ing. Carlo Peretti, individuati dal Comitato per il controllo interno di Realty e con il supporto dall’*advisor* finanziario Borghesi Colombo & Associati, anch’esso individuato dal Comitato per il controllo interno.

Il rapporto di concambio è stato sottoposto al Consiglio di Amministrazione del 28 settembre 2009 per l’approvazione nell’ambito delle linee guida del Progetto di Integrazione, previo assenso alla procedibilità dell’operazione da parte del Comitato per il controllo interno. A tale Consiglio di Amministrazione hanno partecipato tutti gli Amministratori di Realty e la delibera è stata assunta all’unanimità, e quindi anche con il voto favorevole degli amministratori indipendenti di Realty.

#### **2.4.3 Determinazione del rapporto di cambio, valutazioni circa la sua congruità; esistenza di pareri indipendenti a supporto della congruità di tale rapporto**

Il Consiglio di Amministrazione di Realty ed il Consiglio di Amministrazione di Industria e Innovazione hanno approvato il rapporto di cambio, con l’assistenza dei rispettivi *advisor* finanziari (Borghesi Colombo & Associati per Realty e MPS per Industria e Innovazione). Tali *advisors* sono stati scelti per l’elevata professionalità e competenza.

In occasione dei Consigli di Amministrazione del 28 settembre 2009 e del 28 ottobre 2009 che hanno rispettivamente approvato le linee guida del Progetto di Integrazione (ivi inclusa la Fusione) ed il Progetto di Fusione, gli organi delegati di entrambe le Società Partecipanti hanno fornito ai rispettivi Amministratori le informazioni riguardanti la natura della correlazione, le modalità di esecuzione, le condizioni economiche e la tempistica prevista per l’operazione ed i criteri valutativi seguiti.

L'*advisor* di Realty, ha emesso il parere sulla congruità dal punto di vista finanziario sui rapporti di cambio (il "Parere di Congruità") in occasione della riunione del Consiglio di Amministrazione di Realty che ha approvato le linee guida del Progetto di Integrazione tenutosi il 28 settembre 2009 e ha confermato il Parere di Congruità ed emesso la "Descrizione delle analisi effettuate da Borghesi Colombo & Associati S.p.A. con riferimento al Parere di congruità sul concambio della Fusione" in occasione della riunione del Consiglio di Amministrazione del 28 ottobre 2008 che ha approvato il Progetto di Fusione nonché l'ulteriore documentazione prevista per legge. Il Parere di Congruità e la Lettera di conferma del Parere di Congruità nonché la "Descrizione delle analisi effettuate da Borghesi Colombo & Associati S.p.A. con riferimento al Parere di congruità sul concambio della Fusione" resi dall'*advisor* di Realty, Borghesi Colombo & Associati, sono riportati in allegato al Documento Informativo *sub* 7. Per informazioni sulle analisi finanziarie e sulle valutazioni elaborate da Borghesi Colombo & Associati, si rinvia inoltre al Paragrafo 2.1.3.3 del Documento Informativo.

L'*advisor* di Industria e Innovazione MPS ha emesso una *fairness opinion* in merito al rapporto di cambio in occasione della riunione del Consiglio di Amministrazione di Industria e Innovazione che ha approvato le linee guida del Progetto di Integrazione tenutosi il 28 settembre 2009 seguita da una lettera di conferma e da una relazione di stima dei rapporti di cambio rilasciate in occasione della riunione del Consiglio di Amministrazione tenutosi il 28 ottobre 2009 che ha approvato il Progetto di Fusione nonché l'ulteriore documentazione prevista per legge. Tale documentazione è riportata in allegato al presente Documento Informativo *sub* 8.

Inoltre, come previsto dalla normativa vigente, in data 22 dicembre 2009 l'esperto comune nominato dal Tribunale di Milano ai sensi dell'articolo 2501-*sexies* cod. civ., ossia la società di revisione KPMG S.p.A. ha emesso la relazione sulla congruità del Rapporto di Cambio (riportata in allegato al presente Documento Informativo *sub* 6).

#### **2.4.4 Incidenza sui compensi degli Amministratori**

L'ammontare dei compensi corrisposti ai componenti degli organi di amministrazione di Realty o di società da questa controllate non è destinato a variare in conseguenza della Fusione.

Non sono inoltre previsti vantaggi particolari a favore dei componenti degli organi di amministrazione delle Società Partecipanti.

#### **2.4.5 Informazioni relative agli strumenti finanziari di Realty detenuti dagli Amministratori di Realty**

Si riportano nella seguente tabella i dati relativi alle partecipazioni detenute nel Gruppo Realty dagli Amministratori e dai Sindaci di Realty alla data del 12 gennaio 2010.

<i>Consiglio di Amministrazione</i>	<i>Numero di azioni Realty possedute</i>	<i>Tipo di possesso</i>	<i>Modalità</i>
Valerio Fiorentino	1.500	Proprietà	Diretta
Paola Piovesana	4.950	Proprietà	Diretta

Con riferimento al “*Piano di Compenso basato su Phantom Stock Option di RDM Realty S.p.A. 2008-2010*” approvato dal comitato delle remunerazioni e dal Consiglio di Amministrazione di Realty in data 20 dicembre 2007 in esecuzione della delibera dell’assemblea ordinaria della Società Incorporante in data 29 gennaio 2008 (il “Piano”), ed alla integrazione delle assegnazioni deliberata dal Consiglio di Amministrazione di Realty in data 5 agosto 2008, alla data odierna i sig.ri Giuseppe Garofano e Valerio Fiorentino risultano rispettivamente beneficiari di n. 400.000 e n. 800.000 *phantom stock option* di Realty.

Il Piano riservato agli amministratori, ai dipendenti ed ai collaboratori di Realty e delle sue controllate, tra cui il presidente, e l’amministratore delegato, consiste nell’assegnazione gratuita ai beneficiari di *Phantom Stock Option* non trasferibili ed esercitabili nei 15 giorni successivi all’approvazione del bilancio al 31 dicembre 2010. Ciascuna *Phantom Stock Option* dà diritto a ricevere, nei termini e alle condizioni previste dal regolamento del Piano, un ammontare monetario lordo pari alla differenza tra il valore di mercato del titolo Realty in un determinato periodo precedente l’approvazione del bilancio relativo all’esercizio 2010, e il valore predeterminato pari a Euro 4, superiore alla media aritmetica ponderata del prezzo di chiusura del titolo Realty nei 30 giorni di Borsa aperta precedenti il 20 dicembre 2007 (pari ad Euro 3,42), data in cui il Piano è stato approvato dal Comitato per la Remunerazione ed i Piani di *Stock Options* e quindi dal Consiglio di Amministrazione. Da tale differenza verrà altresì sottratto l’importo complessivo relativo ad eventuali bonus corrisposti ai beneficiari dal Gruppo Realty a valere sui risultati degli esercizi del periodo 2008-2010. La maturazione delle *Phantom Stock Option* è condizionata al raggiungimento di un patrimonio netto consolidato di Realty al 31 dicembre 2010 pari ad almeno Euro 115 milioni (o il diverso ammontare derivante da adeguamenti conseguenti ad eventuali fusioni, scissioni, aumenti di capitale ed erogazione di dividendi).

Come precisato al paragrafo 2.4.2, al Consiglio di Amministrazione convocato per l’approvazione del Progetto di Fusione hanno partecipato tutti gli Amministratori della Società Incorporante e la deliberazione è stata assunta all’unanimità, e quindi anche con il voto favorevole degli Amministratori indipendenti di Realty.

#### **2.4.6 Descrizione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari della Fusione**

Per la descrizione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari della Fusione si rinvia al capitolo 5 del Documento Informativo.



### **3. EFFETTI SIGNIFICATIVI DELL'OPERAZIONE**

#### **3.1 EVENTUALI EFFETTI SIGNIFICATIVI SUI FATTORI CHIAVE CHE INFLUENZANO E CARATTERIZZANO L'ATTIVITÀ DELLE SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA FUSIONE NONCHÉ SULLA TIPOLOGIA DI BUSINESS SVOLTO**

Come già ricordato, la Fusione rientra nell'attività di riposizionamento del modello di *business* e del piano strategico del Gruppo Realty, condivisa con il suo azionista di riferimento Industria e Innovazione con l'intento di cogliere nuove opportunità per offrire una più adeguata remunerazione agli azionisti e, in generale, di accrescere l'attrattività del titolo, pur mantenendo un profilo di rischio del proprio *business* su livelli relativamente contenuti.

In concomitanza con il piano di dismissioni di *asset* ritenuti non più strategici dalla Società, si è avviato il dialogo con Industria e Innovazione in merito ad un ragionato riposizionamento del *business* della Società.

Nell'ambito di tali discussioni Realty e Industria e Innovazione hanno condiviso un progetto di integrazione delle rispettive attività, le cui linee guida sono state riflesse nel Protocollo di Intesa, nella prospettiva di una graduale riorganizzazione delle due società *post* integrazione e della progressiva focalizzazione delle loro attività nello sviluppo di tecnologie applicabili anche alla produzione di energia da fonti rinnovabili (in particolare da biocarburanti innovativi).

#### **3.2 EVENTUALI IMPLICAZIONI DELL'OPERAZIONE SULLE LINEE STRATEGICHE AFFERENTI I RAPPORTI COMMERCIALI, FINANZIARI E DI PRESTAZIONI ACCENTRATE DI SERVIZI TRA LE IMPRESE DEL GRUPPO**

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

## **4. DATI ECONOMICI, PATRIMONIALI E FINANZIARI DELLA SOCIETÀ INCORPORATA**

### **4.1 DATI PATRIMONIALI ED ECONOMICI DI INDUSTRIA E INNOVAZIONE**

#### **4.1.1 Premessa**

Come anticipato al paragrafo 2.1.1 *Descrizione delle società oggetto dell'operazione*, Industria e Innovazione è stata costituita in data 6 giugno 2008. In data 6 agosto 2008 Industria e Innovazione ha sottoscritto con Alerion un contratto di compravendita delle partecipazioni in Reno De Medici (9,05%), Realty (24,65%), RCR (15%), unitamente alle obbligazioni convertibili sottoscritte da Industria e Innovazione stessa, Mediapason (17,84%), Banca MB (3,57%) Officine CST (10%). Il trasferimento delle partecipazioni di cui sopra è avvenuto nel mese di dicembre 2008, ad un prezzo complessivo pari a Euro 55,7 milioni di Euro, definito attraverso perizia esterna ed indipendente.

Di seguito sono riportati i dati patrimoniali ed economici di Industria e Innovazione così come desumibili dal bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2008 e dal bilancio intermedio al 30 giugno 2009 corredati da brevi note esplicative disponibili presso la sede sociale di Industria e Innovazione, nonché sul sito Internet [www.industriaeinnovazione.com](http://www.industriaeinnovazione.com).

Industria e Innovazione ha infatti chiuso il primo bilancio, redatto ai sensi dell'articolo 2345-bis del codice civile, in data 31 dicembre 2008. Lo stesso è stato assoggettato a revisione contabile da parte di Ernst & Young S.p.A. che ha emesso, in data 9 giugno 2009, la propria relazione esprimendo un giudizio positivo e senza rilievi.

Il bilancio intermedio alla data del 30 giugno 2009, approvato dal Consiglio di Amministrazione di Industria e Innovazione il 28 settembre 2009, è stato assoggettato a revisione limitata da parte di Ernst & Young S.p.A. che ha emesso la propria relazione, senza rilevare incoerenze, in data 15 ottobre 2009. Da tale bilancio è stata estratta la situazione patrimoniale riferita alla data del 30 giugno 2009, redatta ai sensi e per gli effetti di cui all'articolo 2501-*quater* del codice civile ai fini della Fusione.

Sia il bilancio d'esercizio che il bilancio intermedio sono stati redatti in conformità ai principi contabili nazionali predisposti dai Consigli Nazionali dei Dottori Commercialisti e dei Ragionieri, tenuto conto anche delle raccomandazioni CONSOB e delle disposizioni legislative introdotte dalla riforma del diritto societario in materia di redazione del bilancio (decreto legislativo n. 6/2003), nonché delle indicazioni fornite dall'OIC.

Si ricorda infine che Industria e Innovazione al 31 dicembre 2008 ed al 30 giugno 2009 non era soggetta all'obbligo di redazione del Bilancio Consolidato ai sensi degli artt. 25 e 26 del decreto legislativo n. 127/1991, in quanto non detentrici di partecipazioni di controllo. Non essendo inoltre Industria e Innovazione tenuta alla redazione di situazioni infrannuali, in assenza di dati economico-patrimoniali ufficiali della stessa diversi da quelli alle due date di cui sopra, si riportano di seguito i prospetti sintetici dei dati patrimoniali, economici e i dati di sintesi finanziari al 30 giugno 2009 confrontati con quelli al 31 dicembre 2008 sia sotto il profilo patrimoniale che quello economico.

#### 4.1.2 Stato patrimoniale

<b>STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO</b> (dati in Euro migliaia)	<b>01.01.2009</b> <b>30.06.2009</b>	<b>01.01.2008</b> <b>31.12.2008</b>
Immobilizzazioni immateriali	143	158
Immobilizzazioni materiali	3	-
Partecipazioni	60.343	53.733
<b>Totale Immobilizzazioni</b>	<b>60.489</b>	<b>53.891</b>
Altre attività/(passività) non finanz.	(124)	(166)
<b>CAPITALE INVESTITO NETTO</b>	<b>60.365</b>	<b>53.725</b>
Liquidità	(6.760)	(13.827)
Passività finanziarie	29.924	28.851
<b>Posizione Finanziaria Netta</b>	<b>23.164</b>	<b>15.024</b>
<b>Patrimonio Netto</b>	<b>37.201</b>	<b>38.701</b>
<b>PATRIMONIO NETTO + PFN</b>	<b>60.365</b>	<b>53.725</b>

Il valore delle immobilizzazioni al 30 giugno 2009 è dato fondamentalmente dal costo delle partecipazioni (oltre oneri accessori all'acquisizione) come dettagliato nella tabella di seguito riportata:

<b>Partecipazioni</b> (dati in Euro migliaia) al 30 giugno 2009	Valore di carico	% partecipazione	Valore di carico per azione	% sul portafoglio partecipazioni
Reno De Medici	13.711	9,07%	0,400	22,72%
Realty	23.386	24,65%	3,835	38,75%
RCR	3.607	31,99%	0,520	5,98%
<b>Partecipazioni in imprese collegate</b>	<b>40.704</b>			<b>67,45%</b>
Banca MB	4.113	3,57%	1,097	6,82%
Mediapason	9.022	17,84%	5,747	14,95%
CIE	5.000	10,00%	38,344	8,29%
Office CST	1.504	10,00%	125,338	2,49%
<b>Partecipazioni in altre imprese</b>	<b>19.640</b>			<b>32,55%</b>
<b>TOTALE</b>	<b>60.343</b>			<b>100,0%</b>

Le passività finanziarie sono costituite esclusivamente dal Finanziamento Alerion quale saldo prezzo da corrispondere per l'acquisto delle partecipazioni descritto al paragrafo 4.1.1 *Premessa*.

Il Finanziamento Alerion è descritto al paragrafo 2.2.2.1 *Struttura Attuale dell'indebitamento di Industria e Innovazione*.

L'incremento del debito nel primo semestre 2009 è legato esclusivamente agli effetti della capitalizzazione degli interessi maturati.

#### **4.1.3 Conto Economico**

<b>CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO</b> (dati in Euro migliaia)	<b>01.01.2009</b> <b>30.06.2009</b>	<b>01.01.2008</b> <b>31.12.2008</b>
<b>Ricavi Totali</b>	-	-
Costo delle risorse umane	(206)	(6)
Altri costi operativi	(280)	(65)
<b>Costi Operativi</b>	<b>(486)</b>	<b>(71)</b>
<b>EBITDA</b>	<b>(486)</b>	<b>(71)</b>
Ammortamenti	(16)	(1)
<b>EBIT</b>	<b>(502)</b>	<b>(72)</b>
Oneri finanziari	(1.073)	(165)
Proventi finanziari	78	135
<b>Oneri e proventi finanziari</b>	<b>(995)</b>	<b>(30)</b>
Svalutazioni	-	(2.097)
Oneri e proventi straordinari	(3)	-
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>(1.500)</b>	<b>(2.199)</b>
Imposte	-	-
<b>Risultato di periodo</b>	<b>(1.500)</b>	<b>(2.199)</b>

Di seguito una breve descrizione del contenuto delle principali voci del Conto Economico in esame:

- (i) Gli “altri costi operativi” al 30 giugno 2009 ammontano a Euro 280 migliaia (rispetto a Euro 65 migliaia al 31 dicembre 2008). Di seguito ne è riportato un dettaglio:

Altri costi operativi (dati in Euro migliaia)	<b>01.01.2009 30.06.2009</b>	<b>01.01.2008 31.12.2008</b>
Consulenze professionali	91	22
Compensi consiglieri	84	-
Spese generali amministrative	52	2
Consulenze amm.ve e notarili, revisione	23	33
Godimento beni di terzi	26	-
Collegio sindacale	3	6
Altro	1	2
<b>TOTALE</b>	<b>280</b>	<b>65</b>

- (ii) I “proventi (oneri) finanziari netti” sono negativi per Euro 995 migliaia (negativi per Euro 30 migliaia al 31 dicembre 2008) e includono gli interessi passivi sul Finanziamento Alerion (Euro 1.073 migliaia) e gli interessi attivi sulla liquidità disponibile (Euro 78 migliaia).

#### ***4.1.4 Cash flow e situazione finanziaria***

<b>RENDICONTO FINANZIARIO</b> (dati in Euro migliaia)	<b>01.01.2009 30.06.2009</b>	<b>01.01.2008 31.12.2008</b>
Risultato operativo	(502)	(72)
+ ammortamenti	16	1
+ accantonamento TFR	3	-
<b>Flusso di circolante della gestione corrente</b>	<b>(483)</b>	<b>(71)</b>
+/- variaz. del capitale circolante com.	(46)	166
<b>Flusso monetario della gestione corrente</b>	<b>(529)</b>	<b>95</b>
+/- (investimenti)/ disinvestimenti op.	(6.613)	(53.893)
<b>Flusso monetario della gestione operativa</b>	<b>(7.142)</b>	<b>(53.797)</b>
+/- flusso netto della gest. straordinaria	(3)	(2.097)
+/- proventi/(oneri) finanziari netti	(995)	(30)
+/- variazione (monetaria) del PN	-	40.900
<b>Variazione della PFN</b>	<b>(8.140)</b>	<b>(15.024)</b>

<b>DETTAGLIO PFN</b> (dati in Euro migliaia)	<b>01.01.2009</b> <b>30.06.2009</b>	<b>01.01.2008</b> <b>31.12.2008</b>
Liquidità	(6.760)	(13.827)
Debiti finanziari vs Alerion	29.924	28.851
<b>Posizione Finanziaria Netta</b>	<b>23.164</b>	<b>15.024</b>

I flussi di cassa utilizzati per gli investimenti sono riconducibili (i) quanto al 31 dicembre 2008 all'impegno finanziario legato all'acquisizione delle partecipazioni da Alerion e (ii) quanto al 30 giugno 2009 all'acquisizione del 10% nel capitale sociale di CIE (Euro 5 milioni) oltre all'aumento di capitale sottoscritto in RCR (Euro 1,6 milioni).

I flussi in entrata di Euro 40,9 milioni al 31 dicembre 2008 riportati alla voce "variazione (monetaria) del PN sono dovuti al capitale sociale sottoscritto dai soci alla costituzione e corrisponde ad altrettante azioni del valore nominale di Euro 1 cadauna.

## 5. DATI ECONOMICI E PATRIMONIALI PRO-FORMA DELLA SOCIETA' INCORPORANTE

Nel presente capitolo sono presentati i prospetti di stato patrimoniale e conto economico consolidati *pro-forma* di Realty Vailog S.p.A. (di seguito anche "Realty") per il semestre chiuso al 30 giugno 2009 corredati dalle relative note esplicative (di seguito anche i "Prospetti Consolidati pro-forma"), in relazione all'operazione di offerta pubblica di acquisto effettuata da Industria e Innovazione sulle azioni di Realty (di seguito anche "OPA") nonché alla connessa operazione di fusione per incorporazione di Industria e Innovazione S.p.A. (di seguito anche "Industria e Innovazione") in Realty (di seguito anche la "Fusione"). L'operazione di OPA e di Fusione sono di seguito indicate congiuntamente anche come l'"Operazione".

L'Operazione ha comportato la predisposizione da parte di Realty del documento informativo ai sensi degli articoli 70 e 71-bis del regolamento approvato con deliberazione CONSOB n.11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato ed integrato (di seguito anche il "Documento Informativo"). I Prospetti Consolidati *pro-forma* sono stati redatti unicamente ai fini dell'inserimento nel sopra menzionato Documento Informativo.

I Prospetti Consolidati *pro-forma* includono anche:

- gli effetti *pro-forma* derivanti dalla cessione dell'intero capitale sociale di Adriatica Turistica S.p.A. (di seguito anche "Adriatica Turistica" e complessivamente la "Cessione Adriatica Turistica") per la quale è già stato predisposto un apposito documento informativo depositato presso la Sede legale e presso la Borsa Italiana il 14 ottobre 2009 (di seguito anche il "Documento Informativo Adriatica Turistica");
- gli effetti *pro-forma* derivanti dalla cessione dell'intero capitale sociale di Vailog S.r.l. (di seguito anche "Vailog" e complessivamente la "Cessione Vailog") per la quale è già stato predisposto un apposito documento informativo depositato presso la Sede legale e presso la Borsa Italiana il 14 dicembre 2009 (di seguito anche il "Documento Informativo Vailog").

I Prospetti Consolidati *pro-forma* al 30 giugno 2009 sono stati predisposti partendo dai seguenti prospetti contabili:

- Bilancio Semestrale Abbreviato, incluso nella Relazione Finanziaria Semestrale al 30 giugno 2009 del Gruppo Realty Vailog (di seguito anche "Gruppo Realty"), e
- Bilancio intermedio di Industria e Innovazione al 30 giugno 2009;

applicando sia le rettifiche *pro-forma* relative alla Cessione Adriatica Turistica (come già evidenziate nel Documento Informativo Adriatica Turistica) che le rettifiche *pro-forma* relative alla Cessione Vailog (come già evidenziate nel Documento Informativo Cessione Vailog), che le rettifiche *pro-forma* relative all'Operazione come descritto di seguito.

Il Bilancio Semestrale Abbreviato del Gruppo Realty al 30 giugno 2009, predisposto in conformità agli IAS/IFRS ed al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea, è stato assoggettato a revisione

contabile limitata da parte di PricewaterhouseCoopers S.p.A. (di seguito anche “PricewaterhouseCoopers”) che ha emesso la propria relazione in data 5 agosto 2009.

Il bilancio intermedio di Industria e Innovazione al 30 giugno 2009, approvato dal Consiglio di Amministrazione del 28 settembre 2009, è stato redatto in conformità al principio contabile OIC 30 ed è stato assoggettato a revisione contabile limitata da parte di Reconta Ernst & Young S.p.A..

Il Documento Informativo Adriatica Turistica ed il Documento Informativo Vailog sono stati predisposti in base a quanto riportato nella comunicazione CONSOB n. DEM/1052803 del 5 luglio 2001. PricewaterhouseCoopers ha emesso la propria relazione sull’esame dei prospetti consolidati *pro-forma* relativi alla Cessione Adriatica Turistica il 14 ottobre 2009 e quella relativa all’esame dei prospetti consolidati *pro-forma* relativi alla Cessione Vailog l’11 dicembre 2009.

I dati consolidati *pro-forma* relativi all’Operazione sono stati ottenuti apportando ai sopra descritti dati *pro-forma* relativi alla Cessione Vailog appropriate ulteriori rettifiche *pro-forma* necessarie a riflettere retroattivamente gli effetti significativi dell’Operazione. In particolare, tali effetti, sulla base di quanto riportato nella comunicazione CONSOB n. DEM/1052803 del 5 luglio 2001, sono stati riflessi retroattivamente nello stato patrimoniale consolidato *pro-forma* come se l’Operazione fosse avvenuta il 30 giugno 2009 e, nel conto economico consolidato *pro-forma*, come se fosse avvenuta il 1° gennaio 2009.

I principi contabili adottati per la predisposizione dei Prospetti Consolidati *pro-forma*, laddove non specificamente segnalato, sono gli stessi utilizzati per il Bilancio Semestrale Abbreviato del Gruppo Realty al 30 giugno 2009. Tali principi contabili adottati sono illustrati nelle note esplicative del suddetto Bilancio Semestrale Abbreviato, cui si rimanda per ulteriori dettagli.

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

- i. trattandosi di rappresentazioni costruite su ipotesi, qualora l’Operazione fosse stata realmente realizzata alla data presa a riferimento per la predisposizione dei dati *pro-forma*, anziché alla data effettiva, non necessariamente i dati storici sarebbero stati uguali a quelli *pro-forma*;
- ii. i dati *pro-forma* non riflettono dati prospettici in quanto sono predisposti in modo da rappresentare solamente gli effetti isolabili ed oggettivamente misurabili dell’Operazione, senza tenere conto degli effetti potenziali dovuti a variazioni delle politiche della direzione ed a decisioni operative conseguenti all’operazione stessa.

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

#### Sintetica descrizione dell’Operazione e relativi aspetti contabili

Di seguito si riporta una breve descrizione dell’Operazione ed i relativi aspetti contabili.



In data 28 settembre 2009 è stato stipulato un protocollo d'intesa tra Industria e Innovazione e la sua collegata, posseduta con una quota del capitale sociale pari al 24,65% Realty (di seguito anche il "Protocollo di Intesa") volto ad un processo di integrazione con la stessa. Tale processo di integrazione, che si concluderà con la Fusione, ha previsto un'offerta pubblica di acquisto volontaria e totalitaria ad un prezzo di Euro 2,5 per azione da parte di Industria e Innovazione, iniziata il 5 novembre 2009 e terminata il 18 dicembre 2009 su tutte le azioni Realty da questa non precedentemente possedute.

L'esito dell'OPA porterebbe Industria e Innovazione a detenere una percentuale di possesso pari al 60,34% del capitale sociale di Realty, tuttavia il perfezionamento dell'OPA è condizionato all'approvazione delle delibere di Fusione tra le due società come meglio descritto di seguito.

La sopra descritta Operazione si configura in base ai principi contabili internazionali (IFRS) come un'operazione di acquisto di Realty da parte di Industria e Innovazione con pagamento in parte per cassa ed in parte in natura.

L'acquisizione del controllo da parte di Industria e Innovazione si perfezionerà solo successivamente alle assemblee di approvazione della Fusione in quanto:

- in base a quanto previsto nel documento di Offerta, poiché le adesioni all'OPA non hanno permesso il soddisfacimento della Condizione Soglia (partecipazione complessiva almeno pari al 66,7% del capitale sociale di Realty) l'efficacia della stessa OPA è assoggettata al verificarsi della Condizione Fusione, ovvero all'approvazione della delibera di fusione da parte dell'Assemblea di Realty;
- la Condizione Fusione è rinunciabile da Industria e Innovazione solo previo accordo con MPS quale banca finanziatrice, quindi non è sotto il suo esclusivo controllo.

Fino alla data dell'Assemblea di approvazione del progetto fusione, prevista in prima convocazione per il 28 gennaio 2010, in seconda convocazione per il 29 gennaio 2010 ed in terza convocazione per l'1 febbraio 2010, Industria e Innovazione detiene il 24,65% del capitale sociale di Realty e dei diritti di voto in assemblea di Realty.

In considerazione di ciò, e in considerazione di quanto illustrato nel progetto di Fusione e di quanto descritto nel documento di OPA, i Prospetti Consolidati *pro-forma* rappresentano la Fusione e l'OPA come un'unica operazione di acquisizione.

Il pagamento delle azioni apportate in OPA è previsto il quinto giorno di borsa aperta successivo alla data di approvazione del progetto di Fusione da parte dell'assemblea straordinaria di Realty ed è interamente finanziato attraverso il ricorso ad un finanziamento bancario concesso da MPS Capital Services Banca per le Imprese S.p.A. (di seguito anche il "Finanziamento MPS").

## 5.1 DATI PRO-FORMA DELLA SOCIETÀ AL 30 GIUGNO 2009

### 5.1.1 Stato patrimoniale consolidato pro-forma al 30 giugno 2009

(dati in Euro migliaia)	30.06.2009 Gruppo Realty dati storici	30.06.2009 Gruppo Realty pro-forma Cessione Adriatica Turistica	30.06.2009 Gruppo Realty pro-forma Cessione Vallog	30.06.2009 INDI	Rettifiche pro-forma Fusione			30.06.2009 Gruppo Realty pro-forma Fusione
					Rettifiche IFRS INDI	Acquisto attraverso Fusione		
						OPA	Fusione	
<b>ATTIVITA'</b>								
<b>Attività non correnti</b>								
Immobilizzazioni materiali	183	183	11	2	-	-	-	14
Investimenti immobiliari	33.637	33.637	33.637	-	-	-	-	33.637
Avviamento	5.052	5.052	-	-	-	-	-	-
Altre immobilizzazioni immateriali	271	271	20	143	(142)	-	-	20
Partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto	164	164	0	40.704	806	13.917	(37.308)	18.118
Imposte anticipate	450	450	210	-	45	-	-	254
Strumenti derivati	5	5	5	-	-	-	-	5
Partecipazioni in imprese controllate non consolidate	-	-	-	-	-	-	-	-
Partecipazioni in altre imprese	20.879	20.879	20.879	19.640	-	-	-	40.519
Crediti commerciali	1.338	1.338	0	-	-	-	-	0
Altri crediti	-	-	-	-	-	-	-	-
- crediti finanziari verso parti correlate	2.188	7.188	12.018	-	-	-	-	12.018
- altri crediti	3.676	3.676	3.676	-	-	-	-	3.676
Attività non correnti destinate alla dismissione	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Totale attività non correnti</b>	<b>67.843</b>	<b>72.843</b>	<b>70.456</b>	<b>60.488</b>	<b>709</b>	<b>13.917</b>	<b>(37.308)</b>	<b>108.261</b>
<b>Attività correnti</b>								
Rimanenze	70.944	70.944	13.971	-	-	-	-	13.971
Lavori in corso e acconti	1.052	1.052	-	-	-	-	-	-
Acconti verso parti correlate (Rimanenze)	-	-	-	-	-	-	-	-
Crediti commerciali	-	-	-	-	-	-	-	-
- crediti commerciali verso parti correlate	15	15	-	11	-	-	-	11
- crediti commerciali verso altri	5.439	5.439	282	-	-	-	-	282
Altri crediti	-	-	-	-	-	-	-	-
- crediti finanziari verso parti correlate	1.235	1.235	6.100	-	-	-	-	6.100
- altri crediti	2.661	2.739	1.954	44	-	1.037	-	3.035
Strumenti derivati	-	-	-	-	-	-	-	-
Attività finanziarie disponibili per la vendita	-	-	-	-	-	-	-	-
Attività finanziarie con <i>fair value</i> rilevato a conto economico	-	-	-	-	-	-	-	-
Disponibilità liquide	3.636	16.591	19.988	6.760	-	-	-	26.748
<b>Totale attività correnti</b>	<b>84.982</b>	<b>98.015</b>	<b>42.296</b>	<b>6.815</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1.037</b>	<b>50.147</b>
Attività destinate alla dismissione	38.260	-	-	-	-	-	-	-
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>191.085</b>	<b>170.858</b>	<b>112.751</b>	<b>67.303</b>	<b>709</b>	<b>13.917</b>	<b>(36.271)</b>	<b>158.409</b>

(dati in Euro migliaia)	30.06.2009 Gruppo Realty dati storici	30.06.2009 Gruppo Realty pro-forma Cessione Adriatica Turistica	30.06.2009 Gruppo Realty pro-forma Cessione Vailog	30.06.2009 INDI	Rettifiche pro-forma Fusione			30.06.2009 Gruppo Realty pro-forma Fusione
					Rettifiche IFRS INDI	Acquisto attraverso Fusione		
						OPA	Fusione	
<b>PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO</b>								
Patrimonio netto di pertinenza del gruppo	87.324	89.250	82.845	37.201	708	(8.148)	(39.478)	73.128
Patrimonio netto di pertinenza di terzi	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Patrimonio netto</b>	<b>87.324</b>	<b>89.250</b>	<b>82.845</b>	<b>37.201</b>	<b>708</b>	<b>(8.148)</b>	<b>(39.478)</b>	<b>73.128</b>
<b>Passività non correnti</b>								
Debiti verso banche e altri finanziatori								
- verso parti correlate	-	-	-	29.924	-	-	-	29.924
- verso altri	43.915	43.915	25.555	-	22.065	-	-	47.620
Strumenti derivati	-	-	-	-	-	-	-	-
Debiti commerciali	-	-	-	-	-	-	-	-
Altri debiti	2.021	2.021	0	-	-	-	-	0
Imposte differite	9.157	9.157	867	-	-	-	-	867
Fondo TFR	71	71	19	3	-	-	-	22
Fondi rischi e oneri a lungo	701	701	(0)	-	-	-	-	(0)
Passività direttamente attribuibili ad attività non correnti destinate alla dismissione	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Totale passività non correnti</b>	<b>55.865</b>	<b>55.865</b>	<b>26.441</b>	<b>29.927</b>	<b>-</b>	<b>22.065</b>	<b>-</b>	<b>78.433</b>
<b>Passività correnti</b>								
Debiti verso banche e altri finanziatori	19.324	9.882	(0)	-	-	-	-	(0)
Strumenti derivati	-	-	-	-	-	-	-	-
Debiti commerciali	-	-	-	-	-	-	-	-
- verso parti correlate	9.945	9.945	-	16	-	-	-	16
- verso altri	4.156	4.501	2.902	68	-	3.207	-	6.177
Altri debiti:	-	-	-	-	-	-	-	-
- verso parti correlate	-	-	-	-	-	-	-	-
- altri debiti	1.416	1.416	563	92	-	-	-	655
Imposte correnti	107	-	-	-	-	-	-	-
<b>Totale passività correnti</b>	<b>34.948</b>	<b>25.744</b>	<b>3.465</b>	<b>176</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>3.207</b>	<b>6.848</b>
Passività direttamente attribuibili ad attività destinate alla dismissione	12.948	-	-	-	-	-	-	-
<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA'</b>	<b>191.085</b>	<b>170.858</b>	<b>112.751</b>	<b>67.303</b>	<b>708</b>	<b>13.917</b>	<b>(36.271)</b>	<b>158.409</b>

### 5.1.2 Conto economico consolidato pro-forma dall'1 gennaio al 30 giugno 2009

(dati in Euro migliaia)	01.01.2009 30.06.2009 Gruppo Realty Dati storici	01.01.2009 30.06.2009 Gruppo Realty pro-forma Cessione Adriatica Turistica	01.01.2009 30.06.2009 Gruppo Realty pro-forma Cessione Vallog	01.01.2009 30.06.2009 INDI	Rettifiche pro-forma Fusione		01.01.2009 30.06.2009 Gruppo Realty pro-forma post Fusione
					Rettifiche IFRS INDI	Effetti dell'acquisto attraverso Fusione	
Ricavi							
- verso parti correlate	457	457	-			-	-
- verso altri	10.671	10.671	591			-	591
Altri ricavi							
- verso parti correlate	8	8	-			-	-
- verso altri	1.821	1.821	1.653			-	1.653
Variazione delle rimanenze di prodotti finiti	3.339	3.339	(0)			-	(0)
Costi per materie prime e servizi:							
- verso parti correlate	(7.886)	(7.886)	(2)	(36)		-	(38)
- verso altri	(4.786)	(4.786)	(434)	(160)		-	(594)
Costo del personale:							
- verso parti correlate	-	-	-	-		-	-
- compensi amministratori	(434)	(434)	(301)	(203)		-	(504)
- personale dipendente	(858)	(858)	(322)	(86)		-	(408)
Altri costi operativi							
- verso parti correlate	-	-	-	-		-	-
- verso altri	(642)	(642)	(402)	(4)		-	(406)
Proventi (oneri) atipici	-	-	-	-		-	-
<b>Margine Operativo Lordo (EBITDA)</b>	<b>1.690</b>	<b>1.690</b>	<b>783</b>	<b>(489)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>294</b>
Ammortamenti	(30)	(30)	(4)	(16)	16	-	(4)
Rivalutazioni (Svalutazioni)	-	-	-	-	-	-	-
<b>Risultato Operativo (EBIT)</b>	<b>1.660</b>	<b>1.660</b>	<b>779</b>	<b>(505)</b>	<b>16</b>	<b>0</b>	<b>290</b>
Proventi (Oneri) finanziari netti							
- verso parti correlate	19	69	194	(1.073)		-	(879)
- verso altri	(1.414)	(1.119)	(666)	78		(316)	(904)
Proventi (Oneri) da partecipazioni	(161)	(161)	(34)		(21)	-	(55)
Altri proventi (oneri)	-	-	-	-		-	-
Imposte	(375)	(470)	(338)		(5)	87	(256)
<b>Utile (perdita) del periodo delle attività in continuità</b>	<b>(270)</b>	<b>(20)</b>	<b>(65)</b>	<b>(1.500)</b>	<b>(10)</b>	<b>(229)</b>	<b>(1.804)</b>
<b>Risultato netto delle attività cessate</b>	<b>288</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>0</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Utile (perdita) del periodo</b>	<b>19</b>	<b>(20)</b>	<b>(65)</b>	<b>(1.500)</b>	<b>(10)</b>	<b>(229)</b>	<b>(1.804)</b>
<i>attribuibile a:</i>							
Utile (Perdita) dell'esercizio di pertinenza del Gruppo	19	(20)	(65)	(1.500)	(10)	(229)	(1.804)
Utile (Perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	-	-	-	-	-	-	-
Numero medio ponderato di azioni ordinarie del periodo	24.732.480	24.732.480	24.732.480				23.428.826
Risultato per azione da attività in continuità (dato in Euro)	(0,0109)	(0,0008)	(0,0026)				(0,0770)
Risultato per azione diluito da attività in continuità (dato in Euro)	(0,0109)	(0,0008)	(0,0026)				(0,0770)
Risultato per azione da attività in continuità e cessate (dato in Euro)	0,0008	(0,0008)	(0,0026)				(0,0770)
Risultato per azione diluito da attività in continuità e cessate (dato in Euro)	0,0008	(0,0008)	(0,0026)				(0,0770)

### 5.1.3 Note esplicative

#### Stato patrimoniale

La predisposizione dello Stato Patrimoniale consolidato *pro-forma* al 30 giugno 2009 è stato rappresentato nelle seguenti colonne:

- 1) La colonna “30.06.2009 Gruppo Realty dati storici” mostra lo stato patrimoniale del Gruppo Realty al 30 giugno 2009 così come estratto dal Bilancio Semestrale Abbreviato al 30 giugno 2009;
- 2) La colonna “30.06.2009 Gruppo Realty *pro-forma* Cessione Adriatica Turistica” mostra lo stato patrimoniale del Gruppo Realty al 30 giugno 2009 comprensivo delle rettifiche *pro-forma* effettuate al fine di riflettere retroattivamente gli effetti della Cessione Adriatica Turistica, così come analizzati in dettaglio nel Documento Informativo Adriatica Turistica;

3) La colonna “30.06.2009 Gruppo Realty *pro-forma* Cessione Vailog” mostra lo stato patrimoniale del Gruppo Realty al 30 giugno 2009 comprensivo delle rettifiche *pro-forma* effettuate al fine di riflettere retroattivamente gli effetti della Cessione Vailog, così come analizzati in dettaglio nel Documento Informativo Vailog;

4) La colonna “30.06.2009 INDI” riporta i dati storici patrimoniali di Industria e Innovazione estratti dal bilancio intermedio al 30 giugno 2009 approvato dal Consiglio di Amministrazione del 28 settembre 2009;

5) La colonna “Rettifiche *pro-forma* Fusione” è descritta come segue:

- a. “*Rettifiche IFRS INDI*”: la colonna in esame rappresenta le rettifiche apportate allo stato patrimoniale di Industria e Innovazione al fine di ottenere una situazione patrimoniale in accordo con i principi contabili internazionali (IFRS) uniformemente con quelli adottati dal Gruppo Realty.

Nello specifico, le rettifiche in esame hanno riguardato:

- la valorizzazione delle partecipazioni in imprese collegate con il metodo del patrimonio netto;
- l’eliminazione dall’attivo immobilizzato dei costi di impianto e ampliamento, che secondo gli IFRS non possono essere iscritti all’attivo patrimoniale, ma devono essere imputati a conto economico nell’esercizio in cui sono sostenuti, oltre ai relativi effettivi fiscali.

Alla data di predisposizione dei Prospetti Consolidati *pro-forma*, non è possibile escludere che, nonostante siano state effettuate analisi preliminari del bilancio INDI, a fronte di ulteriori valutazioni, le rettifiche IFRS sopra rappresentate possano subire delle modifiche o integrazioni in un momento successivo, quando l’analisi dettagliata sarà completata.

- b. “*Acquisizione attraverso fusione*”:

Si riporta di seguito una descrizione delle rettifiche effettuate in ordine di esposizione per singola voce di bilancio.

- Partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto:

La tabella di cui sotto mostra un dettaglio della movimentazione della partecipazione in Realty a fronte dell’acquisto attraverso Fusione da parte di Industria e Innovazione:

Movimentazione partecipazione in Realty (dati in Euro migliaia)		<b>30.06.2009</b>
Valore di carico Realty in Industria e Innovazione ante Operazione		23.391
Svalutazione partecipazione pre-esistente in Realty (24,65%) ai sensi dell'IFRS 3 per "aggregazione aziendale realizzata in più fasi"	(8.148)	
Acquisto azioni Realty in OPA	22.065	13.917
Fusione (storno valore di carico totale partecipazione in Realty)		(37.308)
<b>TOTALE</b>		<b>-</b>

La voce relativa alla svalutazione della partecipazione pre-esistente in Realty per “aggregazione aziendale realizzata in più fasi”, rappresenta la svalutazione della stessa al fine di adeguare il valore contabile della quota del capitale di Realty precedentemente posseduto da Industria e Innovazione al suo *fair value* alla data di acquisizione. Il *fair value* unitario delle azioni riferite alla quota del capitale di Realty precedentemente posseduto è stato assunto ai fini del suddetto Documento Informativo essere pari al prezzo di acquisto delle medesime azioni acquistate tramite OPA, ovvero Euro 2,5. Tale svalutazione è stata effettuata secondo quanto previsto dalla versione dell’IFRS 3, in vigore alla data in cui sarà perfezionata l’Operazione che, nella fattispecie, prevede l’adeguamento del valore della partecipazione precedentemente detenuta al *fair value* della data della *business combination* con contabilizzazione a conto economico dell’eventuale provento o perdita.

La tabella sottostante evidenzia la modalità di calcolo di tale adeguamento:

Svalutazione partecipazione pre-esistente in Realty (24,65%) per "Aggregazione aziendale realizzata in più fasi"		
Numero azioni Realty possedute da Industria e Innovazione ante OPA	a)	6.097.387
Valore di carico per azione ante OPA	b)	3,83637
Prezzo di OPA	c)	2,5
	d) = b) - c)	1,3364
<b>SVALUTAZIONE</b> (in euro migliaia)	<b>e) = a) * d)</b>	<b>8.148</b>

La voce “acquisto azioni Realty in OPA” rappresenta il teorico incremento del valore della partecipazione in Realty da parte di Industria e Innovazione alla luce dei risultati dell’OPA.

- Altri crediti:

L'importo di Euro 1.037 migliaia è relativo agli effetti fiscali riconosciuti relativamente agli "oneri accessori all'operazione", descritti nel prosieguo del presente Documento Informativo, che sono stati assunti essere interamente deducibili. Le aliquote utilizzate per il calcolo dell'effetto fiscale sono state ipotizzate pari al 27,5% ai fini IRES e al 4,83% ai fini IRAP.

- Patrimonio Netto:

Le rettifiche alla voce Patrimonio Netto si originano come sotto indicato:

Rettifiche al Patrimonio Netto (dati in Euro migliaia)	30.06.2009	
	OPA	Fusione
Storno del Patrimonio Netto di Realty		(82.845)
<i>Fair Value</i> azioni di competenza degli altri azionisti Realty		24.327
Svalutazione partecipazione pre-esistente in Realty (24,65%) ai sensi dell'IFRS 3 per "aggregazione aziendale realizzata in più fasi"	(8.148)	
Aviamento negativo		21.210
Oneri accessori all'operazione e relativi effetti fiscali		(2.170)
<b>TOTALE</b>	<b>(8.148)</b>	<b>(39.478)</b>

Il "*Fair Value* di azioni di competenza degli altri azionisti Realty" rappresenta il *fair value* delle azioni di proprietà dei soci Realty che non avendo aderito all'OPA di Industria e Innovazione resteranno soci nella società *post* fusione con una quota pari al 41,87%.

Il Patrimonio Netto *Post* Fusione si origina quale somma di:

Patrimonio Netto (dati in Euro migliaia)		<b>30.06.2009</b>
Patrimonio netto di Industria e Innovazione		37.909
Fair Value azioni di competenza degli altri azionisti Realty		24.327
Svalutazione partecipazione pre-esistente in Realty (24,65%) ai sensi dell'IFRS 3 per "aggregazione aziendale realizzata in più fasi"	(8.148)	
Aviamento negativo	21.210	
Effetto sul conto economico dell'acquisto attraverso Fusione		13.062
Oneri accessori all'operazione e relativi effetti fiscali		(2.170)
<b>TOTALE</b>		<b>73.128</b>

L'avviamento negativo indicato nelle tabelle precedenti si origina come segue:

Aviamento negativo (dati in Euro migliaia)		<b>30.06.2009</b>
Valore delle attività nette acquisite		82.845
Costo partecipazione Realty ante OPA	(23.391)	
Svalutazione partecipazione pre-esistente in Realty (24,65%) ai sensi dell'IFRS 3 per "aggregazione aziendale realizzata in più"	8.148	
Acquisto azioni in OPA	(22.065)	
Fair Value azioni di competenza degli altri azionisti Realty	(24.327)	(61.635)
<b>TOTALE</b>		<b>21.210</b>

I calcoli rappresentati nelle tabelle precedenti sono basati sulle seguenti assunzioni *pro-forma*:

- per il *fair value* delle azioni Realty di competenza degli altri azionisti Realty è stato preso a riferimento il prezzo ufficiale del titolo Realty all'8 gennaio 2010, pari a Euro 2,48 per azione;
- per il valore delle attività nette acquisite determinato in base al principio IFRS 3 è stato preso a riferimento in via provvisoria il patrimonio netto consolidato della Realty alla data del 30 giugno 2009. Data la tipologia e la natura della attività e passività di Realty, non si prevede che vi siano scostamenti significativi tra il valore netto delle attività e passività acquisite determinato in base alla *purchase price allocation* e il patrimonio netto contabile;



Il valore dell'avviamento negativo alla data di contabilizzazione dovrà essere calcolato prendendo a riferimento il *fair value* delle azioni di Realty e il valore delle attività nette acquisite determinato in base al principio IFRS 3 alla data di efficacia della Fusione, pertanto si modificherà rispetto a quanto riportato nel presente documento.

Ai fini delle imposte sui redditi, la Fusione, ai sensi dell'articolo 172 del Testo Unico delle Imposte sui Redditi è fiscalmente neutra; l'avviamento negativo emerso non concorre a formare reddito imponibile di Realty, essendo la Fusione non rilevante ai fini dell'imposizione sui redditi.

Gli oneri accessori all'operazione sono descritti nel proseguo del presente Documento Informativo.

- o Debiti verso banche e altri finanziatori a lungo termine:

L'importo della rettifica riportata (Euro 22.065 migliaia) rappresenta il debito per l'acquisto delle azioni Realty in OPA ovvero l'ammontare del Finanziamento MPS. Il Finanziamento MPS, per un importo massimo utilizzabile di Euro 50,0 milioni e della durata di 18 mesi meno un giorno, prevede un tasso d'interesse pari all'Euribor a 6 mesi oltre uno *spread* di 190 *bps* annui, richiede come *covenants* il mantenimento della posizione finanziaria netta entro limiti prestabiliti e risulta garantito dal pegno sulle azioni Realty garantite in OPA.

Il contratto di finanziamento prevede inoltre delle *Up Front Fee* da corrispondere a MPS variabili anche in funzione dell'effettivo utilizzo dell'affidamento che nel presente esercizio *pro-forma* ammontano a Euro 971 migliaia. Le stesse sono state contabilizzate con il metodo del costo ammortizzato, ovvero portate a diretta diminuzione del Finanziamento MPS. Il pagamento delle stesse è poi stato ipotizzato con l'utilizzo del finanziamento stesso. Riportiamo di seguito un dettaglio di composizione del valore del Finanziamento MPS e dei debiti verso banche a lungo termine così come risultanti dal presente esercizio *pro-forma*.

Debiti verso banche e altri finanziatori - verso altri (dati in Euro migliaia)	30.06.2009
Dati così come da "pro-forma" Cessione Vailog	25.555
Debito per acquisto n. 8.825.967 azioni in OPA a Euro 2,5 Cad.	22.065
Contabilizzazione <i>up front fees</i> sul finanziamento col metodo del costo ammortizzato	(971)
Debito per <i>up front fee</i>	971
<b>TOTALE</b>	<b>47.620</b>

- Debiti commerciali – verso altri:

La rettifica riportata prevede la contabilizzazione dei debiti legati agli oneri accessori all'Operazione, pari a Euro 3.207 migliaia e costituiti principalmente da costi di *advisory*, costi legali, spese legate alla procedura *antitrust*, costi legati alle relazioni sia dell'esperto ex articolo 2501–*sexies* Codice Civile che della società di revisione ai sensi dell'articolo 2501 – bis Codice Civile, oltre a altri costi correlati all'Operazione. Ai sensi dell'IFRS 3 paragrafo 53 in vigore dall'1 gennaio 2010, tali oneri sono contabilizzati nel conto economico del periodo in cui sono sostenuti.

6) La colonna “30.06.2009 Gruppo Realty *pro-forma* Fusione” evidenzia lo stato patrimoniale *pro-forma* consolidato al 30 giugno 2009, come risultato della somma delle colonne precedenti.

#### Conto Economico

La predisposizione del Conto Economico consolidato *pro-forma* al 30 giugno 2009 è stata rappresentata nelle seguenti colonne:

- 1) la colonna “01.01.2009-30.06.2009 Gruppo Realty dati storici” mostra il conto economico consolidato del gruppo Realty al 30 giugno 2009 così come estratto dal Bilancio Semestrale Abbreviato al 30 giugno 2009;
- 2) la colonna “01.01.2009-30.06.2009 Gruppo Realty *pro-forma* Cessione Adriatica Turistica” mostra il conto economico del Gruppo Realty al 30 giugno 2009 comprensivo delle rettifiche *pro-forma* effettuate al fine di riflettere retroattivamente gli effetti della Cessione Adriatica Turistica, così come analizzati in dettaglio nel Documento Informativo Adriatica Turistica;
- 3) la colonna “01.01.2009-30.06.2009 Gruppo Realty *pro-forma* Cessione Vailog” mostra il conto economico del Gruppo Realty al 30 giugno 2009 comprensivo delle rettifiche *pro-forma* effettuate al fine di riflettere retroattivamente gli effetti della Cessione Vailog, così come analizzati in dettaglio nel Documento Informativo Vailog;
- 4) la colonna “01.01.2009-30.06.2009 INDI” include i dati storici economici di Industria e Innovazione estratti dal bilancio intermedio al 30 giugno 2009 approvato dal Consiglio di Amministrazione del 28 settembre 2009;
- 5) la colonna “Rettifiche *pro-forma* Fusione” è descritta come segue:
  - a. “Rettifiche IFRS INDI”: la colonna in esame rappresenta le rettifiche apportate al conto economico di Industria e Innovazione al fine di ottenere un conto economico in accordo con i principi contabili internazionali (IFRS) uniformemente con quelli adottati dal Gruppo Realty.

Nello specifico, le rettifiche in esame hanno riguardato:

- la valorizzazione delle partecipazioni in imprese collegate con il metodo del patrimonio netto;
- l'eliminazione degli ammortamenti relativi ai costi di impianto e ampliamento che secondo gli IFRS non possono essere iscritti all'attivo patrimoniale, ma devono essere imputati a conto economico nell'esercizio in cui sono sostenuti, oltre ai relativi effetti fiscali.

Come evidenziato già relativamente allo Stato Patrimoniale, alla data di predisposizione dei Prospetti Consolidati *pro-forma*, non è possibile escludere che, nonostante siano state effettuate analisi preliminari del bilancio INDI, a fronte di ulteriori valutazioni, le rettifiche IFRS sopra rappresentate possano subire delle modifiche in un momento successivo, quando l'analisi dettagliata sarà completata.

- b. "Effetti dell'acquisto attraverso Fusione": la colonna include l'iscrizione degli interessi passivi connessi al Finanziamento MPS e i relativi effetti fiscali.

In particolare sono stati calcolati gli interessi passivi per il periodo dall'1 gennaio al 30 giugno 2009 ad un tasso pari a quello contrattuale ovvero l'Euribor a 6 mesi oltre lo *spread* di 190 *bps*. Ai fini del presente esercizio *pro-forma* è stato utilizzato il tasso Euribor in corso all'8 gennaio 2010.

Relativamente agli effetti fiscali correlati, le aliquote considerate sono le stesse indicate per le rettifiche *pro-forma* relative allo stato patrimoniale, ed in particolare si è assunto che gli oneri finanziari di cui sopra risultino interamente deducibili ai fini IRES.

6) La colonna "01.01.2009 – 30.06.2009 Gruppo Realty *pro-forma* Fusione" evidenzia il conto economico consolidato *pro-forma* al 30 giugno 2009 come risultato della somma delle precedenti colonne.

Riportiamo di seguito la riconciliazione tra il risultato d'esercizio ed il patrimonio netto della Capogruppo, e le medesime grandezze consolidate *pro-forma*:

(dati in Euro migliaia)	<b>Patrimonio Netto 30.06.2009</b>	<b>Risultato 30.06.2009</b>
<b>Realty Vailog</b>	<b>84.196</b>	<b>(951)</b>
<b>Gruppo Realty Vailog al 30 giugno 2009</b>	<b>87.324</b>	<b>19</b>
<b>Gruppo Realty Vailog dati <i>pro-forma</i> Cessione Adriatica Turistica</b>	<b>89.250</b>	<b>(20)</b>
<b>Gruppo Realty Vailog dati <i>pro-forma</i> Cessione Vailog</b>	<b>82.845</b>	<b>(65)</b>
30.06.2009 INDI	37.201	(1.500)
Rettifiche IFRS INDI	708	(10)
Acquisto attraverso Fusione	(47.627)	-
Effetti dell'acquisto attraverso Fusione	-	(230)
<b>Gruppo Realty Vailog dati <i>pro-forma</i> Fusione</b>	<b>73.128</b>	<b>(1.804)</b>

## 5.2 INDICATORI PRO-FORMA PER AZIONE DELLA SOCIETÀ

### 5.2.1 Dati storici e pro-forma per azione della Società

Si riportano di seguito i dati storici e *pro-forma* per azione del Gruppo Realty al 30 giugno 2009:

(dati in Euro)	<b>01.01.2009 30.06.2009 Gruppo Realty Vailog Dati storici</b>	<b>01.01.2009 30.06.2009 Gruppo Realty pro-forma Cessione Adriatica Turistica</b>	<b>01.01.2009 30.06.2009 Gruppo Realty pro-forma Cessione Vailog</b>	<b>01.01.2009 30.06.2009 Gruppo Realty pro-forma post Fusione</b>
Risultato per azione da attività in continuità e cessate	0,0008	(0,0008)	(0,0026)	(0,0770)
Cash Flow per azione (*)	0,0020	0,0004	(0,0025)	(0,0768)
Patrimonio netto per azione	3,5307	3,6086	3,3496	3,1213

(\*) Il *cash flow* è convenzionalmente definito, ai fini del presente Documento Informativo, come risultato netto del Gruppo Realty, più ammortamenti e svalutazioni.

I dati per azione *pro-forma post* Fusione sono stati calcolati sulla base di n. 23.428.826 azioni ordinarie in circolazione *post* Fusione (rispetto alle n. 24.732.480 azioni ordinarie in circolazione nel corso del 2009, esistenti ante l'annullamento parziale originato dalla Fusione ed utilizzate ai fini del calcolo sia nei Dati Storici che nei *pro-forma* da Cessione Adriatica e dei dati *pro-forma* da Cessione Vailog ).

### 5.2.2 Variazioni significative dei dati per azione registrate per effetto dell'Operazione

#### Risultato netto per Azione

Il decremento del risultato netto per azione, rispetto ai dati storici, è sostanzialmente imputabile all'effetto combinato sul risultato di:

- Consolidamento della perdita al 30 giugno 2009 di Industria e Innovazione (Euro 1.510 migliaia);
- Interessi passivi sul Finanziamento MPS al netto del relativo effetto fiscale (Euro 230 migliaia).

#### Cash flow per azione

La diminuzione del *Cash Flow* per azione *pro-forma* rispetto a quello calcolato con dati storici è sostanzialmente riconducibile alla diminuzione del risultato netto *pro-forma* rispetto a quello storico per effetto delle rettifiche *pro-forma* sopra descritte.

#### Patrimonio netto per azione

La diminuzione del patrimonio netto per azione è legata alla variazione del Patrimonio Netto così come descritta al paragrafo 5.1.3 del presente Documento Informativo.

### **5.3 RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE SUI DATI PRO-FORMA**

La relazione della Società di Revisione, concernente l'esame della redazione dei dati economici, patrimoniali e finanziari consolidati *pro-forma*, presentati nel presente capitolo 5, attestante la ragionevolezza delle ipotesi di base utilizzate per la redazione dei dati *pro-forma*, la corretta applicazione della metodologia utilizzata nonché la correttezza dei principi contabili adottati per la redazione dei medesimi dati, è allegata al presente Documento Informativo.

## **6. PROSPETTIVE DELLA SOCIETÀ INCORPORANTE E DEL GRUPPO AD ESSA FACENTE CAPO**

### **6.1 INDICAZIONI GENERALI SULL'ANDAMENTO DEGLI AFFARI DALLA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO**

Per le indicazioni generali sull'andamento degli affari nel corso dei primi 9 mesi dell'esercizio 2009 si rinvia al Resoconto intermedio di gestione del Gruppo Realty al 30 settembre 2009 approvato dal Consiglio di Amministrazione di Realty in data 12 novembre 2009, depositato presso la sede sociale e presso Borsa Italiana in pari data e disponibile sul sito Internet [www.realtyvailog.com](http://www.realtyvailog.com), riportato in allegato al presente Documento Informativo *sub* 11.

Rispetto a quanto risultante dal Resoconto intermedio di gestione del Gruppo Realty, i principali fatti di gestione successivi al 30 settembre 2009 si concretizzano nel perfezionamento della Cessione Vailog descritta in dettaglio nell'apposito documento informativo ai sensi degli artt. 71 e 71-bis del Regolamento Emittenti, messo a disposizione del pubblico in data 14 dicembre 2009

In particolare si segnala che, come meglio descritto nel Resoconto Intermedio di Gestione al 30 settembre 2009, con riferimento alla situazione al 30 settembre, Realty ha proceduto ad effettuare un'apposita svalutazione delle attività nette di pertinenza del Gruppo Vailog, per un totale di Euro 6,4 milioni, al fine di allinearne il valore di carico al prezzo di cessione attualizzato, al netto degli stimati oneri accessori alla transazione.

Di contro – sempre con riferimento al 30 settembre 2009 – la Cessione Vailog, tenuto conto degli impegni connessi all'acquisto dell'Immobile di Arluno, permetterà il miglioramento della posizione finanziaria netta consolidata di Realty per complessivi Euro 41,0 milioni circa, quale effetto netto di: (i) incasso della parte cash del prezzo e dell'iscrizione di crediti finanziari per complessivi Euro 21,6 milioni circa; (ii) accollo del debito correlato all'Immobile di Arluno; (iii) deconsolidamento di indebitamento finanziario netto per circa Euro 30,5 milioni e (iv) rimborso del debito di Realty nei confronti di Vailog per conto corrente di corrispondenza (Euro 2,1 milioni).

### **6.2 STIME RELATIVE ALL'ULTIMO ESERCIZIO IN CORSO**

L'andamento dell'attività del Gruppo Realty nel corso dell'esercizio 2009 è stato profondamente influenzato sia dalla Cessione Adriatica Turistica, che dalla Cessione Vailog oltre che dall'Operazione.

Il *business* ordinario del Gruppo per l'esercizio in corso, pertanto, è sostanzialmente riconducibile alle iniziative di valorizzazione delle proprietà immobiliari facenti capo alle controllate RED. IM e Dasix Land S.L. nonché alla partecipata 400 Fifth Avenue descritte al paragrafo 2.2.2.4.

In base alle informazioni attualmente disponibili, i risultati dell'esercizio 2009 del Gruppo Realty risentiranno del risultato complessivamente negativo derivante dalle operazioni straordinarie già realizzate mentre, ragionevolmente, nei futuri esercizi troveranno

manifestazione i risultati positivi attesi dalle dismissioni preannunciate nel Piano Economico-Finanziario.

**DICHIARAZIONE DEL DIRIGENTE PREPOSTO ALLA REDAZIONE DEI DOCUMENTI CONTABILI SOCIETARI**

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

f.to Dott. Erminio Vacca

Dirigente preposto alla redazione  
dei documenti contabili societari



## ALLEGATI

- Allegato 1 Progetto di fusione per incorporazione di Industria e Innovazione S.p.A. in Realty Vailog S.p.A. ai sensi degli artt. 2501-*bis* e 2501-*ter* del codice civile;
- Allegato 2 Relazione illustrativa del progetto di fusione redatta dal Consiglio di Amministrazione di Realty Vailog S.p.A. ai sensi dell'articolo 2501-*quinquies* del codice civile;
- Allegato 3 Relazione illustrativa del progetto di fusione redatta dal Consiglio di Amministrazione di Industria e Innovazione S.p.A. ai sensi dell'articolo 2501-*quinquies* del codice civile;
- Allegato 4 Situazione patrimoniale di Realty Vailog S.p.A. al 30 giugno 2009, di cui all'articolo 2501-*quater* del codice civile;
- Allegato 5 Situazione patrimoniale di Industria e Innovazione S.p.A. al 30 giugno 2009, di cui all'articolo 2501-*quater* del codice civile;
- Allegato 6 Relazione dell'esperto comune KPMG S.p.A. sulla congruità del rapporto di cambio ai sensi dell'articolo 2501-*sexies* del codice civile;
- Allegato 7 (a) Parere di congruità del rapporto di cambio di Borghesi Colombo & Associati rilasciato al Consiglio di Amministrazione di Realty Vailog S.p.A.; (b) Lettera di conferma del Parere di congruità di Borghesi Colombo & Associati; (c) Descrizione delle analisi effettuate da Borghesi Colombo & Associati S.p.A. con riferimento al Parere di Congruità sul concambio della Fusione;
- Allegato 8 (a) Parere di congruità del rapporto di cambio di MPS Capital Services Banca per le Imprese S.p.A. rilasciato al Consiglio di Amministrazione di Industria e Innovazione S.p.A.; (b) Lettera di conferma del Parere di congruità di MPS Capital Services Banca per le Imprese S.p.A.; (c) Relazione di Stima dei Rapporti di Cambio relativi alla Fusione per Incorporazione di Industria e Innovazione S.p.A. in Realty Vailog S.p.A.;
- Allegato 9 Relazione della società PricewaterhouseCoopers S.p.A. concernente l'esame dei dati economici, patrimoniali e finanziari consolidati *pro-forma*;
- Allegato 10 Relazione della società PricewaterhouseCoopers S.p.A. ai sensi dell'articolo 2501-*bis*, comma quinto, del codice civile;
- Allegato 11 Resoconto intermedio di gestione di Realty Vailog S.p.A. al 30 settembre 2009.

**PROGETTO DI FUSIONE PER INCORPORAZIONE**  
**DI**  
**INDUSTRIA E INNOVAZIONE S.p.A.**  
**IN**  
**REALTY VAILOG S.p.A.**

A norma dell'art. 2501-ter cod. civ., i Consigli di Amministrazione di Realty Vailog S.p.A. (di seguito, anche "Realty" o l'"Incorporante") e Industria e Innovazione S.p.A. (di seguito, anche "INDI" o l'"Incorporanda") in data 28 ottobre 2009 hanno redatto il seguente progetto di fusione (il "Progetto di Fusione") per incorporazione di INDI in Realty (la "Fusione").

**Premessa**

A. In data 28 settembre 2009 Realty e INDI hanno sottoscritto un protocollo di intesa contenente le linee guida del programma di integrazione fra le due società, di cui la Fusione è passaggio essenziale. Tale programma di integrazione prevede, quale circostanza antecedente e propedeutica alla Fusione, l'esito positivo dell'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria (l'"OPA") promossa da INDI su tutte le azioni ordinarie di Realty in circolazione. L'OPA, comunque non finalizzata al *delisting* delle azioni Realty, è sottoposta alle seguenti condizioni:

- (i) che le adesioni all'OPA raggiungano un quantitativo minimo che consenta a INDI di detenere una partecipazione complessiva almeno pari al 66,7% del capitale sociale di Realty (la "Condizione Soglia"); e
- (ii) il mancato verificarsi, entro il primo giorno di borsa aperta successivo al termine del periodo di adesione, a livello nazionale o internazionale, di eventi comportanti gravi mutamenti nella situazione di mercato che abbiano effetti sostanzialmente pregiudizievoli sull'Offerta e/o sulla situazione patrimoniale e finanziaria di Realty alla data del verificarsi di tali eventi (la "Condizione MAC").

INDI potrà rinunciare alla Condizione Soglia, fermo restando che:

- (i) la facoltà di rinuncia presuppone comunque il raggiungimento di una soglia di possesso non inferiore al 38% del capitale di Realty (la "Soglia Minima") e
- (ii) in caso di rinuncia, l'efficacia dell'Offerta sarà condizionata all'approvazione della delibera di fusione inversa da parte dell'assemblea straordinaria di Realty entro i 45 giorni successivi alla data di chiusura del periodo di adesione dell'Offerta (la "Condizione Fusione").

INDI potrà ulteriormente rinunciare (1) alla Condizione Fusione, nonché (2) alla Condizione MAC, ma in entrambi i casi solo previo accordo con MPS Capital Services Banca per le Imprese S.p.A., (la "Banca") in qualità di banca finanziatrice.

La Fusione si realizzerà: (i) mediante redistribuzione ed assegnazione agli azionisti di INDI di azioni Realty di cui INDI risulterà titolare al termine del periodo di adesione all'OPA – senza che queste ultime rimangano mai acquisite al patrimonio di Realty come azioni proprie - e, ove queste non fossero sufficienti a soddisfare il rapporto di cambio come in seguito stabilito, (ii) mediante emissione di massime n. 2.094.558 nuove azioni Realty; laddove, invece, le azioni Realty di cui INDI risulterà titolare al termine del periodo di adesione all'OPA eccedano il numero di azioni necessario a soddisfare il rapporto di cambio, si procederà all'annullamento di massime n. 8.331.580, azioni e alla correlata riduzione del capitale sociale per massimi Euro 38.062.610, il tutto come precisato al successivo Paragrafo 4.

Al presente Progetto di Fusione è allegato un piano economico e finanziario (il Piano Economico Finanziario di Realty *post* Fusione, come *infra* definito) che indica, tra l'altro, le risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni che graveranno (direttamente o indirettamente) su Realty a seguito della Fusione, a norma dell'articolo 2501-*bis*, secondo comma, cod. civ.. La ragionevolezza delle indicazioni relative a tali risorse finanziarie sarà oggetto di verifica da parte dell'esperto, KPMG S.p.A., nominato dal Tribunale di Milano in data 9 ottobre 2009 a seguito di richiesta congiunta di INDI e di Realty ai sensi dell'articolo 2501-*sexies*, quarto comma, cod. civ..

Il Piano Economico Finanziario di Realty *post* Fusione, con l'indicazione della fonte delle risorse finanziarie e la descrizione degli obiettivi che INDI e Realty intendono raggiungere mediante la Fusione, a norma dell'articolo 2501-*bis*, secondo comma, cod. civ., sarà parte della relazione che i Consigli di Amministrazione predisporranno ai sensi dell'articolo 2501-*quinqies* cod. civ. (di seguito, la “**Relazione degli Amministratori**”).

La Relazione degli Amministratori, che sarà messa a disposizione del pubblico nei termini di legge, conterrà l'esame delle motivazioni della Fusione nonché delle ragioni in forza delle quali il Consiglio di Amministrazione di INDI ed il Consiglio di Amministrazione di Realty hanno redatto il presente Progetto di Fusione.

PricewaterhouseCoopers S.p.A. (di seguito “**PWC**”) è la società incaricata della revisione contabile obbligatoria di Realty. La relazione di PWC ai sensi dell'articolo 2501-*bis*, quinto comma, cod. civ. è allegata al presente Progetto di Fusione quale Allegato A.

Il presente Progetto di Fusione è stato stilato sulla base delle situazioni patrimoniali di INDI e di Realty al 30 giugno 2009 redatte ai sensi dell'articolo 2501-*quater* cod. civ. ed approvate dai Consigli di Amministrazione di INDI e di Realty, rispettivamente, in data 28 settembre 2009 e 28 ottobre 2009.

## 1. Società partecipanti alla fusione

### Società Incorporante

- Realty Vailog S.p.A.;
- Sede legale in Assago, Strada 3 Palazzo B5 Milanofiori;
- Capitale sociale, alla data di approvazione del Progetto di Fusione, di Euro 80.865.006,89 (ottantamilionioctocentosessantacinquemilasei/89) i.v.,

composto da n. 24.732.480 (ventiquattromilionisettecentotrentaduemilaquattrocentottanta) azioni ordinarie prive di valore nominale;

- Codice Fiscale e numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Milano: 05346630964;
- le azioni di Realty, rappresentative dell'intero capitale sociale della stessa, sono quotate al Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A..

#### Società Incorporanda

- Industria e Innovazione S.p.A.;
- Sede legale in Milano, Via Durini n. 18;
- Capitale sociale, alla data di approvazione del Progetto di Fusione, di Euro 40.900.000,00 (quarantamilioninovecentomila/00) i.v., suddiviso in n. 40.900.000 (quarantamilioninovecentomila) azioni ordinarie del valore nominale unitario di Euro 1,00 (uno/00);
- Codice Fiscale e numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Milano: 06233810966.

## **2. Statuto della società incorporante**

Con l'approvazione del Progetto di Fusione, l'Assemblea Straordinaria di Realty sarà chiamata a deliberare l'adozione del nuovo Statuto Sociale di Realty nel testo accluso al presente Progetto di Fusione quale Allegato B, che non subirà alcuna modifica ad eccezione, eventualmente, della clausola relativa al capitale sociale, per effetto dell'applicazione del rapporto di cambio, fatta avvertenza che le espressioni numeriche contenute nell'articolo 5 (*capitale sociale*) saranno meglio precisate nel loro definitivo ammontare, in applicazione dei principi e dei criteri descritti *infra* ai Paragrafi 3 e 4, nell'atto di fusione. La modifica del capitale sociale per effetto del rapporto di cambio non potrà in ogni caso eccedere gli importi massimi di aumento o diminuzione indicati nel successivo Paragrafo 4.



All'assemblea straordinaria di Realty potrà essere altresì sottoposta la modifica della denominazione sociale.

## **3. Rapporto di cambio e conguaglio in denaro**

La Fusione verrà deliberata sulla base delle situazioni patrimoniali delle società partecipanti alla Fusione al 30 giugno 2009, redatte ai sensi e per gli effetti di cui all'articolo 2501-*quater* cod. civ.

I Consigli di Amministrazione di INDI e di Realty hanno individuato un rapporto di cambio (il "**Rapporto di Cambio**") compreso tra un minimo di n. 281 azioni ordinarie Realty ogni n. 1.000 azioni ordinarie INDI ed un massimo di n. 401 azioni ordinarie Realty ogni 1.000 azioni ordinarie INDI, e - più precisamente - un rapporto di cambio che prevede l'assegnazione, per ogni azione ordinaria INDI posseduta, di un numero di azioni Realty pari a:

$$0,251 + 0,00000000927499 \times n^{\circ} \text{ azioni Realty apportate in OPA}$$

dove:

- 0,251 è il Rapporto di Cambio per ogni azione INDI nell'ipotesi di zero adesioni all'OPA, approssimato al terzo decimale per omogeneità con il Rapporto di Cambio puntuale che sarà identificato al termine dell'OPA. Peraltro, ai soli fini del calcolo dei due estremi del rapporto di cambio, sopra indicati, tale addendo è stato considerato in forma più estesa e, quindi, più precisamente in 0,2507622;
- 0,00000000927499 è un fattore incrementale del concambio per ogni azione INDI, funzione del maggior valore di ogni azione Realty apportata all'OPA rispetto al prezzo d'OPA, da applicarsi per partecipazioni di INDI in Realty fino ad un massimo del 90%.

L'estremo inferiore del Rapporto di Cambio, ossia 281 azioni Realty ogni 1.000 azioni INDI, rappresenta il Rapporto di Cambio puntuale che risulterebbe in caso di partecipazione complessiva di INDI post OPA pari alla Soglia Minima, presupposto per l'esecuzione della Fusione.

La puntuale identificazione del Rapporto di Cambio applicato, nell'ambito del predetto range di valori, sarà dunque effettuata alla chiusura del periodo di adesione dell'OPA, dipendendo essa dal risultato dell'OPA medesima, e comunque prima della data di riunione delle assemblee straordinarie dei soci di Realty e di INDI, sulla base del numero di azioni Realty che INDI deterrà a seguito della stessa.

I Consigli di Amministrazione di INDI e di Realty hanno stabilito che, laddove INDI venisse a detenere post OPA una partecipazione complessiva in Realty superiore al 90% del capitale, il Rapporto di Cambio non eccederà in nessun caso n. 401 azioni ordinarie di Realty ogni n. 1.000 azioni ordinarie di Industria e Innovazione.

Non sono previsti conguagli in denaro.

Dato che, in dipendenza della Fusione, Realty manterrà l'attuale oggetto sociale, agli azionisti di INDI che non avranno concorso alle deliberazioni assembleari di approvazione del Progetto di Fusione spetterebbe il diritto di recesso, ai sensi degli artt. 2437 e ss. cod. civ., trattandosi di deliberazione riguardante la fattispecie di cui alla lettera a) dell'art. 2437, 1° comma, cod. civ.. Tuttavia il comitato direttivo del patto parasociale vigente sulla totalità delle azioni INDI ha comunicato di aver approvato l'operazione con delibera che vincola tutti i soci al voto favorevole nell'assemblea convocata per approvare il Progetto di Fusione.

#### **4. Modalità di assegnazione delle azioni dell'Incorporante**

La Fusione sarà proposta nella forma di fusione per incorporazione di INDI in Realty con assegnazione agli azionisti di INDI, in via prioritaria, delle azioni Realty di cui INDI stessa risulterà titolare al termine del periodo di adesione all'OPA, senza che tali azioni rimangano mai acquisite al patrimonio di Realty come azioni proprie.

In base al livello di adesioni all'OPA, Realty, più precisamente, potrà trovarsi in una delle seguenti situazioni:

- (i) le azioni Realty post OPA detenute da INDI saranno esattamente quelle necessarie a soddisfare il Rapporto di Cambio; oppure

- (ii) le azioni Realty post OPA detenute da INDI non saranno sufficienti a soddisfare gli azionisti della incorporanda secondo il Rapporto di Cambio, nel qual caso si procederà ad aumentare il capitale sociale a servizio del Rapporto di Cambio, mediante emissione di massime n. 2.094.558 nuove azioni Realty, prive di valore nominale, emesse a fronte di un aumento di capitale per massimi Euro 6.912.041 (e dunque di Euro 3,3 per ogni azione emessa), azioni che saranno quotate al pari delle azioni Realty già in circolazione; oppure ancora
- (iii) le azioni Realty post OPA detenute da INDI eccederanno il numero di azioni necessario a soddisfare il Rapporto di Cambio, nel qual caso si procederà all'annullamento di massime n. 8.331.580 azioni Realty prive di valore nominale, con correlata riduzione di capitale per massimi Euro 38.062.610, e più precisamente con riduzione dell'ammontare di capitale corrispondente alle azioni annullate.

Al perfezionamento della fusione si procederà all'annullamento di tutte le azioni rappresentanti l'intero capitale sociale di INDI.

Nessun onere verrà posto a carico degli azionisti per le operazioni di concambio.

Le azioni ordinarie di Realty eventualmente emesse a servizio del concambio saranno messe a disposizione degli azionisti di INDI, secondo le forme proprie delle azioni accentrate nella Monte Titoli S.p.A. e dematerializzate, a partire dal primo giorno lavorativo successivo alla data di decorrenza degli effetti civilistici della Fusione, ai sensi del successivo Paragrafo 9 del Progetto di Fusione. Tale data sarà resa nota con apposito avviso pubblicato su almeno un quotidiano a diffusione nazionale.

Laddove necessario, si provvederà inoltre a mettere a disposizione degli azionisti di INDI un servizio per consentire di ottenere un numero intero di azioni Realty spettanti in applicazione del Rapporto di Cambio, ai prezzi di mercato e senza aggravio di spese, bolli o commissioni.

Ulteriori informazioni sulle modalità di attribuzione delle azioni, saranno comunicate, ove necessario, nel suindicato avviso.

#### **5. Data dalla quale le azioni ordinarie di Realty assegnate in concambio partecipano agli utili**

Le azioni ordinarie attribuite dall'Incorporante in concambio delle azioni dell'Incorporanda avranno tutte godimento regolare. In particolare, le eventuali azioni ordinarie Realty di nuova emissione attribuiranno ai loro possessori i medesimi diritti delle azioni in circolazione al momento della loro emissione.

#### **6. Fusione a seguito di acquisizione con indebitamento**

INDI pagherà il corrispettivo delle azioni apportate in OPA mediante ricorso ad un finanziamento bancario erogato da banca MPS Capital Services S.p.A.. Per effetto della Fusione, il patrimonio di Realty concorrerà con quello di INDI a costituire garanzia generica e/o fonte di rimborso del finanziamento con conseguente applicazione della

disciplina di cui all'art. 2501-bis c.c. ( *fusione a seguito di acquisizione con indebitamento*).

Nel presente Progetto di Fusione si indicano pertanto le risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni che graveranno (direttamente o indirettamente) su Realty a seguito della Fusione, a norma dell'articolo 2501-bis, secondo comma, cod. civ..

A tal fine, , si acclude in copia al presente Progetto di Fusione, quale Allegato C, il piano economico e finanziario di Realty successivamente alla Fusione (di seguito il "**Piano Economico-Finanziario**") contenente le previsioni economiche e finanziarie per il periodo 1° luglio 2009 - 31 dicembre 2013.

In merito ai criteri di redazione del Piano Economico-Finanziario, meglio illustrati nelle note di commento incluse nell'Allegato C, si segnala in particolare che:

- la situazione patrimoniale ed economica di partenza del Piano Economico-Finanziario è stata predisposta come descritto di seguito:
  - per il Gruppo Realty sono stati redatti dei prospetti contabili *pro-forma* partendo dal Bilancio Semestrale Abbreviato, incluso nella Relazione Finanziaria Semestrale al 30 giugno 2009 del Gruppo Realty, ed applicando le rettifiche *pro-forma* necessarie a riflettere retroattivamente gli effetti economici, patrimoniali e finanziari derivanti dalla cessione sia della Partecipazione in Adriatica Turistica S.p.A. (perfezionata in data 30 settembre 2009) che in Vailog S.r.l. (annunciata in data 28 settembre 2009 e che si prevede verrà perfezionata entro il prossimo mese di novembre 2009);
  - la situazione patrimoniale ed economica di INDI al 30 giugno 2009 approvata dal Consiglio di Amministrazione del 28 settembre 2009 ed oggetto di revisione contabile limitata da parte di Reconta Ernst & Young S.p.A. è redatta secondo i principi contabili nazionali. Al fine della predisposizione di una situazione patrimoniale economica e finanziaria di Realty *post* Fusione, quindi dell'utilizzo di principi contabili omogenei tra le due società facenti parte dell'operazione, sono state apportate alla stessa le principali rettifiche IAS-IFRS;
  - a partire dalle suddette situazioni, è stata quindi predisposta la situazione patrimoniale economica e finanziaria di Realty *post* Fusione, retrodatando al 30 giugno 2009 gli effetti dell'OPA e della successiva fusione tra le due società coinvolte nell'operazione, assumendo l'ipotesi di una percentuale di possesso di Realty da parte di Industria e Innovazione post OPA pari al 90%, tenendo altresì conto degli oneri accessori alle operazioni indicate;
- gli effetti patrimoniali della Fusione, attuata nelle modalità della cd. fusione inversa e contabilizzata come una fusione diretta, sono stati contabilizzati in ossequio al principio IFRS 3, che impone l'applicazione, quale metodo contabile per tutte le aggregazioni aziendali, del metodo del costo (o "*purchase method*"); in particolare: (i) il valore contabile della partecipazione Realty detenuta da Industria e Innovazione è eliminato in contropartita della corrispondente quota spettante di Patrimonio netto consolidato *pro-forma* Realty al 30 giugno 2009; e (ii) è stata assunta l'ipotesi che, sempre al momento della Fusione, l'acquisto del residuo 10% delle azioni Realty in mano ai terzi sia contabilizzato in maniera da non evidenziare alcuna differenza tra il costo di acquisto della partecipazione in Realty e la corrispondente quota del patrimonio netto della stessa.

L'analisi in esame è stata condotta anche alla luce del finanziamento per cassa e per firma che MPS Capital Services Banca per le Imprese S.p.A. erogherà per soddisfare le esigenze finanziarie connesse all'OPA, alle seguenti condizioni (il “Finanziamento MPS Capital Services”):

Importo massimo:	Euro 50 milioni
Durata:	18 mesi meno un giorno
Tasso di interesse:	linea per firma: 150 <i>basis points</i> p.a. linea per cassa: Euribor 6M + 190 <i>basis points</i> p.a.
Covenants:	mantenimento della PFN entro limiti prestabiliti
Garanzia:	Pegno sulle azioni acquistate in OPA

Il Finanziamento MPS Capital Services prevede la possibilità che INDI chieda la proroga del finanziamento - alle medesime condizioni - per ulteriori diciotto mesi meno un giorno e per un importo pari al minore tra (i) Euro 10.000.000 e (ii) l'ammontare dei crediti vantati da INDI (e/o dalla Realty *post* Fusione) per cessioni di *assets*, purché assistiti da garanzie di primaria banca non appartenente al gruppo della banca finanziatrice.

Gli accordi con la Banca prevedono altresì che in sede di concambio le azioni acquistate in OPA saranno liberate dal pegno e la facoltà di INDI di sostituire l'oggetto del pegno, nel medesimo contesto e senza effetti novativi sulla garanzia della Banca, con denaro contante e/o con le azioni Realty ricevute in concambio degli azionisti di INDI, in qualità di terzi datori di pegno.

L'analisi del Piano Economico-Finanziario consente di ritenere con ragionevole margine di affidabilità che Realty *post* Fusione sarà in grado di rimborsare il Finanziamento MPS Capital Services e ogni altro indebitamento pregresso nonché, più in generale, di soddisfare le obbligazioni che graveranno (direttamente o indirettamente) sulla stessa Realty a seguito della Fusione.

Tale conclusione è suffragata altresì dalle seguenti considerazioni ed assunzioni poste a base dell'analisi di sostenibilità finanziaria:

- l'adesione integrale all'OPA, e quindi il pagamento dell'Esborso Massimo previsto per l'OPA (pari a complessivi Euro Euro 46,6 milioni);
- la ricostituzione del flottante, tramite ricollocamento sul mercato del 10% del totale delle azioni Realty, ad un prezzo pari a quello dell'OPA (con contestuale incasso di Euro 6,2 milioni);
- il contestuale pagamento di tutti gli oneri correlati all'OPA ed alla Fusione (complessivamente stimati sul livello massimo pari ad Euro 6,5 milioni).

Al fine di meglio valutare la congruità e la sostenibilità del Piano Economico-Finanziario, si rimanda in generale all'Allegato C e, in particolare ai paragrafi “Ipotesi e descrizione dei risultati del *Business Plan*”, “Sostenibilità finanziaria”, “Analisi di sensitività”, “Sostenibilità economico patrimoniale” e “Rispetto dei *covenants*”.

## 7. Effetti tributari



Per quanto attiene ai riflessi tributari, si segnala che la fusione per incorporazione è un'operazione fiscalmente neutra, che non genera minusvalenze o plusvalenze fiscalmente rilevanti. Le attività e le passività dell'Incorporanda sono acquisite nel Bilancio dell'Incorporante in regime di continuità fiscale (articolo 172, comma 1° e 2° del Testo Unico delle Imposte sui Redditi).

### **8. Decorrenza degli effetti della Fusione**

La Fusione produrrà effetti, ai sensi dell'art. 2504-*bis*, cod. civ. e così pure ai fini contabili e fiscali, dall'iscrizione dell'atto di fusione nel Registro delle Imprese di Milano, quale registro delle imprese del luogo ove hanno sede entrambe le società, ovvero dalla data successiva indicata nell'atto di Fusione.

### **9. Eventuale trattamento per particolari categorie di soci e possessori di titoli diversi dalle azioni - Vantaggi particolari eventualmente proposti a favore degli Amministratori**

Non vi sono particolari categorie di soci o possessori di titoli diversi dalle azioni.

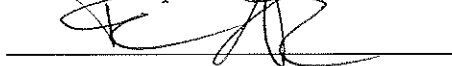
Non sono previsti particolari vantaggi per gli amministratori delle società partecipanti alla Fusione.

\*\*\*

Industria e Innovazione S.p.A.

L'Amministratore Delegato

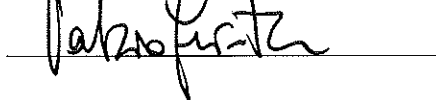
Federico Caporale



Realty Vailog S.p.A.

L'Amministratore Delegato

Valerio Fiorentino



Allegati:

- (A) Relazione di PriceWaterhouseCoopers S.p.A. ai sensi art. 2501-*bis*, quinto comma, cod. civ.;
- (B) Statuto dell'Incorporante post Fusione;
- (C) Piano Economico-Finanziario di Realty Post Fusione.



**RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE  
AI SENSI DELL'ARTICOLO 2501 - BIS,  
QUINTO COMMA, DEL CODICE CIVILE**

**INDUSTRIA E INNOVAZIONE SPA**

**REALTY VAILOG SPA**

**PIANO ECONOMICO E FINANZIARIO  
RELATIVO AL PERIODO 2009-2013**

## RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE AI SENSI DELL'ARTICOLO 2501- BIS, QUINTO COMMA, DEL CODICE CIVILE

Agli Azionisti delle società  
 Industria e Innovazione S.p.A. (di seguito anche "Industria e Innovazione") e  
 Realty Vailog S.p.A. (di seguito anche "Realty", e congiuntamente a Industria e  
 Innovazione, le "Società"):

- 1 Abbiamo esaminato, ai sensi dell'articolo 2501-bis, quinto comma del Codice Civile, il Piano Economico e Finanziario relativo al periodo 2009-2013 (di seguito anche il "Piano") della società risultante dalla progettata fusione per incorporazione di Industria e Innovazione in Realty (di seguito anche la "Fusione"), contenente i dati previsionali, le ipotesi e gli elementi posti alla base della sua formulazione, incluso nel Progetto di Fusione delle Società. La responsabilità della redazione del Piano, nonché delle ipotesi e degli elementi posti alla base della sua formulazione, compete agli organi Amministrativi delle Società.
  
- 2 Il Piano è stato predisposto dagli organi amministrativi delle Società, per essere incluso nella relazione di cui all'articolo 2501-*quinquies* del Codice Civile. Il Piano è basato su un insieme di ipotesi che includono anche assunzioni ipotetiche relative ad eventi futuri ed azioni degli organi Amministrativi che non necessariamente si verificheranno.  
 Il Piano è stato predisposto nell'ipotesi di esito positivo dell'offerta pubblica di acquisto volontaria e totalitaria (di seguito anche "OPA") promossa da Industria e Innovazione su tutte le azioni ordinarie di Realty in circolazione, circostanza antecedente e propedeutica alla Fusione. Il Piano è stato predisposto secondo una logica "post fusione" e, tenuto conto che alla data della presente relazione l'esito dell'OPA non è ancora conosciuto, simula una percentuale di possesso post OPA di Realty da parte di Industria e innovazione pari al 90 per cento; tale percentuale risulta essere un'ipotesi limite in quanto Industria e Innovazione ha già indicato che, nel caso in cui le adesioni portino la stessa a detenere una percentuale superiore al 90 per cento, procederà al ripristino di un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni. Il Piano ipotizza che tale ricollocamento delle azioni sul mercato avvenga ad un prezzo pari a quello dell'OPA.

Il Piano si basa, per il periodo compreso tra il 2009 e il 2013 su proiezioni analitiche relativamente ai dati economici e patrimoniali, di cui di seguito vengono riportate in sintesi le principali assunzioni ipotetiche:

- percentuale di adesione all'OPA pari al 90 per cento (valore massimo ipotizzabile tenuto conto dell'impegno di ricostituzione del flottante da parte delle Società) e relativo importo del debito a supporto dell'operazione;
- l'evoluzione dei mercati di riferimento per le dismissioni previste nel Piano, in particolare con riferimento al mercato immobiliare ipotizzato sostanzialmente in linea con quello attuale;
- tempistica delle dismissioni degli investimenti attualmente in portafoglio alle Società, ipotizzate nell'arco dei 18 mesi in coerenza con la durata del finanziamento dell'OPA;
- conclusione dell'operazione di cessione della partecipazione in Vallog Srl da parte di Realty secondo le tempistiche e modalità previste dal contratto preliminare vincolante del 28 settembre 2009;
- ottenimento delle necessarie autorizzazioni per la riqualificazione urbanistica delle aree della Proprietà di Magenta Boffalora che consentirebbe aspettative di valorizzazione in linea con quelle di realizzo dell'asset previste nel Piano;
- l'effettivo concretizzarsi delle opportunità di investimento nel settore delle energie rinnovabili alle condizioni previste nel Piano, nonché l'ottenimento dalle competenti Pubbliche Amministrazioni delle necessarie autorizzazioni propedeutiche all'installazione degli impianti di biomasse e di essiccamento di fanghi biologici.

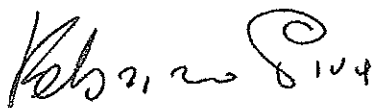
A fronte di tali incertezze le Società hanno provveduto a effettuare uno scenario alternativo denominato "Worst case" che, anche ipotizzando un peggioramento del contesto di mercato rispetto alla situazione attuale con conseguente contrazione del 17 per cento circa dei flussi di cassa derivanti dalle dismissioni, non evidenzia significative criticità.

- 3 Il nostro esame è stato svolto secondo le procedure internazionali previste per l'esame di informazioni prospettive dall'ISAE 3400 "The examination of Prospective Financial Information" emesso dallo IAASB – *International Auditing and Assurance Standards Board*.

- 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 di corredo 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 Realty nella redazione del bilancio semestrale abbreviato chiuso al 30 giugno 2009.
- 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. Si evidenzia che nel caso in cui le dimissioni previste tra le assunzioni ipotetiche indicate al precedente paragrafo 2 dovessero manifestarsi con tempistiche e per importi diversi da quelli del Piano si è considerata comunque la capacità della società risultante dalla fusione di assumere nuovo debito o rifinanziare quello attuale.
- 6 La presente relazione è stata predisposta ai soli fini di quanto previsto dall'articolo 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.

Milano, 28 ottobre 2009

PricewaterhouseCoopers SpA



Fabrizio Piva  
(Revisore contabile)

**STATUTO****TITOLO I  
DENOMINAZIONE - OGGETTO - SEDE - DURATA****Articolo 1 - Denominazione**

È costituita una società per azioni sotto la denominazione sociale Realty Vailog S.p.A.\*  
Essa è retta dal presente statuto sociale.

*\* Fatta avvertenza che la denominazione sociale potrà essere modificata dall'assemblea straordinaria di Realty Vailog, così come precisato al Paragrafo 2 del Progetto di Fusione.*

**Articolo 2 - Oggetto**

La Società ha per oggetto:

- a) l'esercizio di attività industriali, commerciali e di servizi, sia in Italia che all'estero, relative, strumentali o connesse ai seguenti settori:
  - cartari e cartotecnici, compresa ogni produzione complementare e intermedia dei processi produttivi;
  - chimici in genere e fiammiferai, compresa ogni produzione complementare e intermedia dei processi produttivi;
  - agricoli, forestali, zootecnici, di trasformazione dei relativi prodotti ed alimentari;
- b) l'esercizio dell'attività immobiliare, ivi compresa la locazione finanziaria;
- c) l'assunzione di partecipazioni in imprese, società, enti, consorzi ed associazioni sia in Italia che all'estero, il finanziamento ed il coordinamento tecnico e finanziario degli stessi, la compravendita, la permuta, il possesso, la gestione ed il collocamento di titoli pubblici e privati. La Società può compiere tutti gli atti e le operazioni ed istituire tutti i rapporti ritenuti necessari o utili per il conseguimento dell'oggetto sociale, anche prestando fidejussioni, avalli e garanzie in genere nell'interesse di terzi, esclusa la raccolta di risparmio tra il pubblico e le attività riservate per legge.

**Articolo 3 - Sede**

La Società ha sede in Assago - Milanofiori.

Con deliberazione del Consiglio di Amministrazione potranno essere istituite o soppresse sedi secondarie, succursali, filiali, uffici e rappresentanze sia in Italia sia all'estero.

Il domicilio dei soci od altri recapiti e riferimenti ai quali sono validamente effettuati comunicazioni o avvisi previsti dallo statuto o comunque effettuati dalla società, sono quelli che risultano dal libro soci e che siano comunque stati a tal fine comunicati dagli interessati.

**Articolo 4 - Durata**

La durata della Società è fissata al 31 dicembre 2050.

## TITOLO II CAPITALE

### Articolo 5 - Capitale

Il capitale sociale è di Euro 80.865.006,89 (ottantamilionioctocentosessantacinquemilasei/89) diviso in n. 24.732.480 azioni senza valore nominale.\*\*

I diritti e le caratteristiche delle azioni sono indicate dalla legge e dal presente statuto.

Ai sensi e nei limiti dell'art. 2443 c.c., è stata attribuita al Consiglio di Amministrazione la facoltà di aumentare a pagamento in una o più riprese, con o senza sovrapprezzo, nel rispetto del diritto di opzione, il capitale sociale, entro il 31 dicembre 2010, fino a complessivi nominali Euro 100.000.000,00 (centomilioni/00), oggi residui Euro 50.642.259,31 (cinquantamilioniseicentoquarantaduemiladuecentocinquantanove/31).

Il capitale sociale potrà essere aumentato anche con conferimenti diversi dal denaro nei limiti di legge.

**\*\* Fatta avvertenza che, così come illustrato nel Paragrafo 4, lettere (ii) e (iii) del Progetto di Fusione, nell'ipotesi in cui le azioni Realty Vailog di cui Industria e Innovazione S.p.A. risulterà titolare al termine del periodo di adesione all'OPA non fossero sufficienti a soddisfare il rapporto di cambio di fusione, il capitale sociale della Società sarà aumentato per massimi Euro 6.912.041 mediante emissione di massime n. 2.094.558 nuove azioni Realty; laddove, invece, le azioni Realty di cui Industria e Innovazione S.p.A. risulterà titolare al termine del periodo di adesione all'OPA dovessero eccedere il numero di azioni necessario a soddisfare il rapporto di cambio, si procederà all'annullamento di massime n. 8.331.580, azioni e alla correlata riduzione del capitale sociale per massimi Euro 38.062.610.**

### Articolo 6 - Azioni

Le azioni sono nominative, emesse in regime di dematerializzazione e liberamente trasferibili.

Ogni azione è indivisibile e dà diritto ad un voto.

Il caso di proprietà è regolato dalla legge.

### Articolo 7 - Obbligazioni

La società può emettere obbligazioni in ogni forma e nei limiti consentiti dalla legge. La competenza a deliberare l'emissione di obbligazioni convertibili in, o con warrant per la sottoscrizione di, azioni di nuova emissione spetta all'Assemblea Straordinaria.

In tutti gli altri casi la competenza a deliberare l'emissione di obbligazioni, nel rispetto della normativa in materia, spetta esclusivamente al Consiglio di Amministrazione.

### **TITOLO III ASSEMBLEA**

#### **Articolo 8 - Convocazione**

L'Assemblea, legalmente convocata e validamente costituita, rappresenta la universalità dei soci e le sue deliberazioni, prese in conformità della legge e del presente statuto, obbligano tutti i soci ancorché assenti o dissenzienti.

L'Assemblea è convocata dal Consiglio di Amministrazione in carica, mediante avviso da pubblicarsi su uno dei seguenti quotidiani: Il Sole 24 Ore, MF - Milano Finanza, Finanza Mercati.

L'Assemblea può avere luogo anche fuori dal Comune in cui si trova la sede, purché in Italia o, se all'estero, in altro stato dell'Unione Europea.

Nello stesso avviso di convocazione può essere indicato il giorno per la seconda e, nel caso di Assemblea straordinaria, di terza convocazione, qualora alle precedenti non intervenga la parte di capitale sociale richiesto per deliberare. In assenza di tale indicazione l'Assemblea di seconda e/o di terza convocazione deve essere riconvocata entro trenta giorni rispettivamente dalla prima o dalla seconda convocazione, con riduzione del termine per la pubblicazione dell'avviso ad 8 giorni.

L'Assemblea è Ordinaria e Straordinaria e delibera sulle materie riservate alla sua competenza dalla legge o dallo Statuto.

L'Assemblea Ordinaria deve essere convocata almeno una volta all'anno entro 120 giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale o, nel caso la società sia tenuta alla redazione del bilancio consolidato ovvero lo richiedano particolari esigenze relative alla struttura ed all'oggetto della società, entro 180 giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale. Gli Amministratori segnalano, nella relazione prevista dall'art. 2428 c.c. le ragioni di tale dilazione.

Salvo quanto altrimenti previsto dalla legge e dalle norme regolamentari in materia, il Consiglio di Amministrazione convoca l'Assemblea entro trenta giorni dalla richiesta quando ne fanno domanda tanti soci che rappresentino almeno il dieci per cento del capitale sociale.

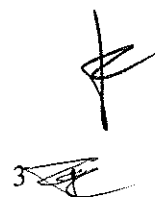
La richiesta dovrà essere inviata al Presidente del Consiglio di Amministrazione a mezzo lettera raccomandata e dovrà contenere l'elencazione degli argomenti da trattare nonché l'indicazione degli azionisti richiedenti, allegando certificazione idonea, in conformità alle leggi e regolamenti vigenti, attestante i singoli possessi azionari alla data di invio della predetta richiesta.

L'Assemblea può essere convocata dal Collegio Sindacale, previa comunicazione al Presidente del Consiglio di Amministrazione, qualora tale potere sia esercitato da almeno due membri del predetto Collegio.

#### **Articolo 9 - Diritto di intervento e rappresentanza**

Possono intervenire all'Assemblea i soci che dimostrino la loro legittimazione secondo le modalità previste dalla normativa vigente; le comunicazioni dell'intermediario che ha rilasciato le prescritte certificazioni dovranno pervenire alla Società entro il secondo giorno non festivo antecedente quello dell'Assemblea.

I soci possono farsi rappresentare in Assemblea ai sensi di legge.





**Articolo 10 - Costituzione delle assemblee e validità delle Deliberazioni**

La costituzione dell'Assemblea Ordinaria e Straordinaria e la validità delle deliberazioni sono regolate dalla legge, salvo che per la nomina dei membri del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale cui si applicano gli artt. 12 e 18 del presente statuto sociale.

**Articolo 11 - Presidenza**

L'assemblea è presieduta dal Presidente del Consiglio di amministrazione ovvero, in caso di sua assenza o impedimento, dal Vice Presidente ovvero, in caso di assenza o impedimento anche di quest'ultimo, da altra persona designata dall'assemblea.

Il Presidente è assistito da un Segretario anche non socio nominato dall'Assemblea: l'assistenza del Segretario non è necessaria quando il verbale, nei casi di legge o quando il Presidente lo ritenga opportuno, è redatto da un Notaio.

Ove lo reputi necessario, il Presidente dell'Assemblea nominerà due scrutatori scegliendoli tra i sindaci o i soci presenti.

I verbali firmati dal Presidente e dal Segretario, fanno piena prova.

Il Presidente dell'assemblea, anche a mezzo di appositi incaricati, verifica la regolarità della costituzione dell'assemblea, accerta l'identità e la legittimazione degli intervenuti, regola lo svolgimento dei lavori, stabilendo modalità di discussione e di votazione ed accerta i risultati delle votazioni.

Le deliberazioni si prendono per alzata di mano, salvo che il Presidente giudichi più opportuno l'appello nominale o altre forme di votazione.

Le deliberazioni dell'Assemblea devono constare da apposito verbale, redatto a norma dell'art. 2375 del codice civile, sottoscritto dal Presidente e dal Segretario o dal Notaio.

**TITOLO IV  
AMMINISTRAZIONE****Articolo 12 - Consiglio di Amministrazione**

La Società è amministrata da un Consiglio di Amministrazione composto da 5 a 9 membri, i quali durano in carica per il periodo stabilito nell'atto di nomina, comunque non superiore a tre esercizi.

Essi scadono alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'ultimo esercizio della loro carica e sono rieleggibili. Essi decadono e si rieleggono o si sostituiscono a norma di legge e di statuto.

Gli amministratori devono essere in possesso dei requisiti previsti dalla legge e dalle norme regolamentari in materia; di essi un numero minimo corrispondente al minimo previsto dalla normativa medesima deve possedere i requisiti di indipendenza di cui all'articolo 148, comma 3, del D.Lgs. 58/1998.

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 determina la decadenza se i requisiti permangono in capo al numero minimo di amministratori che secondo la normativa vigente devono possedere tale requisito.

L'Assemblea, prima di procedere alla loro nomina, determina la durata e il numero dei componenti il Consiglio. Ove il numero degli Amministratori sia stato determinato in

misura inferiore al massimo previsto, l'Assemblea, durante il periodo di permanenza in carica del Consiglio, potrà aumentare tale numero deliberando con le maggioranze di legge, senza osservare il procedimento previsto nel presente articolo, a condizione che il Consiglio di Amministrazione risulti sempre composto da un numero di componenti in possesso dei requisiti di cui all'articolo 148, comma 3, del D.Lgs. 58/1998 pari almeno al minimo previsto dalla legge. I nuovi amministratori così nominati scadranno insieme con quelli in carica all'atto della loro nomina.

La nomina del Consiglio di Amministrazione avverrà sulla base di liste presentate dai soci con 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 quindici giorni prima di quello fissato per l'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.

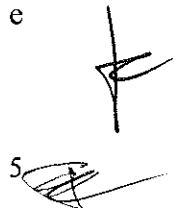
Avranno diritto di presentare le liste soltanto i soci che, da soli o insieme ad altri soci presentatori, siano complessivamente titolari di azioni rappresentanti almeno il 2,5% del capitale sociale avente diritto di voto nell'Assemblea ordinaria ovvero, se diversa, la percentuale massima eventualmente consentita da disposizioni di legge o regolamentari. Unitamente a ciascuna lista, entro i rispettivi termini sopra indicati, dovranno depositarsi (i) l'indicazione dell'identità dei soci che hanno presentato le liste, la percentuale di partecipazione dagli stessi complessivamente detenuta e l'apposita certificazione rilasciata da un intermediario abilitato ai sensi di legge comprovante la titolarità del numero di azioni necessario alla presentazione delle liste; (ii) le dichiarazioni con le quali i singoli candidati accettano la propria candidatura e attestano, sotto la propria responsabilità, l'inesistenza di cause di ineleggibilità e di incompatibilità, nonché l'esistenza dei requisiti prescritti per le rispettive cariche; (iii) un'esauriente informativa sulle caratteristiche personali e professionali di ciascun candidato con l'eventuale indicazione dell'idoneità dello stesso a qualificarsi come indipendente ai sensi dell'art. 148, comma 3, del D.Lgs. 58/1998.

Le liste dovranno indicare quali sono gli amministratori in possesso dei requisiti di indipendenza.

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

Alla elezione del Consiglio di Amministrazione si procederà come di seguito precisato:

- a) dalla lista che ha ottenuto il maggior numero dei voti espressi dagli azionisti vengono tratti, nell'ordine progressivo con il quale sono elencati nella lista stessa, gli Amministratori da eleggere tranne 1 (uno);
- b) il restante Amministratore è tratto dalla lista di minoranza che non sia collegata in alcun modo, neppure indirettamente né con la lista di cui alla precedente lettera a), né con i soci che hanno presentato o votato la lista di cui alla precedente lettera a), e



che abbia ottenuto il secondo maggior numero di voti espressi dagli azionisti. A tal fine, non si terrà tuttavia conto delle liste che non abbiano conseguito una percentuale di voti almeno pari alla metà di quella richiesta per la presentazione delle liste, di cui al nono comma del presente articolo.

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'articolo 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 non eletto della stessa lista secondo l'ordine progressivo ovvero, in difetto, dal primo candidato indipendente secondo l'ordine progressivo non eletto delle altre liste, secondo il numero di voti da ciascuna 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'articolo 148, comma 3, del D.Lgs. 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, nel caso in cui non venga presentata alcuna lista, ovvero nel caso in cui vengano presentate soltanto liste da parte di soggetti che detengono, anche congiuntamente, una partecipazione di controllo di maggioranza relativa e/o di soggetti collegati con questi ultimi ai sensi di quanto previsto dall'art. 144-*quinquies* del regolamento Consob 11971/99, l'Assemblea delibera con le maggioranze di legge, senza osservare il procedimento sopra previsto.

Sono comunque salve diverse ed ulteriori disposizioni previste da inderogabili norme di legge o regolamentari.

Se nel corso dell'esercizio vengono a mancare uno o più amministratori, purché la maggioranza sia sempre costituita da amministratori nominati dall'Assemblea, si provvederà ai sensi dell'art. 2386 del Codice Civile, secondo quanto appresso indicato:

- a) il Consiglio di Amministrazione procede alla sostituzione nell'ambito degli appartenenti alla medesima lista cui appartenevano gli amministratori cessati e l'Assemblea delibera, con le maggioranze di legge, rispettando lo stesso criterio;
- b) qualora non residuino nella predetta lista candidati non eletti in precedenza ovvero candidati con i requisiti richiesti, o comunque quando per qualsiasi ragione non sia possibile rispettare quanto disposto nella lettera a), il Consiglio di Amministrazione provvede alla sostituzione, così come successivamente provvede l'Assemblea, con le maggioranze di legge senza voto di lista.

In ogni caso il Consiglio 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.

L'Assemblea può tuttavia deliberare di ridurre il numero dei componenti il Consiglio a quello degli Amministratori in carica per il periodo di durata residuo del loro mandato.

Qualora per qualsiasi causa venga a cessare almeno la metà degli amministratori nominati dall'Assemblea, l'intero Consiglio si intende decaduto; in tal caso gli amministratori rimasti in carica devono convocare d'urgenza l'Assemblea per la nomina del nuovo Consiglio.

Il Consiglio resterà altresì in carica fino a che l'Assemblea ne avrà deliberato il rinnovo; sino a tale momento il Consiglio di Amministrazione potrà compiere unicamente atti di ordinaria amministrazione.

Ai membri del Consiglio di Amministrazione spetta un compenso da conteggiare nei costi della Società; tale compenso è stabilito dall'Assemblea e rimarrà invariato fino a nuova deliberazione.

Ai membri del Consiglio di Amministrazione compete inoltre il rimborso delle spese sostenute in ragione del loro ufficio.

### **Articolo 13 - Cariche sociali**

Il Consiglio di Amministrazione elegge tra i suoi membri un Presidente, ove non vi abbia provveduto l'Assemblea, e può eleggere un Vice Presidente.

Il Consiglio di Amministrazione, osservate le disposizioni di legge al riguardo, può delegare le proprie attribuzioni, ad uno o più Amministratori Delegati e/o a Direttori Generali, determinando i limiti della delega ed i poteri di firma e di rappresentanza.

Il Consiglio di Amministrazione può nominare tra i suoi componenti un Comitato Esecutivo composto da tre a sette membri stabilendone attribuzioni, durata, poteri e norme di funzionamento.

Il Consiglio di Amministrazione può altresì nominare altri comitati, tra cui i comitati previsti dai codici di comportamento redatti dalla società di gestione dei mercati regolamentati, comitati strategici o con funzioni specifiche, delegando loro le proprie competenze, salvo quelle riservate dalla legge, e fissandone poteri, compiti, numero di componenti e norme di funzionamento.

Il Consiglio di Amministrazione nomina un segretario, il quale potrà essere scelto anche tra persone estranee alla Società ed al Consiglio di Amministrazione, e stabilisce la durata del suo incarico.

In caso di assenza del Presidente assume le sue funzioni il Vice Presidente, se nominato, o l'Amministratore più anziano d'età.

In caso di assenza del Segretario il Consiglio designa di volta in volta chi deve farne le veci.

Il Consiglio di Amministrazione, previo parere obbligatorio del Collegio sindacale, nomina e revoca il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili, ai sensi dell'art. 154-bis del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 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, contabile e finanziaria.

### **Articolo 14 - Riunione**

Il Consiglio di Amministrazione si raduna tutte le volte che il Presidente, o chi ne fa le veci, lo ritenga opportuno, oppure quando ne sia fatta richiesta scritta al Presidente da almeno due Amministratori o da almeno un sindaco. Le convocazioni, da estendere anche ai sindaci, saranno fatte dal Presidente, o su suo incarico anche da altro Consigliere o dal Segretario, nella sede sociale o anche in altro luogo indicati nell'avviso di convocazione, mediante lettera raccomandata, telegramma, telefax o posta elettronica, da inviarsi almeno tre giorni prima di quello fissato per l'adunanza e,

in caso di urgenza, anche mediante telegramma, telefax o posta elettronica, da inviarsi almeno il giorno prima di quello fissato per l'adunanza, con indicazione del giorno, ora e luogo dell'adunanza, nonché dell'ordine del giorno in discussione; il Presidente provvede affinché, compatibilmente con esigenze di riservatezza, siano fornite adeguate informazioni sulle materie da trattare.

In difetto di tali formalità l'adunanza si reputa validamente costituita con la presenza di tutti i Consiglieri in carica e di tutti i componenti effettivi in carica del Collegio Sindacale.

Per la validità delle deliberazioni è necessaria la presenza della maggioranza degli amministratori in carica.

Le deliberazioni relative sono prese a maggioranza dei voti dei presenti e, in caso di parità di voti, è preponderante il voto del Presidente. I verbali delle deliberazioni delle adunanze del Consiglio saranno trascritti sull'apposito libro Sociale, e dovranno essere firmati dal Presidente e dal Segretario.

Le adunanze del Consiglio di Amministrazione potranno altresì tenersi per audioconferenza o videoconferenza, a condizione che tutti i partecipanti possano essere identificati e sia loro consentito di seguire la discussione, ricevere o trasmettere documentazione e di intervenire in tempo reale alla trattazione degli argomenti affrontati. Verificandosi questi requisiti, il Consiglio di Amministrazione si considera tenuto nel luogo in cui si trova il Presidente e dove pure deve trovarsi il Segretario della riunione, onde consentire la stesura e la sottoscrizione del verbale sul relativo libro Sociale.

### **Articolo 15 - Poteri**

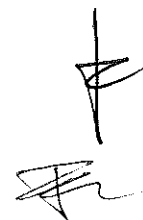
Il Consiglio di Amministrazione è investito dei più ampi poteri per l'amministrazione ordinaria e straordinaria della Società. Esso può quindi compiere tutti gli atti, anche di disposizione, che ritiene opportuni per il conseguimento dell'oggetto sociale, con la sola esclusione di quelli che la legge riserva espressamente all'assemblea.

Fermo quanto disposto dagli artt. 2420 ter e 2443 c.c., sono di competenza del Consiglio di Amministrazione le deliberazioni, da assumere comunque nel rispetto dell'art. 2436 c.c., concernenti:

- la fusione nei casi previsti dagli artt. 2505 e 2505 bis c.c., anche quali richiamati, per la scissione, dall'art. 2506 ter c.c., secondo le modalità ed i termini ivi previsti;
- l'istituzione o soppressione di sedi secondarie;
- il trasferimento della sede sociale nel territorio nazionale;
- l'indicazione di quali amministratori hanno la rappresentanza della società;
- la riduzione del capitale a seguito di recesso del socio;
- l'adeguamento dello statuto a disposizioni normative.

### **Articolo 16 - Poteri di rappresentanza**

La rappresentanza della società di fronte ai terzi ed in giudizio e la firma sociale spettano al Presidente del Consiglio di Amministrazione ed in caso di sua assenza o impedimento al Vice Presidente. La rappresentanza della società spetta altresì agli Amministratori Delegati entro i limiti della delega conferita, nonché ai Direttori Generali nell'ambito dei poteri ad essi conferiti.



Gli amministratori, anche se non in possesso di delega, hanno la firma sociale e rappresentano la Società di fronte a terzi limitatamente all'esecuzione delle delibere assunte dal Consiglio di Amministrazione di cui siano specificatamente incaricati.

La rappresentanza della Società per singoli atti o categorie di atti può essere conferita a dipendenti e/o terzi dalle persone legittimate alla rappresentanza legale.

#### **Articolo 17 - Informativa**

Il Consiglio di Amministrazione e il Collegio Sindacale, per il tramite del Presidente o degli amministratori cui sono delegati specifici poteri, sono tempestivamente informati sul generale andamento della gestione e sulla sua prevedibile evoluzione, sulle operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale, effettuate dalla Società o dalle società controllate, con particolare riguardo alle operazioni in cui abbiamo un interesse per conto proprio o di terzi o che siano influenzate dall'eventuale soggetto che eserciti attività di direzione e coordinamento.

L'informativa viene normalmente resa durante le riunioni del Consiglio e comunque con periodicità almeno trimestrale mediante altre forme di comunicazione, purché idonee.

### **TITOLO V COLLEGIO SINDACALE E CONTROLLO CONTABILE**

#### **Articolo 18 - Composizione e retribuzione**

L'Assemblea nomina il Collegio sindacale composto da tre membri effettivi e due supplenti, rieleggibili, determinandone la retribuzione. Le attribuzioni, i doveri e la durata sono quelli stabiliti dalla legge.

I Sindaci dovranno possedere i requisiti previsti dalla vigente normativa, anche regolamentare.

La nomina dei Sindaci viene effettuata sulla base di liste presentate dagli Azionisti secondo le procedure di cui ai commi seguenti, al fine di assicurare alla minoranza la nomina di un Sindaco effettivo e di un Sindaco supplente.

Le liste, che recano i nominativi, contrassegnati da un numero progressivo, di uno o più candidati, indicano se la singola candidatura viene presentata per la carica di Sindaco effettivo ovvero per la carica di Sindaco supplente.

Le liste contengono un numero di candidati non superiore al numero dei membri da eleggere. Ogni candidato potrà presentarsi in una sola lista a pena di ineleggibilità.

Hanno diritto a presentare le liste gli Azionisti che, da soli o insieme ad altri, siano complessivamente titolari di azioni con diritto di voto rappresentanti almeno il 2,5% (due virgola cinque per cento) del capitale con diritto di voto nell'Assemblea ordinaria ovvero, se diversa, la percentuale massima eventualmente consentita o richiamata da disposizioni di legge o regolamentari.

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 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.



Le liste, sottoscritte da coloro che le presentano, dovranno essere depositate presso la sede legale della Società almeno quindici giorni prima di quello fissato per l'Assemblea in prima convocazione e di ciò sarà fatta menzione nell'avviso di convocazione, ferme eventuali ulteriori forme di pubblicità e fermi ulteriori e diversi termini prescritti dalla disciplina anche regolamentare pro tempore vigente. Al fine di comprovare la titolarità, al momento della presentazione delle liste, del numero delle azioni necessarie alla presentazione medesima, i soci devono contestualmente presentare presso la sede sociale

- (i) informazioni relative all'identità dei soci che hanno presentato le liste, con l'indicazione della percentuale di partecipazione complessivamente detenuta e di una certificazione emessa dagli intermediari autorizzati, in conformità alle leggi ed ai regolamenti vigenti dalla quale risulti la titolarità di tale partecipazione;
- (ii) un'esauriente informativa sulle caratteristiche professionali e personali di ciascun candidato, le dichiarazioni con le quali i singoli candidati accettano le proprie candidature e attestano, sotto la propria responsabilità, l'inesistenza di cause di ineleggibilità e di incompatibilità, nonché l'esistenza dei requisiti prescritti dalla normativa vigente per ricoprire la carica di sindaco e l'elenco degli incarichi di amministrazione e controllo eventualmente ricoperti in altre società;
- (iii) 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 previsti dall'articolo 144-*quinquies* del regolamento Consob 11971/99 con questi ultimi.

Risulteranno eletti Sindaci effettivi i primi due candidati della lista che avrà ottenuto il maggior numero di voti e il primo candidato della lista che sarà risultata seconda per numero di voti e che non sia collegata, neppure indirettamente, con i soci che hanno presentato o votato la lista che ha ottenuto il maggior numero di voti.

Risulteranno eletti Sindaci supplenti il primo candidato supplente della lista che avrà ottenuto il maggior numero di voti e il primo candidato supplente della lista che sarà risultata seconda per numero di voti ai sensi del comma che precede.

In caso di parità di voti tra due o più liste, risulteranno eletti Sindaci i candidati più anziani per età sino alla concorrenza dei posti da assegnare.

La Presidenza del Collegio Sindacale spetta al candidato della lista che sarà risultata seconda per numero di voti, sempre secondo quanto stabilito ai commi che precedono.

Qualora venga proposta un'unica lista ovvero nessuna lista ovvero nel caso in cui vengano presentate soltanto liste da parte di soggetti che detengono, anche congiuntamente, una partecipazione di controllo o di maggioranza relativa e/o di soggetti collegati con questi ultimi ai sensi di quanto previsto dall'art. 144-*quinquies* del regolamento Consob 11971/99, risulteranno eletti Sindaci effettivi e supplenti i candidati presenti nella lista stessa o rispettivamente quelli votati dall'Assemblea, sempre che essi conseguano la maggioranza relativa dei voti espressi in Assemblea.

In caso di cessazione dalla carica di un Sindaco, subentra il supplente appartenente alla medesima lista del sindaco da sostituire.

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

In caso di sostituzione di un Sindaco, subentra il supplente appartenente alla medesima lista di quello cessato, ovvero, in difetto, in caso di cessazione del sindaco di minoranza, il candidato collocato successivamente nella medesima lista a cui apparteneva quello

cessato o in subordine ancora il primo candidato della lista di minoranza che abbia conseguito il secondo maggior numero di voti.

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 dei 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, ovvero nella lista di minoranza che abbia riportato il secondo maggior numero di voti.

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; tuttavia, nell'accertamento dei risultati di quest'ultima votazione non verranno computati i voti dei soci che, secondo le comunicazioni rese ai sensi della vigente disciplina, detengono, anche 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 esercitabili in Assemblea, nonché dei soci che controllano, sono controllati o sono assoggettati a comune controllo dei medesimi ovvero ancora dei soci in rapporto di collegamento con i soci che detengono, anche congiuntamente, una partecipazione di controllo o di maggioranza relativa ai sensi dell'art. 144-*quinquies* del regolamento Consob 11971/99. I membri del Collegio sindacale assistono alle Assemblee e alle riunioni del Consiglio di Amministrazione e del Comitato Esecutivo, ove istituito.

Il Collegio Sindacale deve riunirsi almeno ogni novanta giorni.

Le adunanze del Collegio Sindacale potranno altresì tenersi per audioconferenza o videoconferenza, 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. Verificandosi questi requisiti, il Collegio Sindacale si considera tenuto presso la sede sociale, ove deve essere presente almeno un sindaco.

Le materie strettamente attinenti all'attività dell'impresa sono: diritto dei mercati finanziari, diritto commerciale, architettura, ingegneria.

#### **Articolo 19 - Controllo contabile**

Il controllo contabile è esercitato da società di revisione iscritta nell'apposito albo, nominata e funzionante ai sensi di legge.

### **TITOLO VI BILANCIO ED UTILI**

#### **Articolo 20 - Esercizio sociale**

L'esercizio sociale si chiude al 31 dicembre di ogni anno.

Alla chiusura di ogni esercizio sociale il Consiglio di Amministrazione provvede, entro i termini e sotto l'osservanza delle disposizioni di legge, alla compilazione del bilancio, corredandolo con una relazione sull'andamento della gestione sociale, da sottoporre



all'approvazione dell'Assemblea.

#### **Articolo 21 - Utili**

Sugli utili netti, risultanti dal bilancio viene dedotto il 5% (cinque per cento) da assegnare alla riserva legale (o ordinaria) fino a che questa non abbia raggiunto il quinto del capitale sociale.

Il residuo 95% (novantacinque per cento) viene ripartito agli azionisti in proporzione delle azioni possedute, salvo diverse disposizioni che possono essere prese dall'Assemblea.

I dividendi non riscossi andranno prescritti, a favore del fondo di riserva, dopo cinque anni dal giorno in cui divennero esigibili.

### **TITOLO VII LIQUIDAZIONE**

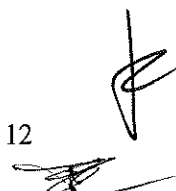
#### **Articolo 22 - Scioglimento e liquidazione**

Addivenendosi per qualsiasi motivo allo scioglimento della società, le norme per la liquidazione, la nomina, i poteri e compensi del liquidatore o dei liquidatori, saranno stabiliti dall'Assemblea, osservate le disposizioni di legge.

### **TITOLO VIII DISPOSIZIONE GENERALE**

#### **Articolo 23 - Rinvio**

Per quanto non espressamente previsto nel presente statuto, si fa riferimento alle disposizioni contenute nel Codice Civile e alle leggi.



## **Piano Economico Finanziario di Realty Post Fusione ed analisi di sostenibilità del debito**

### **Sommario**

PREMESSA .....	2
STRUTTURA ATTUALE DELL'INDEBITAMENTO DI INDUSTRIA E INNOVAZIONE...	3
STRUTTURA ATTUALE DELL'INDEBITAMENTO DI REALTY .....	4
STRUTTURA DELL'INDEBITAMENTO FINANZIARIO DI REALTY POST FUSIONE.....	7
IL PIANO ECONOMICO-FINANZIARIO 2009-2013 DELLA COMBINED ENTITY .....	9
Criteri di redazione del Piano Economico-Finanziario .....	9
Ipotesi e descrizione dei risultati del Business Plan.....	13
Il programma di dismissioni .....	13
Ipotesi relative ai progetti di energia rinnovabile .....	16
Altre ipotesi del Piano Economico-Finanziario .....	17
Analisi dei risultati economici del Piano Economico-Finanziario .....	18
Sostenibilità finanziaria.....	18
Analisi di sensitività .....	19
Sostenibilità economico patrimoniale.....	20
Rispetto dei covenants .....	21
Fattori di rischio .....	21
CONCLUSIONI.....	23

## PREMESSA

Il Presente Piano Economico Finanziario post fusione di Industria e Innovazione S.p.A. in Realty Vailog S.p.A. (di seguito anche “**Fusione**”) (di seguito anche “**Piano Economico-Finanziario**” o “**Business Plan**”) è stato redatto in forma consolidata, per i periodi che vanno dal 30 giugno 2009 al 31 dicembre 2013.

In virtù delle cessioni di partecipazioni annunciate da Realty Vailog S.p.A. (di seguito anche “**Realty**”) a luglio ed a settembre 2009 la situazione patrimoniale ed economica di partenza del Piano Economico-Finanziario è stata predisposta come descritto di seguito.

Per il Gruppo Realty sono stati predisposti dei prospetti contabili *pro-forma* partendo dal Bilancio Semestrale Abbreviato, incluso nella Relazione Finanziaria Semestrale al 30 giugno 2009 del Gruppo Realty, ed applicando le rettifiche *pro-forma* necessarie a riflettere retroattivamente alla suddetta data gli effetti economici, patrimoniali e finanziari derivanti dalla cessione sia della Partecipazione in Adriatica Turistica S.p.A. (di seguito anche “**Adriatica Turistica**”)¹ che in Vailog S.r.l. (di seguito anche “**Vailog**”)².

La situazione patrimoniale ed economica di Industria e Innovazione S.p.A. (di seguito anche “**Industria e Innovazione**” o “**INDI**”) al 30 giugno 2009 approvata dal Consiglio di Amministrazione del 28 settembre 2009 ed oggetto di revisione contabile limitata da parte di Reconta Ernst & Young è predisposta secondo i principi contabili nazionali. Al fine della predisposizione di una situazione patrimoniale economica e finanziaria di Realty post Fusione (di seguito anche “**Combined Entity**”), quindi dell’utilizzo di principi contabili omogenei tra le due società facenti parte dell’operazione, sono state apportate alla stessa le principali rettifiche IAS-IFRS.

A partire dalle suddette situazioni, è stata quindi predisposta la situazione patrimoniale economica e finanziaria post Fusione della **Combined Entity**, retrodatando al 30 giugno 2009 gli effetti dell’OPA e della successiva Fusione tra le due società coinvolte nell’operazione, assumendo l’ipotesi di una percentuale di possesso di Realty da parte di Industria e Innovazione post OPA pari al 90%, tenendo altresì conto degli oneri accessori alle operazioni indicate. Essendo l’OPA non finalizzata al *delisting*, Industria e Innovazione ha già indicato che, nel caso in cui le adesioni portino la stessa a detenere una percentuale superiore al 90% nel capitale sociale di Realty, procederà al ripristino di un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni.

---

¹ - Il perfezionamento della cessione della partecipazione in Adriatica Turistica è avvenuto il 30 settembre 2009; il relativo Documento Informativo - predisposto ai sensi degli articoli 71 e 71 bis del regolamento approvato con deliberazione Consob n.11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato ed integrato - è stato depositato presso la sede sociale e presso Borsa Italiana il 14 ottobre 2009.

² - La cessione della partecipazione in Vailog è stata annunciata al pubblico in data 28 settembre 2009 a fronte della stipula in pari data del relativo accordo preliminare vincolante. Il perfezionamento della cessione è fissato per il 30 novembre 2009, a valle del quale, nei termini di legge, Realty Vailog diffonderà al pubblico il relativo Documento Informativo.

## STRUTTURA ATTUALE DELL'INDEBITAMENTO DI INDUSTRIA E INNOVAZIONE

Alla data del 30 giugno 2009 la situazione patrimoniale di INDI presenta una Posizione Finanziaria Netta (di seguito anche "PFN") complessivamente negativa per Euro 23,2 milioni, pari al saldo tra:

- a) disponibilità liquide per Euro 6,8 milioni;
- b) un debito di Euro 29,9 milioni nei confronti di Alerion Clean Power S.p.A. (di seguito anche "Alerion").

Il debito nei confronti di Alerion (di seguito anche "**Finanziamento Alerion**") si riferisce al saldo prezzo da corrispondere a fronte dell'acquisto, avvenuto in data 6 dicembre 2008, delle partecipazioni in Realty, Reno De Medici S.p.A. (di seguito anche "**Reno de Medici**"), Mediapason S.p.A. (di seguito anche "**Mediapason**"), Banca MB S.p.A. (di seguito anche "**Banca MB**"), Officine CST S.p.A. (di seguito anche "**Officine**") ed RCR Cristalleria Italiana S.p.A., unitamente alle obbligazioni convertibili (di seguito anche "**RCR**"), comprensivo degli interessi maturati al 30 giugno 2009 (pari a Euro 1,2 milioni). Il Finanziamento Alerion, che scade il 31 dicembre 2011, prevede l'applicazione di un tasso di interesse fisso del 7,5% annuo, con capitalizzazione degli interessi maturati anno per anno ed è assistito da pegno sulle partecipazioni compravendute (ad eccezione della partecipazione in Reno De Medici e della quota parte della partecipazione detenuta in RCR derivante dalla conversione delle obbligazioni).

Gli accordi in essere con Alerion prevedono, inoltre:

- il rimborso parziale anticipato del Finanziamento Alerion, nel caso in cui Industria e Innovazione proceda alla dismissione delle partecipazioni compravendute prima del 31 dicembre 2011, per un importo pari all'80% dei proventi netti rivenienti dalle dismissioni;
- una clausola di integrazione del prezzo laddove Industria e Innovazione realizzi, entro il 31 dicembre 2010, plusvalenze derivanti dalla cessione delle partecipazioni compravendute. In particolare, Industria e Innovazione corrisponderà ad Alerion, rispettivamente, il 50% o il 30% delle plusvalenze nette, a seconda che queste siano realizzate entro il 31 dicembre 2009 ovvero entro il 31 dicembre 2010.

**STRUTTURA ATTUALE DELL'INDEBITAMENTO DI REALTY**

La PFN Consolidata del Gruppo Realty al 30 giugno 2009, pro-formata per anticipare al 30 giugno 2009 gli effetti delle cessioni delle partecipazioni in Adriatica Turistica e Vailog, è sintetizzabile come segue:

(dati in Euro migliaia)	30.06.2009 <i>Pro-forma</i>
<b>A. Liquidità</b>	<b>19.990</b>
Credito finanziario verso acquirente partecipazione in Vailog	6.100
Credito finanziario verso Vailog	1.586
<b>B. Crediti finanziari correnti</b>	<b>7.686</b>
<b>C. Debiti finanziari correnti</b>	<b>-</b>
<b>D. Posizione finanziaria corrente netta (A + B - C)</b>	<b>27.676</b>
Credito finanziario attualizzato verso acquirente Vailog	5.391
Credito finanziario verso acquirenti Adriatica Turistica	5.000
Strumenti derivati	5
Altri crediti finanziari non correnti	3.676
<b>E. Crediti finanziari non correnti</b>	<b>14.072</b>
Finanziamento Intesa (su area Magenta Boffalora)	16.555
Finanziamento Credito Artigiano (su Immobile di Arluno)	9.000
<b>F. Debiti finanziari non correnti</b>	<b>25.555</b>
<b>G. Posizione finanziaria non corrente netta (E - F)</b>	<b>(11.483)</b>
<b>Posizione finanziaria netta (D + G)</b>	<b>16.193</b>

Il saldo della voce "Liquidità" rappresenta le disponibilità liquide consolidate al 30 giugno 2009 (depurata di quelle riconducibili al Gruppo Vailog ed al Gruppo Adriatica Turistica), ed incrementata di quella riveniente dagli incassi derivanti dalle cessioni di Adriatica Turistica e Vailog, al netto dei rimborsi dei finanziamenti in scadenza ed in particolare:

Allegato C

valori in euro/000

Disponibilità liquide al 30 giugno 2009 deconsolidando Vailog e Adriatica Turistica		180
Caparra 22 luglio 2009	1.600	
Incasso al <i>closing</i> (30 settembre 2009)	20.899	
Incasso da cessione Adriatica Turistica		22.499
Caparra 28 settembre 2009	2.500	
Incasso al <i>closing</i> (30 novembre 2009)	7.000	
Rimborso debito per C/C di corrispondenza Vailog	(2.645)	
Incasso da cessione Vailog		6.855
Rimborso finanziamento Unicredit		(9.544)
<b>TOTALE</b>		<b>19.990</b>

I crediti finanziari, correnti e non correnti, includono le partite originate dalla cessione della partecipazioni in Vailog ed in Adriatica Turistica così articolate:

- credito verso Parval (originatosi dalla cessione di Vailog) per Euro 6,1 milioni da corrispondersi in contanti il 30 marzo 2010;
- credito verso Parval (originatosi dalla cessione di Vailog) iscritto per il valore attualizzato pari a Euro 5,4 milioni (corrispondenti a nominali di Euro 6,0 milioni) da corrispondersi in contanti il 30 settembre 2012, assistito da garanzia bancaria a prima domanda;
- credito fruttifero verso Piovesana Holding (originatosi dalla cessione di Adriatica Turistica) per Euro 5,0 milioni da corrispondersi entro il 30 giugno 2012, assistito da garanzia bancaria a prima domanda.

Il credito finanziario verso Vailog (pari a Euro 1,6 milioni) si riferisce al credito residuo vantato da RED.IM S.r.l., società controllata al 100% da Realty (di seguito anche "**RED.IM**"), relativamente alla cessione di terreni rientranti nell'iniziativa di riqualificazione delle aree di proprietà in Magenta (MI).

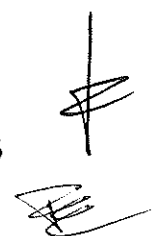
Il finanziamento che RED.IM ha in essere con Intesa Sanpaolo (di seguito anche "**Finanziamento INTESA**"), e che residua per un valore nominale di Euro 16,8 milioni, è iscritto nella situazione patrimoniale *pro-forma* con il metodo del costo ammortizzato per un valore pari a Euro 16,6 milioni ed è assistito da ipoteche di primo e secondo grado sulle aree e fabbricati di proprietà in Magenta (MI).

Il finanziamento concesso dal Credito Artigiano per Euro 9,0 milioni (di seguito anche "**Finanziamento Credito Artigiano**") è correlato ad un immobile a destinazione industriale sito ad Arluno ("Fabbricato di Arluno"). Nell'ambito degli accordi di cessione della partecipazione in Vailog, Realty si è impegnata a stipulare entro il 31 marzo 2010 un preliminare per l'acquisto del Fabbricato di Arluno dalla stessa Vailog ad un prezzo di Euro 3,5 milioni di Euro, oltre l'accollo del Finanziamento Credito

**Allegato C**

Artigiano gravante sull'immobile. Ai fini della redazione della situazione patrimoniale *pro-forma*, come nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2009 che sarà redatto, tale *asset* (ed il relativo debito), ai sensi dello IAS 18, non risultano deconsolidati.

La scadenza del Finanziamento Credito Artigiano è il 21 ottobre 2011 e sull'immobile di Arluno è iscritta un'ipoteca di Euro 16,2 milioni.

A handwritten signature in black ink, consisting of several loops and a long horizontal stroke at the bottom.

## STRUTTURA DELL'INDEBITAMENTO FINANZIARIO DI REALTY POST FUSIONE

Di seguito viene illustrata la posizione finanziaria netta *pro-forma* al 30 giugno 2009 della *Combined Entity*, redatta – come anticipato - assumendo, a seguito dell'OPA, il raggiungimento da parte di Industria e Innovazione di una partecipazione in Realty pari al 90% (i.e. al 100%, con ricostituzione del flottante). Si tratta, pertanto, dell'ipotesi finanziariamente più impegnativa in quanto prevede la contabilizzazione del massimo indebitamento conseguente al pagamento dell'OPA.

(dati in Euro migliaia)	<i>Realty Vallog Pro-forma consolidato</i>	INDI	Effetti dell'OPA	<i>Combined Entity Pro-forma consolidato</i>
<b>A. Liquidità</b>	<b>19.990</b>	<b>6.760</b>	<b>3.138</b>	<b>29.888</b>
Credito finanziario verso acquirente partecipazione in Vallog	6.100			6.100
Credito finanziario verso Vallog	1.586			1.586
<b>B. Crediti finanziari correnti</b>	<b>7.686</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>7.686</b>
<b>C. Debiti finanziari correnti</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>D. Posizione finanziaria corrente netta (A + B - C)</b>	<b>27.676</b>	<b>6.760</b>	<b>3.138</b>	<b>37.574</b>
<b>E. Crediti finanziari non correnti</b>	<b>14.072</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>14.072</b>
Finanziamento Intesa (su area Magenta Boffalora)	16.555			16.555
Finanziamento Credito Artigiano (su immobile di Arluno)	9.000			9.000
Debito verso Alerion		29.924		29.924
Debito MPS per OPA			48.784	48.784
<b>F. Debiti finanziari non correnti</b>	<b>25.555</b>	<b>29.924</b>	<b>48.784</b>	<b>104.263</b>
<b>G. Posizione finanziaria non corrente netta (E - F)</b>	<b>(11.483)</b>	<b>(29.924)</b>	<b>(48.784)</b>	<b>(90.191)</b>
<b>Posizione finanziaria netta (D + G)</b>	<b>16.193</b>	<b>(23.164)</b>	<b>(45.646)</b>	<b>(52.617)</b>

Le posizioni finanziarie nette delle due entità partecipanti all'operazione sono descritte nei paragrafi precedenti; relativamente invece agli effetti dell'OPA sull'indebitamento la situazione qui ipotizzata, prevede:

- L'utilizzo totale dell'affidamento concesso dall'ente finanziatore MPS Capital Services Banca per le Imprese S.p.A. (di seguito anche il "Finanziamento MPSCS") per il massimo pari a Euro 50 milioni, impiegati per pagare l'acquisto del 100% delle azioni oggetto dell'OPA (pari a Euro 46,6 milioni);
- Il ricollocamento del 10% delle azioni sul mercato per la ricostituzione del flottante ad un prezzo pari a quello dell'OPA (con contestuale incasso di Euro 6,2 milioni);
- Il pagamento di tutti gli oneri correlati all'operazione che ammontano complessivamente a Euro 6,4 milioni; quanto a Euro 5,2 milioni risultano contabilizzati a diretto incremento del valore della partecipazione, e quanto a Euro 1,2 milioni secondo il metodo del costo ammortizzato (ovvero a diretta diminuzione del finanziamento stesso);



**Allegato C**

- La contabilizzazione delle *up-front fee* sul Finanziamento MPSCS (Euro 1,2 milioni) secondo il metodo del costo ammortizzato come sopra specificato.

Le condizioni essenziali del Finanziamento MPSCS sono riportate di seguito:

Importo massimo:	Euro 50 milioni
Durata:	18 mesi meno un giorno
Tasso di interesse:	linea per firma: 150 <i>basis points</i> p.a. linea per cassa: Euribor 6 m + 190 <i>basis points</i> p.a.
<i>Covenants</i> :	mantenimento della PFN entro limiti prestabiliti
Garanzia:	Pegno sulle azioni acquistate in OPA



## IL PIANO ECONOMICO-FINANZIARIO 2009-2013 DELLA COMBINED ENTITY

Gli amministratori di Realty e di Industria e Innovazione hanno definito un piano di integrazione che prevede, facendo leva sulla dismissione di una serie di *asset* di proprietà non più strategici, la progressiva focalizzazione del *business* nel settore delle energie rinnovabili.

Nell'ambito di tale piano, e con riferimento al periodo dal 1° luglio 2009 fino al 31 dicembre 2013, si è pertanto proceduto a:

- a) condurre una ricognizione delle attività attualmente facenti capo alla *Combined Entity* atta ad individuare le strategie di valorizzazione ottimali nell'ambito del nuovo contesto derivante dal piano di integrazione, i presumibili valori di realizzo e le relative tempistiche attese, tenendo peraltro conto del quadro macroeconomico e dell'attuale fase del ciclo immobiliare, così da definire un piano di dismissioni che sono state distinte in: (i) programmate, in quanto attività destinate alla vendita indipendentemente dal piano di integrazione (perché già qualificate come tali in relazione all'ordinaria conduzione degli affari o perché, comunque, *non core*) e (ii) non programmate, in quanto destinate alla vendita nell'ambito delle compatibilità finanziarie derivanti dal piano di integrazione;
- b) definire il piano di investimenti connessi al *business* nel settore delle energie rinnovabili, per i quali si segnala che, stante il grado di incertezza che usualmente caratterizza l'elaborazione di previsioni in nuove aree di attività *capital-intensive* a contenuto tecnologico relativamente elevato, i ritorni attesi su tali investimenti sono stati prudenzialmente ipotizzati nel 2013 e comunque sostanzialmente ininfluenti ai fini della copertura dei fabbisogni derivanti dal piano di integrazione;
- c) individuare i fabbisogni operativi netti connessi ai costi associati al piano di dismissioni e ai costi di struttura della *Combined Entity*.

Il saldo derivante, periodo per periodo, tra le fonti originate dalle dismissioni e gli impieghi connessi al piano di investimenti ed agli altri fabbisogni operativi è stato quindi posto a confronto con gli impegni connessi all'indebitamento finanziario della *Combined Entity* che – come già anticipato – è riferito allo scenario di massimo indebitamento in capo alla stessa atteso in conseguenza dei risultati dell'OPA.

### Criteri di redazione del Piano Economico-Finanziario

La situazione patrimoniale economico finanziaria *pro-forma* della *Combined Entity* al 30 giugno 2009 e le proiezioni economico finanziarie per il periodo 2009-2013 sono state elaborate secondo principi e criteri contabili omogenei a quelli utilizzati da Realty per la predisposizione del bilancio semestrale abbreviato al 30 giugno 2009 e della situazione patrimoniale di Fusione alla stessa data (*International Financial Reporting Standards* o "IFRS" omologati dalla Commissione Europea al 30 giugno 2009), ai quali si rimanda per un'esposizione dettagliata di tali principi e criteri.

In particolare si segnala che nel Piano Economico-Finanziario gli effetti patrimoniali della Fusione, attuata nelle modalità della cd. fusione inversa e contabilizzata come una fusione diretta, sono stati contabilizzati in ossequio al principio IFRS 3, che impone

Allegato C

l'applicazione, quale metodo contabile per tutte le aggregazioni aziendali, del metodo del costo (o "purchase method").

Sulla base di tale metodologia, al momento della Fusione, il valore contabile della partecipazione Realty detenuta da Industria e Innovazione è eliminato in contropartita della corrispondente quota spettante di Patrimonio netto consolidato *pro-forma* Realty al 30 giugno 2009. Inoltre, è stata assunta l'ipotesi che, sempre al momento della Fusione, l'acquisto del residuo 10% delle azioni Realty in mano ai terzi sia contabilizzato in maniera da non evidenziare alcuna differenza tra il costo di acquisto della partecipazione in Realty e la corrispondente quota del patrimonio netto della stessa.

In particolare nella Fusione si ottiene la seguente situazione:

90% Patrimonio Netto contabile Realty <i>Pro-forma</i>	74.184
Valore di carico delle azioni Realty in INDI	69.038
<b>Differenza da fusione</b>	<b>5.146</b>

Tale differenza ("negative goodwill") è stata contabilizzata quale provento nel conto economico.

Il Patrimonio Netto contabile consolidato di Realty *Pro-Forma* è così ottenuto:

Patrimonio Netto consolidato "storico" Realty	87.324
Plusvalenza da cessione Adriatica Turistica (*)	1.926
Minusvalenza da cessione Vallog(*)	(6.824)
<b>Patrimonio Netto Proforma al 30 giugno 2009</b>	<b>82.426</b>
<b>90%</b>	<b>74.184</b>

(\*) al netto di oneri accessori ed effetti fiscali

Il valore di carico della partecipazione è così dettagliabile:

	Valore contabile valori in euro/000	% partecipazione	numero azioni
Partecipazione di INDI in Realty Ante Opa	23.392	24,65%	6.097.387
Azioni acquisite in OPA	40.405	65,35%	16.161.845
Oneri accessori all'operazione	5.241	n/a	n/a
<b>Totale</b>	<b>69.038</b>	<b>90%</b>	<b>22.259.232</b>

Allegato C

I costi direttamente attribuibili all'acquisto della partecipazione in Realty sono stati portati ad incremento del valore della partecipazione e pertanto, post Fusione, esposti all'interno della differenza da Fusione di cui sopra.

Le *up front fee* sul finanziamento, invece, ai sensi dello IAS 39 sono state contabilizzate con il metodo del costo ammortizzato a diretta diminuzione dello stesso.

La situazione patrimoniale della *Combined Entity pro-forma* al 30 giugno 2009 risulta quindi essere la seguente:

<b>SITUAZIONE PATRIMONIALE FINANZIARIA RICLASSIFICATA</b> (dati in Euro migliaia)	<b>PRO-FORMA 30 GIUGNO 2009 COMBINED ENTITY</b>
PATRIMONIO IMMOBILIARE (Ex Realty)	68.359
PARTECIPAZIONI (Ex INDI)	37.758
PROGETTI ENERGIA RINNOVABILE	-
ALTRE ATTIVITA' PASSIVITA'	(2.246)
<b>CAPITALE INVESTITO NETTO</b>	<b>103.871</b>
<b>Posizione finanziaria netta</b>	<b>(52.617)</b>
<b>PATRIMONIO NETTO</b>	<b>51.254</b>

Di seguito si riporta il Piano Economico-Finanziario, nei suoi schemi sintetici di Stato Patrimoniale e di Conto Economico:

CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO (dati in Euro migliaia)											
	Realty Pro-forma	INDIAS Pro-forma	OPA	Oneri accessori all'operazione SILVERSTONE	FUSIONE	PRO-FORMA 30 GIUGNO 2009 COMBINED ENTITY	31/12/2009 secondo semestre	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013
Ricavi Totali	(168)	-	-	-	5.146	4.978	1.580	5.461	13.464	20.977	14.900
Margine Operativo Lordo (EBITDA)	(1.415)	(489)	-	-	5.146	3.242	(2.299)	(1.968)	(504)	3.437	4.427
Risultato Operativo (EBIT)	(1.419)	(489)	-	-	5.146	3.238	(2.299)	(2.002)	(1.763)	629	1.619
Proventi / (oneri) finanziari netti	(761)	(995)	-	-	-	(1.756)	(1.272)	(5.057)	(4.882)	(2.108)	(1.434)
Proventi / (oneri) da partecipazioni	(3.113)	(21)	-	-	-	(3.134)	-	-	35.500	-	-
Imposte	416	-	-	-	-	416	(938)	-	1.564	-	(167)
Utile (perdita) del periodo	(4.878)	(1.505)	-	-	5.146	(1.237)	(4.508)	(7.068)	30.419	(1.480)	18

SITUAZIONE PATRIMONIALE FINANZIARIA RICLASSIFICATA (dati in Euro migliaia)											
	Realty Pro-forma	INDIAS Pro-forma	OPA	Oneri accessori all'operazione SILVERSTONE	FUSIONE	PRO-FORMA 30 GIUGNO 2009 COMBINED ENTITY	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013
PATRIMONIO IMMOBILIARE (Ex Realty)	68.359	-	-	-	-	68.359	69.887	69.137	9.052	2.802	2.802
PARTECIPAZIONI (Ex INDI)	-	61.150	40.405	5.241	(69.038)	37.768	37.758	36.254	27.630	27.630	27.630
PROGETTI ENERGIA RINNOVABILE	-	-	-	-	-	-	350	18.466	44.082	45.099	42.291
ALTRE ATTIVITA' PASSIVITA'	(2.125)	(121)	-	-	-	(2.246)	(3.172)	(7.551)	5.991	9.325	9.061
CAPITALE INVESTITO NETTO	66.234	61.029	40.405	5.241	(69.038)	103.871	104.324	116.306	86.755	84.856	81.784
Posizione finanziaria netta	16.193	(23.164)	(40.405)	(5.241)	-	(52.617)	(59.079)	(76.620)	(16.649)	(16.230)	(13.140)
PATRIMONIO NETTO	82.426	37.866	-	-	(69.038)	51.254	46.745	39.686	70.106	68.626	68.644

## **Ipotesi e descrizione dei risultati del Business Plan**

Come meglio precedentemente specificato, il Piano Economico-Finanziario è stato predisposto secondo una logica “post-Fusione”, simulando una percentuale di possesso post OPA di Realty da parte di Industria e Innovazione pari al 90% (i.e. al 100% con ricostituzione del flottante).

Il *management* ha individuato una serie di cessioni di *asset* in funzione dell’evoluzione della *Combined Entity*. Di seguito, si individuano gli *asset* che saranno oggetto del programma di dismissioni, descrivendone essenzialmente la consistenza, le principali ipotesi effettuate su modalità e tempistiche di realizzo, suddividendo le cessioni programmate da quelle non programmate ma ritenute realisticamente possibili ai fini delle compatibilità finanziarie del Piano Economico-Finanziario, all’interno di una ulteriore suddivisione tra *asset* attualmente di proprietà di Realty e quelli attualmente di proprietà di Industria e Innovazione.

Ai fini dell’analisi delle ipotesi assunte, si rammenta che il Piano Economico-Finanziario è sviluppato sulla base di uno scenario che assume il massimo indebitamento finanziario conseguente all’acquisto di azioni Realty Vailog da parte di Industria e Innovazione in sede di OPA. A fronte di livelli di adesioni all’OPA più contenuti si registreranno, come più precisamente esemplificato in seguito, livelli di indebitamento finanziario proporzionalmente ridotti, che permetteranno la tenuta del Piano Economico-Finanziario, anche a fronte di una piano di dismissioni realizzato su livelli più contenuti, a partire dalle cessioni non programmate.

### **Il programma di dismissioni**

Nell’ambito del *Business Plan*, sono previste cessioni di *asset* (oltre a quelle già comunicate al mercato e riguardanti Vailog e Adriatica Turistica) per complessivi Euro 112 milioni circa lungo tutto l’arco del periodo di previsione, di cui circa Euro 106 milioni relativi a cessioni programmate.

#### **Cessioni programmate di Realty:**

##### **a) Proprietà San Cugat**

La Proprietà San Cugat consta di tre fabbricati residenziali di 4 piani cadauno, per complessivi circa 3.150 mq di superficie utile suddivisi in 30 appartamenti, a San Cugat del Vallès, nelle vicinanze di Barcellona, nella nuova zona residenziale denominata La Guinardera. Gli appartamenti sono stati ultimati e consegnati nel mese di ottobre 2009. Le ipotesi assunte nel Piano Economico-Finanziario sono quelle di una vendita frazionata dell’intera proprietà nell’orizzonte temporale 2010 – 2012.

Il valore di iscrizione nella situazione patrimoniale *pro-forma* della *Combined Entity* al 30 giugno 2009 della Proprietà San Cugat è di Euro 13,9 milioni.

Allegato Cb) Partecipazione in 400 Fifth Avenue

Realty Vailog detiene il 19,9% del capitale di 400 Fifth Avenue Holding S.p.A. che – tramite controllate al 100% - sta sviluppando al 400 Fifth Avenue di New York, Manhattan, un grattacielo di 57 piani, per una superficie pari a circa 560.000 piedi quadrati (ca. 52.000 mq). I lavori, avviati nel corso di febbraio 2008, hanno raggiunto lo stato di completamento della struttura fino al tetto e si prevede vengano ultimati entro il 2010. La commercializzazione a favore di clientela *retail* è iniziata nel mese di settembre 2008; attualmente sono stati raggiunti accordi preliminari per la cessione della porzione alberghiera dell'immobile (che sarà gestita dall'operatore statunitense SETAI), nonché di porzioni a destinazione residenziale, complessivamente pari a circa il 65% delle vendite attese.

Il Piano Economico-Finanziario prevede la cessione nel 2011 dell'intera partecipazione detenuta, iscritta nella situazione patrimoniale *pro-forma* della *Combined Entity* al 30 giugno 2009 per un importo di circa Euro 20,0 milioni.

c) Proprietà Magenta Boffalora

La Proprietà Magenta Boffalora consta di aree e fabbricati ubicati nella zona a ponente del territorio del comune di Magenta e, in misura minore, nel contiguo territorio del comune di Boffalora Sopra Ticino per complessivi 333.000 mq di superficie territoriale.

La proprietà si inserisce in un contesto immobiliare di tipo misto che risulta strategico in considerazione della sua vicinanza all'asse autostradale ed alla parallela linea ferroviaria ad alta velocità Torino-Milano, agilmente integrato, grazie ad un sistema viabilistico di recente realizzazione, al nuovo polo fieristico milanese situato nell'area Rho – Pero, all'Aeroporto di Milano Malpensa e, in generale, all'area sud-occidentale della Grande Milano.

Nel suo complesso la Proprietà Magenta-Boffalora comprende principalmente i seguenti beni:

- terreni a destinazione industriale e fabbricati siti nel comune di Magenta (MI) per una superficie complessiva di circa 134.000 mq circa;
- terreni a destinazione agricola siti nel comune di Magenta (MI), per una superficie complessiva di circa 199.000 mq.

Allo stato attuale proseguono le attività di messa a punto del progetto urbanistico, nell'ambito della definizione del Programma Integrato di Intervento presentato al Comune di Magenta nel 2006 e oggetto di successive evoluzioni, che ha l'obiettivo di ottenere le necessarie autorizzazioni per l'edificabilità di circa 170.000 mq di superficie lorda di pavimento (di seguito anche "s.l.p.") (inclusi 45.000 mq già autorizzati e ceduti nel corso del 2007).

Il progetto di riqualificazione dell'area si articola in un *mix* funzionale che accosta aree residenziali a spazi a destinazione commerciale, terziaria e ricettiva, a luoghi di interesse storico-culturale, integrando e rivitalizzando il circostante borgo di Pontenuovo di Magenta.

**Allegato C**

Si segnala che il Piano di Governo del Territorio (di seguito anche "PGT"), recentemente presentato dal Comune di Magenta, contempla, per le aree in oggetto, una destinazione complessivamente non contrastante con gli obiettivi generali del piano.

Il Piano Economico-Finanziario prevede la cessione in blocco delle volumetrie urbanizzate nel 2011, con un tempistica di incasso pluriennale, e con contestuale rimborso del Finanziamento INTESA (o accollo dello stesso da parte dell'acquirente).

Il valore di iscrizione nella situazione patrimoniale *pro-forma* della *Combined Entity* al 30 giugno 2009 della Proprietà Magenta Boffalora è di Euro 21,0 milioni.

**d) Fabbricato di Arluno**

Si tratta di un immobile ad uso commerciale sito nel Comune di Arluno (MI) di 29.000 mq affittato a Geodis Immobiliare Logistica sulla base di un contratto di affitto con scadenza nel 31 dicembre 2011.

L'ipotesi del piano è quella di effettuare la cessione nel 2011, previo rinnovo del contratto di locazione (o rilocalazione dell'immobile), e con contestuale rimborso del Finanziamento Credito Artigiano di Euro 9.000 gravante sull'immobile.

Il valore di iscrizione del Fabbricato di Arluno nella situazione patrimoniale *pro-forma* della *Combined Entity* al 30 giugno 2009 è di Euro 12,5 milioni.

**Cessioni programmate di Industria e Innovazione:****a) Partecipazione in Officine CST**

Officine CST è una società attiva nel settore della gestione di portafogli di crediti bancari; in particolare collabora con primarie banche internazionali e nazionali nella realizzazione di servizi legati ad operazioni finanziarie.

Il Piano Economico-Finanziario contempla la cessione a terzi della partecipazione detenuta da Industria e Innovazione, pari al 10% nel capitale sociale in Officine CST, nel corso del 2010 ed il contestuale rimborso anticipato parziale del Finanziamento Alerion.

Il valore di iscrizione della partecipazione nella situazione patrimoniale *pro-forma* della *Combined Entity* al 30 giugno 2009 è di Euro 1,5 milioni.

**b) Partecipazione in Banca MB**

Banca MB è una banca d'investimento - attiva in tre aree strategiche d'affari: *Capital Market, Investment Banking e Wealth Management* - attualmente posta in amministrazione straordinaria da Banca d'Italia per presunte irregolarità nelle procedure di gestione. Banca MB, peraltro, prosegue regolarmente la sua attività sotto la conduzione da parte di organi straordinari che operano con la supervisione di Banca d'Italia, tenuto altresì conto che, in base alle informazioni attualmente disponibili, la qualità degli attivi della banca non è oggetto di particolari perplessità.



**Allegato C**

E' ipotizzata la cessione a terzi della partecipazione detenuta da Industria e Innovazione, pari al 3,57% del capitale sociale di Banca MB, nel corso del 2011, contestualmente alla scadenza del Finanziamento Alerion.

Il valore di iscrizione della partecipazione nella situazione patrimoniale *pro-forma* della *Combined Entity* al 30 giugno 2009 è di Euro 4,1 milioni.

**Cessioni non programmate ma ipotizzate nell'ambito delle compatibilità finanziarie derivanti dal piano di integrazione****a) Partecipazione in Mediapason**

Mediapason è il principale emittente televisivo locale in Italia e tra i primi cinque operatori nazionali. Mediapason controlla al 100% le emittenti televisive Telelombardia, Antenna 3, Canale 6 e Videogruppo.

Il Piano Economico-Finanziario prevede la cessione del 50% della partecipazione nel 2011 in virtù delle esigenze di cassa per il rimborso dell'indebitamento della *Combined Entity*.

Il valore di iscrizione dell'intera partecipazione nella situazione patrimoniale *pro-forma* della *Combined Entity* al 30 giugno 2009 è di Euro 9,0 milioni.

**Ipotesi relative ai progetti di energia rinnovabile**

Nel contesto di rifocalizzazione del *business* nel settore della generazione elettrica da fonti rinnovabili, Industria e Innovazione si sta concentrando su una serie di iniziative legate all'uso di biocarburanti innovativi ed al recupero energetico di scarti biologici o di scarti di lavorazione.

I progetti previsti dalla *Combined Entity*, attualmente in fase di studio da parte di INDI, più nel dettaglio riguardano:

- a) **Progetto Pirolisi:** generazione di energia elettrica da biomasse solide, mediante l'impiego di una tecnologia innovativa per l'Europa, che consente la trasformazione della biomassa in un combustibile liquido (*olio di pirolisi*), utilizzato per la generazione di energia elettrica tramite un turbogeneratore a ciclo combinato.

Il *Business Plan* prevede che l'impianto entri in funzione nel corso dell'esercizio 2011, raggiungendo un regime di piena produttività nel 2012.

- b) **Essiccamento fanghi:** si tratta del recupero energetico di fanghi biologici provenienti da impianti di depurazione delle acque civili attualmente smaltiti dalle società di gestione/municipalizzate in discarica a costi rilevanti. Il progetto prevede la costruzione di impianti modulari (installati su *container*, montati in situ, evitando quindi lo spostamento dei fanghi) in grado di essiccare gli stessi riducendone in modo considerevole il volume. E' prevista inoltre la possibilità di integrare gli impianti con cogeneratori per la produzione di energia elettrica da immettere nella rete.

Considerato che gli accordi con le controparti sono in fase avanzata e che il progetto richiede tempi tecnici di realizzo piuttosto brevi, il *Business Plan* prevede

Allegato C

che un impianto entri in funzione già a partire dal 2010 con un esercizio a regime di produttività nel 2011.

- c) **Progetto Recupero Energetico:** si tratta del recupero energetico di scarti biodegradabili da lavorazioni industriali aventi un potere calorifico elevato che, attualmente, non viene sfruttato; l'iniziativa consente inoltre di evitare il ricorso allo smaltimento in discarica con ulteriori risparmi di costo.

Il piano prevede lo sviluppo di 3 progetti con un investimento complessivo dal 2009 al 2012 di circa Euro 49 milioni dei quali circa Euro 35 milioni finanziati con il ricorso all'indebitamento (sotto forma di *Project Financing*) e Euro 14 milioni sotto forma di *equity*.

E' opportuno sottolineare che l'ammontare degli investimenti per i quali son già stati sottoscritti impegni ammontano a USD 1,0 milioni e si riferiscono alla prima fase del Progetto Pirolisi (come *supra* definito). Tutti gli altri investimenti non sono ancora contrattualmente impegnati alla data della presentazione del presente *Business Plan* ma previsti in ottica temporale coerente con i tempi di realizzazione del Piano Economico-Finanziario.

#### Altre ipotesi del Piano Economico-Finanziario

Il *Business Plan* registra ricavi da locazioni immobiliari (in linea con i relativi contratti ad oggi in essere) con tempistiche coerenti con le cessioni sopra ipotizzate; sono inoltre previsti ricavi, ancorché per importi relativamente poco significativi, derivanti dalla prestazione da parte di INDI di servizi di consulenza di carattere tecnico-finanziario per l'ottimizzazione dei servizi energetici a favore di operatori industriali.

I costi di struttura sono stimati coerentemente con le necessità legate allo sviluppo del *business* ed alla dimensione della *Combined Entity*.

Nella determinazione dei costi operativi, è stata inclusa una posta per *contingencies* a fronte di rischi generici, al fine di mitigare l'impatto dell'effettiva concretizzazione degli obiettivi di *business* sui risultati del Piano Economico-Finanziario. Si segnala, inoltre, che il *management* dispone di un margine di manovra, potenzialmente sfruttabile allo scopo di fronteggiare situazioni sfavorevoli, costituito dalla possibilità di comprimere certe aree di costi.

I risultati della gestione finanziaria ed il carico fiscale risultano calcolati puntualmente sulla struttura di indebitamento dei vari anni risultante dalle ipotesi sopra descritte e dei risultati economici così conseguiti, alla luce della miglior stima possibile dell'andamento dei tassi di interesse variabile e delle aliquote fiscali dei diversi periodi.

Il Piano Economico-Finanziario presuppone l'assenza di eventi di *impairment* o di perdite di valore degli *asset*.

Relativamente alle partecipazioni valutate a *Equity*, in via semplificata, non son stati simulati effetti a conto economico né di svalutazioni né di rivalutazioni. Prudenzialmente non è stato inoltre considerato alcun flusso di cassa da dividendi.

## Analisi dei risultati economici del Piano Economico-Finanziario

In virtù delle tempistiche attese di realizzazione delle dismissioni pianificate, i margini realizzati dalla *Combined Entity* a fronte delle cessioni di attività sono essenzialmente concentrati nell'esercizio 2011, mentre gli esercizi precedenti risentiranno: (i) degli oneri straordinari legati al perfezionamento del processo di integrazione fra Realty e INDI e (ii) dei costi di struttura che riflettono l'impegno necessario per portare gli *asset* destinati alla dismissione nelle condizioni di essere valorizzati nella massima misura possibile, dato il contesto strategico che si intende perseguire.

Si osserva, inoltre, che gli investimenti nel nuovo *core business*, che richiedono un tempo non trascurabile per l'entrata a regime, inizieranno a produrre i primi effetti in termini di marginalità operativa a partire dalpenultimo anno di piano (2012).

Il *management* osserva pertanto che, nel corso dei prossimi anni dedicati alla rifocalizzazione del *business*, le performance della *Combined Entity* potranno essere valutate essenzialmente in termini di capacità di generazione di flussi di cassa e di riduzione del livello di indebitamento finanziario.

## Sostenibilità finanziaria

I dati del Piano Economico-Finanziario relativi alla generazione della cassa ed alla capacità della *Combined Entity* di sostenere il debito sono di seguito riportati:

### Rendiconto finanziario *pro-forma*:

RENDICONTO FINANZIARIO (dati in Euro migliaia)	PRO-FORMA 30 GIUGNO 2009 COMBINED ENTITY	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013
Flusso di circolante della gestione corrente		(2.276)	4.569	(7.098)	2.698	4.378
- disinvestimenti netti asset		(1.528)	2.254	104.209	6.250	-
+ investimenti in progetti energia		(385)	(20.307)	(32.258)	(6.421)	146
+/- proventi/(oneri) finanziari netti		(1.272)	(5.057)	(4.882)	(2.108)	(1.434)
<b>Variazione della posizione finanziaria netta</b>		<b>(5.462)</b>	<b>(18.541)</b>	<b>59.971</b>	<b>419</b>	<b>3.080</b>
<b>PFN all'inizio dell'anno</b>		<b>(52.617)</b>	<b>(58.079)</b>	<b>(76.620)</b>	<b>(16.649)</b>	<b>(16.230)</b>
<b>PFN alla fine dell'anno</b>	<b>(52.617)</b>	<b>(58.079)</b>	<b>(76.620)</b>	<b>(16.649)</b>	<b>(16.230)</b>	<b>(13.140)</b>

### Dettaglio della Posizione Finanziaria netta *pro-forma*:

DETTAGLIO POSIZIONE FINANZIARIA NETTA (dati in Euro migliaia)	PRO-FORMA 30 GIUGNO 2009 COMBINED ENTITY	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013
A. Liquidità	29.888	25.448	23.694	2.140	11.760	14.850
Credito finanziario verso acquirente partecipazione in Vallog	6.100	6.100	-	-	-	-
Crediti finanziari da cessioni	-	-	-	12.000	-	-
Credito finanziario verso Vallog	1.586	1.586	-	-	-	-
B. Crediti finanziari correnti	7.686	7.686	-	12.000	-	-
C. Debiti finanziari correnti	-	-	-	5.000	-	-
D. Posizione finanziaria corrente netta (A + B - C)	37.574	33.134	23.694	9.140	11.760	14.850
E. Crediti finanziari non correnti	14.072	14.190	14.976	15.786	5.948	5.948
Finanziamento Intesa (su area Magenta Boffalora)	16.555	16.604	16.702	-	-	-
Finanziamento Alerion	29.924	31.014	32.046	0	0	0
Finanziamento MPSC	48.784	48.784	49.595	10.000	-	-
Finanziamenti Progetti Energia Rinnovabile	-	-	7.950	31.575	33.938	33.938
Finanziamento Credito Artigiano (su immobile di Ariuno)	9.000	9.000	9.000	-	-	-
F. Debiti finanziari non correnti	104.263	105.402	115.292	41.575	33.938	33.938
G. Posizione finanziaria non corrente netta (E - F)	(90.191)	(91.213)	(100.314)	(25.789)	(27.990)	(27.990)
Posizione finanziaria netta (D + G)	(52.617)	(58.079)	(76.620)	(16.649)	(16.230)	(13.140)

Gli investimenti nel nuovo *core business* sono stati graduati in coerenza con le disponibilità finanziarie nello scenario di adesioni al 90%; peraltro, ove le adesioni all'OPA siano di entità inferiore (come realisticamente probabile), gli stessi potranno essere realizzati con una diversa tempistica.

Il Piano Economico-Finanziario prevede flussi monetari prodotti dalla cessione delle partecipazioni e degli *asset* coerenti con le esigenze di rimborso delle quote capitale e degli interessi relativi ai debiti finanziari della *Combined Entity*.

Il 2011 è l'anno in cui si concentrano le scadenze degli indebitamenti che vengono rimborsati a fronte della cassa generata dalle cessioni di *asset*.

I flussi di cassa derivanti dalle cessioni degli *asset* e delle partecipazioni descritti nelle ipotesi ammontano complessivamente dal 2010 al 2012 a circa Euro 112 milioni. I debiti da rimborsare e le scadenze sono essenzialmente forniti nei paragrafi "Struttura Attuale dell'Indebitamento di Industria e Innovazione", "Struttura Attuale dell'Indebitamento di Realty" e "Struttura dell'indebitamento di Realty Post Fusione".

Come evidenziato sia dal Rendiconto Finanziario che dal dettaglio della Posizione Finanziaria Netta, le assunzioni poste alla base del Piano Economico-Finanziario consentono, periodo per periodo e tenuto conto degli altri fabbisogni operativi, il puntuale rimborso a scadenza dell'indebitamento esistente in capo alla *Combined Entity*.

### Analisi di sensitività

Al fine di meglio analizzare il profilo di sostenibilità finanziaria del *Business Plan*, il *management* ha inoltre individuato uno scenario "*Worst Case*", che – sostanzialmente ipotizzando un ulteriore peggioramento del contesto di mercato rispetto alla situazione attuale – assume una contrazione del 17% circa dei flussi di cassa complessivamente disponibili per far fronte al servizio del debito esistente in capo alla *Combined Entity* ed ai suoi fabbisogni operativi.

Anche in tale scenario, che quindi assume flussi derivanti dal programma di dismissioni per complessivi Euro 93 milioni (rispetto agli Euro 112 milioni del *Base Case*), la *Combined Entity* è in grado di far fronte agli impegni connessi all'indebitamento finanziario ed ai fabbisogni operativi attraverso interventi correttivi che consistono essenzialmente in: (i) risparmi nei costi per *contingencies* di cui al paragrafo "Altre ipotesi del Piano Economico-Finanziario" e (ii) ridefinizione delle tempistiche degli investimenti connessi al *business* nel settore delle energie rinnovabili, sostanzialmente ritardando di due anni gli investimenti per progetti nel settore energia ad oggi non impegnati.

Come anticipato, si rammenta, infine, che entrambi gli scenari precedentemente illustrati (*Base* e *Worst Case*) si riferiscono comunque all'ipotesi finanziariamente più impegnativa legata al raggiungimento - per effetto delle adesioni all'OPA - di una partecipazione di Industria e Innovazione in Realty pari al 90% del capitale.

Assumendo scenari di adesioni all'OPA più probabili (contenuti) e quindi di una minore partecipazione al capitale di Realty da parte di INDI, ne derivano livelli di indebitamento finanziario netto della *Combined Entity* al 30 giugno 2009 apprezzabilmente inferiori (cfr. tabella seguente). Ciò consentirebbe un ampliamento delle flessibilità di piano che potranno essere sfruttate dal *management* per accelerare la focalizzazione sul nuovo *core business* energetico, come anche per valutare tempistiche di completamento del programma di dismissioni più ampie atte a cogliere condizioni di mercato potenzialmente più favorevoli.

<b>% di Partecipazione di INDI Post OPA</b>	<b>90%</b>	<b>51%</b>	<b>38%</b>
PFN Relty <i>pro-forma</i>	16.193	16.193	16.193
PFN INDI	(23.164)	(23.164)	(23.164)
Debito per OPA e Oneri accessori all'operazione	(45.646)	(21.532)	(13.494)
<b>Posizione Finanziaria Netta</b>	<b>(52.617)</b>	<b>(28.503)</b>	<b>(20.465)</b>

### **Sostenibilità economico patrimoniale**

I dati mostrano come il Patrimonio Netto della *Combined Entity* sia complessivamente crescente dal 2009 al 2013 a fronte dei risultati positivi da cessione degli *asset* principalmente concentrati nell'esercizio 2011 così come migliora il rapporto *Debt/Equity*.

INDICI FINANZIARI (dati in Euro migliaia)	PRO-FORMA 30 GIUGNO 2009 COMBINED ENTITY	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013
Posizione finanziaria netta	(52.617)	(58.079)	(76.620)	(16.649)	(16.230)	(13.140)
Patrimonio netto	51.254	46.745	39.686	70.106	68.626	68.644
Rapporto Debt/Equity	1,0	1,2	1,9	0,2	0,2	0,2

## Rispetto dei covenants

I dati del Piano Economico-Finanziario consentono di trarre indicazioni positive in merito al rispetto dei *Financial Covenants* previsti negli accordi di finanziamento.

In particolare, nella situazione di maggior *stress* finanziario, è rispettato il *covenants* previsto per il Finanziamento MPSCS che prevede il mantenimento della Posizione Finanziaria Netta entro livelli prestabiliti lungo tutto il periodo di proiezione.

L'unico altro *covenants* in essere tra i finanziamenti della *Combined Entity* è relativo al Finanziamento Intesa soggetto a un indice finanziario di controllo in base al quale il rapporto fra debito residuo in linea capitale della Tranche A (pari attualmente a Euro 12,8 milioni) e valore di mercato dei cespiti garantiti (Proprietà Magenta Boffalora) deve risultare non superiore all'80%. Tale indice, coerentemente con le aspettative di valore di realizzo, è ipotizzato essere rispettato lungo tutto il periodo di proiezione del *Business Plan*.

## Fattori di rischio

In generale il Piano Economico-Finanziario, anche in virtù del prolungato arco temporale in cui si articola, dipende da ipotesi che scontano un significativo grado di incertezza. Per quanto il *management*, nell'elaborazione delle previsioni economiche e finanziarie, abbia avuto cura di operare in maniera diligente ed accurata, preferendo scenari realisticamente conservativi, è possibile che, a fronte di eventi imprevedibili o non ragionevolmente prevedibili, i flussi realizzati dalla cessione delle attività, i fabbisogni effettivi e in generale i risultati effettivamente conseguiti nel periodo di piano si discostino anche sensibilmente dalle previsioni rappresentate.

In particolare, si segnala che:

- i risultati da conseguire in relazione al programma di dismissioni dipendono dall'andamento del mercato immobiliare, caratterizzato da una generale ciclicità, dalle incertezze tipicamente connesse ai settori *capital intensive* e, specificamente nell'attuale contesto macroeconomico, da una spiccata volatilità;
- le aspettative di valorizzazione della Proprietà Magenta Boffalora sono strettamente connesse all'ottenimento delle necessarie autorizzazioni per la riqualificazione urbanistica delle aree con tempistiche coerenti con quelle di realizzo dell'*asset* nel *Business Plan*; qualora, per fattori esogeni (attualmente considerati dal *management* poco probabili) gli *iter* urbanistici non dovessero completarsi nei tempi previsti, la cessione degli *asset* (che pure potrebbe concretizzarsi in pendenza del completamento delle procedure urbanistiche) avverrebbe a valori nettamente divergenti da quelli assunti nella redazione del Piano Economico-Finanziario;

- in relazione al processo di focalizzazione del *business* della *Combined Entity* nel settore energetico, si segnala che il livello e la tempistica degli investimenti scontano una serie di incertezze di carattere tecnologico, normativo ed ambientale, per quanto – come segnalato – i risultati economico-finanziari derivanti da tali iniziative incidono in misura relativamente contenuta sul Piano Economico-Finanziario, iniziando a produrre i loro effetti essenzialmente a partire dal penultimo anno di piano (2012).

## CONCLUSIONI

Le ipotesi formulate così come le intenzioni strategiche e le connesse azioni realizzative, appaiono tra loro coerenti, anche per quanto riguarda le tempistiche di manifestazione, e ragionevolmente realizzabili: le assunzioni considerate e le conseguenti stime non sono inficiate e rese poco verosimili dalla presenza di rilevanti difficoltà nella prospettiva delle implementazioni delle operazioni necessarie o nel conseguimento dei risultati preventivati.

Parimenti ragionevole appare il profilo finanziario del Piano Economico-Finanziario: i flussi finanziari associati alla remunerazione dei finanziamenti in essere appaiono congrui.

Sui rimborsi delle quote capitale non vi è alcuna assunzione in quanto contrattualmente definiti e quindi, ai fini del Piano Economico-Finanziario, non sono soggetti a variazioni né con riguardo all'entità né con riguardo alla tempistica dell'esborso monetario.

Il giudizio di ragionevolezza espresso con riguardo ai flussi nel *Business Plan* induce a ritenere complessivamente sostenibile il debito della *Combined Entity*.

Per tutto quanto precede, è possibile concludere che la *Combined Entity* sarà in grado di generare sufficienti risorse finanziarie adempiendo alle obbligazioni attualmente in essere mantenendo nel contempo la capacità di porre in essere gli investimenti necessari per l'esercizio e lo sviluppo della propria attività.





**Realty Vailog S.p.A.**  
**Situazione Patrimoniale al 30 giugno 2009**

**Realty Vailog S.p.A.**

Sede Legale in Assago Milanofiori (MI) - Strada 3 Palazzo B5

Capitale Sociale interamente versato Euro 80.865.006,89

Codice fiscale e Partita IVA 05346630964

---

<b>Indice</b>	<b>Pagina</b>
<b>1. INFORMAZIONI GENERALI</b>	
1.1 Premessa	3
1.2 Organi sociali	4
1.3 Società operative del Gruppo Realty Vailog al 30 giugno 2009	5
1.4 Azionisti	6
<b>2. SITUAZIONE PATRIMONIALE DI REALTY VAILOG S.p.A.</b>	
2.1 Prospetti contabili	
- Stato patrimoniale	8
- Conto economico	10
- Rendiconto finanziario	11
- Conto economico complessivo	12
- Movimentazione del patrimonio netto	13
2.2 Nota integrativa alla Situazione Patrimoniale	14
- Principi contabili e criteri di valutazione	22
- Note di commento ai risultati al 30 giugno 2009	
2.3 Attestazione del Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari	38

# **1. INFORMAZIONI GENERALI**

## **1.1 Premessa**

La presente Situazione patrimoniale, redatta ai sensi dell'articolo 2501-*quater* del Codice Civile, è stata predisposta nell'ambito dell'operazione di integrazione tra la Realty Vailog S.p.A. e Industria e Innovazione S.p.A. che prevede la fusione mediante incorporazione, previa offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria promossa da Industria e Innovazione S.p.A. su tutte le azioni ordinarie di Realty Vailog S.p.A. in circolazione.

## 1.2 Organi Sociali

### CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Giuseppe Garofano	Presidente
Valerio Fiorentino	Amministratore Delegato
Paola Piovesana	Amministratore esecutivo
Giulio Antonello	Amministratore non esecutivo
Amedeo Brunello (*) (**)	Amministratore indipendente
Angelo Miglietta (**)	Amministratore indipendente
Vincenzo Nicastrò (*) (**)	Amministratore indipendente
Carlo Peretti (*) (**)	Amministratore indipendente

### COLLEGIO SINDACALE

Carlo Tavormina	Presidente
Fabrizio Colombo	Sindaco effettivo
Laura Guazzoni	Sindaco effettivo
Antonio Liberato Tuscano	Sindaco supplente
Myrta de' Mozzi	Sindaco supplente

### SOCIETA' DI REVISIONE

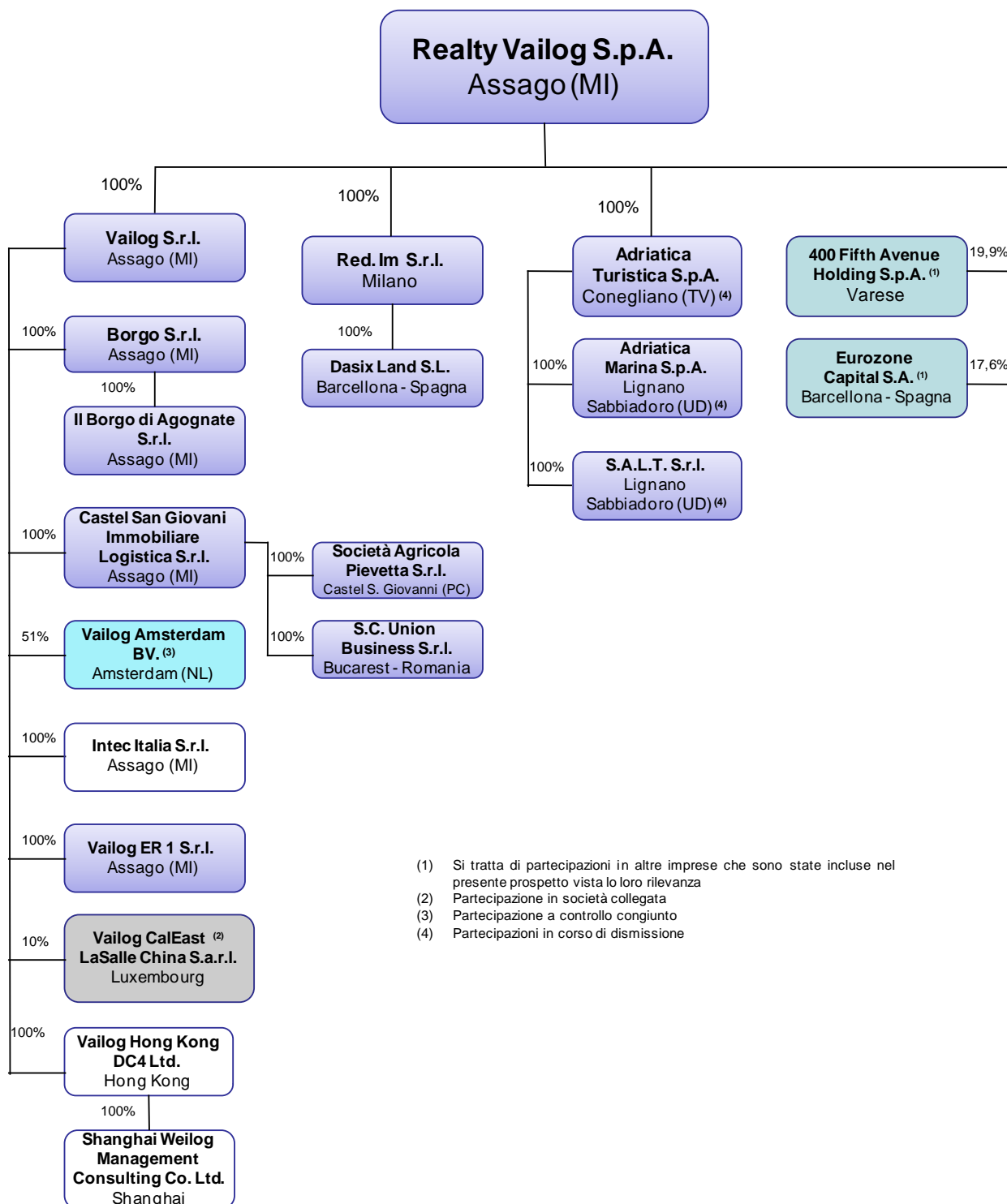
PricewaterhouseCoopers S.p.A.  
Via Monte Rosa, 91  
20149 MILANO

---

(\*) membri del Comitato per la Remunerazione ed i Piani di *stock options*

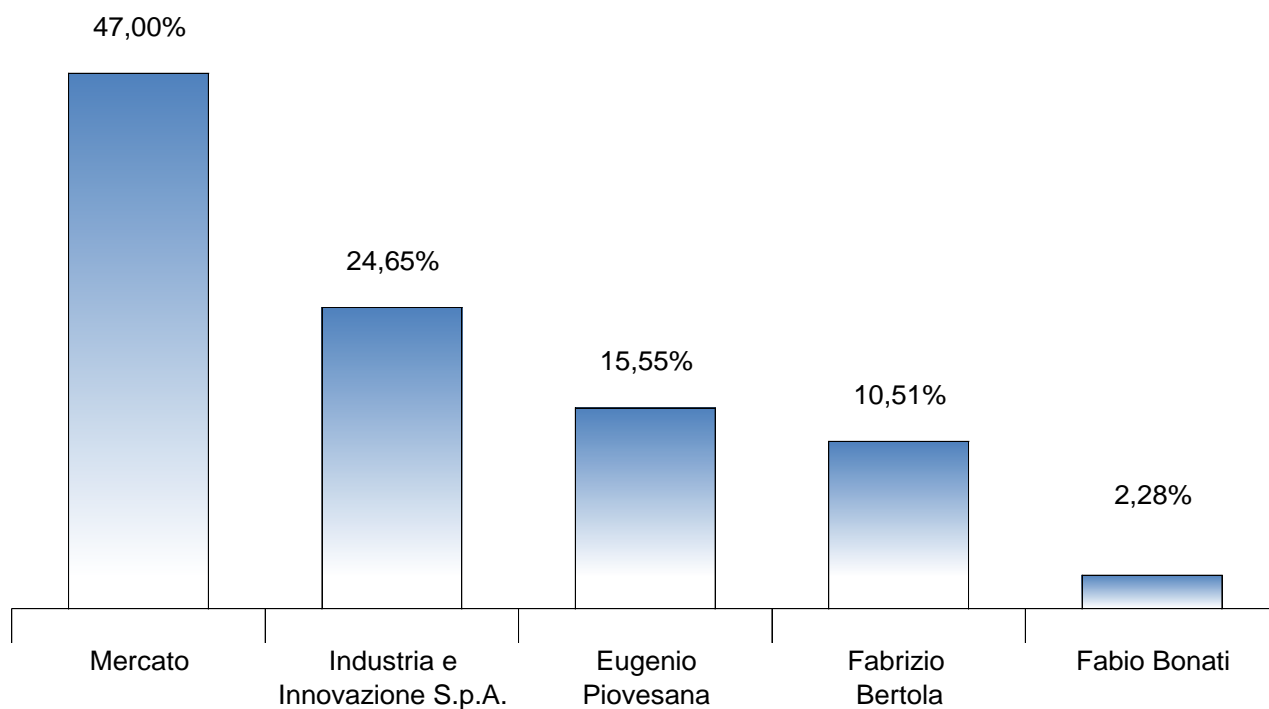
(\*\*) membri del Comitato per Il Controllo Interno

### 1.3 Società operative del gruppo Realty Vailog al 30 giugno 2009



## 1.4 Azionisti

Di seguito la situazione concernente l'azionariato di Realty Vailog S.p.A. (di seguito "Realty Vailog" o "Società" o "Capogruppo")<sup>2</sup>.



## **2. SITUAZIONE PATRIMONIALE DI REALTY VAILOG S.p.A.**



## 2.1 Prospetti contabili

### STATO PATRIMONIALE

(dati in Euro)	Note	30.06.2009	31.12.2008
<b>ATTIVITA'</b>			
<b>Attività non correnti</b>			
Immobilizzazioni materiali	a	11.135	12.224
Investimenti immobiliari		-	-
Aviamento		-	-
Altre Immobilizzazioni immateriali	b	19.614	21.917
Partecipazioni in controllate valutate con il metodo del costo	c	30.350.967	61.113.675
Crediti finanziari verso società controllate		-	-
Imposte anticipate	d, s	150.134	47.738
Strumenti derivati		-	-
Partecipazioni in altre imprese	e	20.879.438	13.112.177
Crediti commerciali		-	-
Altri crediti	f	3.675.780	3.071.878
Attività non correnti destinate alla dismissione		-	-
<b>Totale attività non correnti</b>		<b>55.087.068</b>	<b>77.379.609</b>
<b>Attività correnti</b>			
Rimanenze		-	-
Crediti commerciali	g	259.372	2.951.079
Crediti finanziari verso società controllate	m	14.325.150	13.871.590
Altri crediti			
- verso imprese controllate	h	579.292	3.844.923
- verso altri	h	958.091	1.178.453
Strumenti derivati		-	-
Attività finanziarie disponibili per la vendita		-	-
Attività finanziarie con <i>fair value</i> rilevato a conto economico		-	-
Disponibilità liquide	m	37.544	13.053.751
<b>Totale attività correnti</b>		<b>16.159.449</b>	<b>34.899.795</b>
Attività destinate alla dismissione	c	30.855.493	-
<b>TOTALE ATTIVO</b>		<b>102.102.010</b>	<b>112.279.404</b>

(dati in Euro)	Note	30.06.2009	31.12.2008
<b>PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO</b>			
<b>Patrimonio netto</b>			
Capitale sociale - interamente versato		80.865.007	80.865.007
Riserva sovrapprezzo		11.165.511	11.165.511
Riserva legale		298.316	298.316
Altre riserve		(11.500.238)	(11.500.238)
Utili (perdite) portati a nuovo		4.319.090	5.190.095
Utile (perdita) di periodo		(951.341)	(871.006)
<b>Patrimonio netto</b>	<b>i</b>	<b>84.196.345</b>	<b>85.147.685</b>
<b>Passività non correnti</b>			
Debiti verso banche e altri finanziatori		-	-
Strumenti derivati		-	-
Debiti commerciali		-	-
Altri debiti		-	-
Imposte differite		-	-
Fondo TFR	j	18.685	9.919
Fondi rischi e oneri a lungo		-	-
Passività direttamente attribuibili ad attività non correnti destinate alla dismissione		-	-
<b>Totale passività non correnti</b>		<b>18.685</b>	<b>9.919</b>
<b>Passività correnti</b>			
Debiti verso banche e altri finanziatori:			
- verso banche	m	9.442.255	16.323.516
- verso imprese controllate	m	7.093.339	9.261.485
Strumenti derivati		-	-
Debiti commerciali			
- verso parti correlate	k	-	10.000
- verso altri	k	566.346	232.001
Altri debiti:			
- verso imprese controllate	l	102.737	592.239
- verso parti correlate	l	-	65.704
- altri debiti	l	682.303	636.855
Imposte correnti		-	-
<b>Totale passività correnti</b>		<b>17.886.980</b>	<b>27.121.800</b>
<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA'</b>		<b>102.102.010</b>	<b>112.279.404</b>

**CONTO ECONOMICO**

(dati in Euro)	Note	01.01.2009 30.06.2009	01.01.2008 30.06.2008
Ricavi di vendita		-	-
Altri ricavi:			
- da imprese controllate	n	12.500	12.500
- ricavi diversi	n	38.024	(187)
Variazione delle rimanenze di prodotti finiti		-	-
Costi per servizi			
- verso parti correlate	o	(1.833)	(45.000)
- verso società del Gruppo	o	-	-
- verso altri	o	(340.529)	(300.385)
Costo del personale			
- verso parti correlate	p	-	(164.367)
- compensi amministratori	p	(320.201)	(306.192)
- personale dipendente e altri costi del personale	p	(320.973)	(188.901)
Altri costi operativi:			
- verso parti correlate	q	-	-
- verso altri	q	(14.249)	(50.956)
Proventi (oneri) atipici		-	-
<b>Margine Operativo Lordo (EBITDA)</b>		<b>(947.261)</b>	<b>(1.043.488)</b>
Ammortamenti		(3.717)	(1.711)
Rivalutazioni (Svalutazioni)		(34.000)	-
<b>Risultato Operativo (EBIT)</b>		<b>(984.978)</b>	<b>(1.045.199)</b>
Proventi (Oneri) finanziari netti:			
- imprese controllate	r	(881)	486.765
- altri	r	(251.423)	(417.625)
Proventi da partecipazioni		-	-
Altri proventi (oneri)		-	-
Imposte	s	285.941	273.756
<b>Utile (perdita) dell'esercizio</b>		<b>(951.341)</b>	<b>(702.303)</b>

**RENDICONTO FINANZIARIO**

<b>RENDICONTO FINANZIARIO</b> (dati in Euro migliaia)	<b>Note</b>	<b>01.01.2009</b> <b>30.06.2009</b>	<b>01.01.2008</b> <b>31.12.2008</b>
Utile/(perdita) di periodo		(951)	(871)
Ammortamenti		4	11
Svalutazioni		-	-
Oneri (proventi) finanziari netti			
- da imprese controllate	r	(1)	934
- altri	r	(251)	(952)
Variazione crediti verso clienti		2.692	(2.951)
Variazione netta delle rimanenze		-	-
Variazione debiti commerciali:			
- verso parti correlate	k	(10)	(2)
- verso altri	k	334	59
Variazione altre attività			
- verso imprese controllate	h	3.266	(1.758)
- verso altri	h	220	(578)
Variazione altri debiti:			
- verso imprese controllate	l	(490)	423
- verso parti correlate	l	(66)	(347)
- verso altri	l	(47)	(523)
Variazione altri fondi e imposte anticipate e differite	d, j	(94)	120
<b>Gross cash flow</b>		<b>4.606</b>	<b>(6.435)</b>
Liquidazione di interessi nel periodo		(82)	(671)
<b>Cash flow da attività operativa [A]</b>		<b>4.524</b>	<b>(7.106)</b>
Investimenti		(7.768)	(3.932)
Disinvestimenti		-	2.850
<b>Cash flow da attività di investimento [B]</b>		<b>(7.768)</b>	<b>(1.082)</b>
Variazione netta attività e passività finanziarie verso imprese controllate		(2.621)	19.566
Variazione netta attività e passività finanziarie verso parti correlate		-	-
Variazione netta attività e passività finanziarie verso altri		(7.152)	1.160
Cash flow da aumenti di capitale al netto di oneri accessori		-	(106)
<b>Cash flow da attività di finanziamento [C]</b>		<b>(9.773)</b>	<b>20.620</b>
<b>Variazione delle disponibilità liquide nel periodo [A+B+C]</b>		<b>(13.017)</b>	<b>12.432</b>
<b>Disponibilità liquide all'inizio dell'esercizio</b>		<b>13.054</b>	<b>622</b>
<b>Disponibilità liquide a fine periodo</b>		<b>37</b>	<b>13.054</b>

**CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO**

(dati in Euro migliaia)	Note	01.01.2009 30.06.2009	01.01.2008 30.06.2008
<b>Utile (perdita) del periodo (a)</b>	i	(951)	(702)
Parte efficace degli utili/(perdite) sugli strumenti di copertura di flussi finanziari ("cash flow hedge")		-	-
Utili (perdite) derivanti dalla conversione di poste di bilancio in valuta straniera		-	-
Altre variazioni		-	-
Effetto fiscale		-	-
<b>Totale Altri utili /(perdite), al netto dell'effetto fiscale (b)</b>		-	-
<b>Totale Altri utile/(perdita) complessiva (a)+(b)</b>	i	(951)	(702)

**MOVIMENTAZIONE DEL PATRIMONIO NETTO**

Movimentazione del Patrimonio Netto (dati in Euro migliaia)	Capitale	Riserva sovrappre- zzo	Riserva legale	Altre riserve	Risultati portati a nuovo	Risultato d'esercizio	Totale Patrimonio Netto
<b>Patrimonio netto al 31.12.2007</b>	<b>75.637</b>	<b>7.680</b>	<b>-</b>	<b>(2.681)</b>	<b>(478)</b>	<b>5.966</b>	<b>86.124</b>
Aumento di capitale	5.228	3.486	-	(8.819)	-	-	(105)
Dividendi distribuiti	-	-	-	-	-	-	-
Cambiamento principi contabili	-	-	-	-	-	-	-
Altre Variazioni	-	-	-	-	-	-	-
Destinazione risultato	-	-	298	-	5.668	(5.966)	-
Utile (perdita) di periodo	-	-	-	-	-	(871)	(871)
<b>Patrimonio netto al 31.12.2008</b>	<b>80.865</b>	<b>11.166</b>	<b>298</b>	<b>(11.500)</b>	<b>5.190</b>	<b>(871)</b>	<b>85.148</b>
Aumento di capitale	-	-	-	-	-	-	-
Dividendi distribuiti	-	-	-	-	-	-	-
Cambiamento principi contabili	-	-	-	-	-	-	-
Altre Variazioni	-	-	-	-	-	-	-
Destinazione risultato	-	-	-	-	(871)	871	-
Utile (perdita) di periodo complessivo	-	-	-	-	-	(951)	(951)
<b>Patrimonio netto al 30.06.2009</b>	<b>80.865</b>	<b>11.166</b>	<b>298</b>	<b>(11.500)</b>	<b>4.319</b>	<b>(951)</b>	<b>84.197</b>

Per i commenti sulle singole voci si rimanda alla nota "i. Patrimonio netto" del paragrafo "2.2 Nota integrativa alla Situazione Patrimoniale."

## 2.2 Nota integrativa alla Situazione Patrimoniale

### PRINCIPI CONTABILI E CRITERI DI VALUTAZIONE

Si riportano di seguito i principi contabili ed i criteri di valutazione che sono stati utilizzati per la redazione della Situazione Patrimoniale al 30 giugno 2009.

Secondo quanto previsto dall'art. 4, comma 1, del DLgs n.38 del 28 febbraio 2005, la presente Situazione Patrimoniale è redatta secondo gli IFRS emanati dall'*International Accounting Standards Board* e omologati dall'Unione Europea in vigore al 30 giugno 2009. Tali principi IFRS includono anche tutti i Principi Contabili Internazionali rivisti (denominati "IAS") e tutte le interpretazioni dell'*International Financial Reporting Interpretation Committee* ("IFRIC"), in precedenza denominate *Standing Interpretations Committee* ("SIC").

La presente Situazione Patrimoniale è stata redatta in conformità allo IAS 34 "Bilanci Intermedi" adottato dall'Unione Europea.

La presente Situazione Patrimoniale risulta comunque conforme al dettato degli articoli 2423 e seguenti del Codice Civile, come risulta dalla presente Nota Integrativa, redatta ai sensi dell'articolo 2427 del Codice Civile, che costituisce, ai sensi e per gli effetti del citato articolo 2423, parte integrante della presente Situazione Patrimoniale. Gli importi dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico sono espressi in "unità di Euro", mentre quelli del Rendiconto Finanziario, del prospetto delle variazioni delle voci del Patrimonio Netto e quelli inseriti nella Nota Integrativa sono espressi in "migliaia di Euro", salvo diversa indicazione. Per quanto concerne le modalità utilizzate per convertire i dati contabili espressi in "centesimi di Euro" in "unità di Euro", si è proceduto alla conversione di tutti gli importi dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico arrotondando all'unità di Euro inferiore nel caso in cui i centesimi di Euro fossero inferiori a 50 e a quello superiore nel caso in cui i centesimi di Euro fossero pari a 50 o superiori.

#### **Schemi di bilancio adottati**

In ottemperanza a quanto disposto dalla delibera Consob n.15519 del 27 luglio 2006, si riportano qui di seguito le indicazioni circa gli schemi di bilancio adottati rispetto a quelli indicati nello IAS 1 per il conto economico e lo stato patrimoniale, per il prospetto delle variazioni di patrimonio netto nonché il metodo utilizzato per rappresentare i flussi finanziari nel prospetto di rendiconto finanziario rispetto a quelli indicati nello IAS 7.

Nello schema di conto economico si è deciso di presentare un'analisi dei costi utilizzando una classificazione basata sulla natura degli stessi; mentre nello schema di stato patrimoniale si è deciso di rappresentare come classificazioni distinte le attività correnti e non correnti, e le passività correnti e non correnti, secondo quanto previsto dallo IAS 1. Le variazioni di patrimonio netto avvenute nel

periodo sono rappresentate attraverso un prospetto a colonne che riconcilia i saldi di apertura e di chiusura di ciascuna voce del patrimonio netto. Il prospetto di rendiconto finanziario rappresenta i flussi finanziari classificandoli tra attività operativa, di investimento e finanziaria. In particolare i flussi finanziari derivanti dall'attività operativa sono rappresentati, come previsto dallo IAS 7, utilizzando il metodo indiretto, per mezzo del quale l'utile o la perdita del periodo sono rettificati dagli effetti delle operazioni di natura non monetaria, da qualsiasi differimento o accantonamento di precedenti o futuri incassi o pagamenti operativi, e da elementi di ricavi o costi connessi con i flussi finanziari derivanti dall'attività di investimento o finanziaria.

Si segnala, infine, che, in ottemperanza alla suddetta delibera, negli schemi di stato patrimoniale, conto economico e rendiconto finanziario sono state evidenziate in apposite sottovoci, qualora di importo significativo, gli ammontari delle posizioni o transizioni con parti correlate e i componenti di reddito (positivi e/o negativi) derivanti da eventi od operazioni il cui accadimento risulta non ricorrente, ovvero da quelle operazioni o fatti che non si ripetono frequentemente nel consueto svolgimento dell'attività.

### ***Immobilizzazioni materiali***

Le immobilizzazioni materiali sono iscritte al costo storico di acquisto, di produzione o di conferimento, comprensivo degli oneri accessori di diretta imputazione, necessari a rendere le immobilizzazioni disponibili all'uso, al netto dei relativi fondi ammortamento e delle eventuali perdite di valore accumulate.

I costi di manutenzione e riparazione sono stati imputati al conto economico dell'esercizio nel quale vengono sostenuti qualora di natura ordinaria, ovvero capitalizzati se incrementativi del valore o della durata economica del cespite.

Gli ammortamenti sono calcolati sulla base di aliquote ritenute idonee a ripartire il valore delle immobilizzazioni lungo la rispettiva vita utile intesa come stima del periodo in cui l'attività sarà utilizzata dall'impresa. Non sono oggetto di ammortamento i terreni, anche se acquistati congiuntamente al fabbricato.

Le aliquote di ammortamento applicate sono evidenziate di seguito:

- mobili e arredi per ufficio, 12%;
- macchine elettroniche per ufficio e apparecchi mobili, 20%.

### ***Altre attività immateriali***

Le altre attività immateriali acquistate o prodotte internamente sono iscritte nell'attivo, secondo quanto disposto dallo IAS 38 - Attività immateriali, quando è probabile che l'uso dell'attività genererà benefici economici futuri e quando il costo dell'attività può essere determinato in modo attendibile. Tali attività



aventi vita utile definita sono valutate al costo di acquisto o di produzione ed ammortizzate sistematicamente lungo la loro vita utile stimata.

Le aliquote di ammortamento applicate sono evidenziate di seguito:

- licenze software, 20%.

Gli oneri accessori per le operazioni di aumento di capitale sono esposti nel patrimonio netto a riduzione di una riserva di patrimonio netto al netto dell'effetto fiscale differito. Gli oneri accessori per le operazioni di finanziamento sono classificati nel passivo di stato patrimoniale a riduzione del finanziamento concesso secondo quanto indicato nel paragrafo "Debiti verso banche e altri finanziatori".

### **Partecipazioni**

Le partecipazioni in imprese controllate sono contabilizzate con il metodo del costo, secondo quanto previsto dal principio contabile internazionale IAS 27. Il costo iniziale viene determinato come la somma complessiva dei *fair value*, alla data dello scambio, delle attività cedute, delle passività sostenute o assunte e degli strumenti rappresentativi di capitale emessi dall'entità acquirente, in cambio del controllo dell'entità acquisita e, inoltre, di tutti i costi direttamente attribuibili all'acquisizione.

Qualora esista un'indicazione che la partecipazione possa aver subito una riduzione di valore, ne viene stimato il valore recuperabile al fine di determinare l'eventuale perdita da iscrivere nel conto economico.

Qualora vengano meno i motivi delle svalutazioni effettuate precedentemente la partecipazione è rivalutata e la rettifica è imputata a conto economico al minore tra il valore recuperabile ed il precedente valore di iscrizione in bilancio.

Le partecipazioni in imprese diverse da quelle controllate sono classificate, al momento dell'acquisto, tra le "Partecipazioni in altre imprese". Sono valutate al *fair value* oppure al costo in caso di partecipazioni non quotate e di partecipazioni per le quali il *fair value* non è attendibile e non è determinabile, rettificato per perdite di valore secondo quanto disposto dallo IAS 39.

### **Crediti commerciali e altri crediti**

I crediti commerciali e gli altri crediti sono iscritti al costo rappresentato dal *fair value* iniziale del corrispettivo dato in cambio. Il valore di iscrizione iniziale è successivamente rettificato per tenere conto delle eventuali svalutazioni. Per quanto riguarda i crediti e gli altri crediti non correnti viene utilizzato il metodo del costo ammortizzato per la loro misurazione successiva.

**Disponibilità liquide**

La voce include le disponibilità monetarie ed i depositi bancari, quote di fondi di liquidità e altri titoli ad elevata negoziabilità che possono essere convertiti in cassa prontamente e che sono soggetti ad un rischio di variazione di valore non significativo.

**Fondi per rischi e oneri**

La società rileva fondi rischi ed oneri in presenza di un'obbligazione, legale o implicita, derivante da un evento passato, per cui è probabile che l'adempimento dell'obbligazione sia oneroso e l'ammontare dell'obbligazione si possa stimare in maniera attendibile. Gli accantonamenti sono iscritti al valore rappresentativo della migliore stima dell'ammontare che la Società razionalmente pagherebbe per estinguere l'obbligazione ovvero per trasferirla a terzi alla data di chiusura del periodo.

Le variazioni di stima sono riflesse nel conto economico del periodo in cui la variazione è avvenuta.

**Debiti verso banche ed altri finanziatori**

La voce include le passività finanziarie costituite da debiti verso banche e debiti verso altri finanziatori, ivi inclusi i debiti derivanti da contratti di locazione finanziaria. I debiti verso banche ed altri finanziatori sono iscritti al netto di tutti gli eventuali costi di transazione sostenuti in relazione all'acquisizione dei finanziamenti stessi e vengono valutati utilizzando il metodo del costo ammortizzato (*amortized cost*).

**Debiti verso fornitori e altri debiti**

La voce include i debiti commerciali e altre passività, ad esclusione delle passività finanziarie comprese nella voce debiti verso banche e altri finanziatori. Tali passività vengono valutate utilizzando il metodo del costo. Per quanto riguarda i debiti commerciali e le altre passività non correnti viene utilizzato il metodo del costo ammortizzato (*amortized cost*).

**Ricavi e costi**

I ricavi derivanti da vendita di beni e servizi sono valutati al *fair value* del corrispettivo ricevuto o spettante. I costi sono riconosciuti quando relativi a beni e servizi venduti o consumati nell'esercizio mentre nel caso di utilità pluriennale la ripartizione dei costi avviene su base sistematica.

**Stock Options**

I costi per il personale includono, coerentemente alla natura sostanziale di retribuzione che assumono, le *stock option* assegnate ai dirigenti. Il costo è determinato con riferimento al *fair value* del diritto assegnato al dirigente alla data di chiusura del bilancio ed è oggetto di adeguamento ad ogni

---

chiusura di bilancio; la quota di competenza del periodo è determinata pro rata temporis lungo il periodo a cui è riferita l'incentivazione (cd. *vesting period*). Il *fair value* delle *stock option*, determinato con il supporto di un attuario esterno, è rappresentato dal valore dell'opzione determinato applicando adeguate tecniche di valutazione che tengono conto delle condizioni di esercizio del diritto, del valore corrente dell'azione, della volatilità attesa e del tasso di interesse privo di rischio. Il *fair value* delle *stock option* è rilevato alla voce "Costo del lavoro" in contropartita alla voce altri debiti.

### **Interessi e oneri finanziari**

Gli interessi e gli oneri finanziari sono rilevati su base temporale utilizzando il criterio dell'interesse effettivo.

### **Imposte**

Le imposte correnti sul reddito sono calcolate sulla base della stima del reddito imponibile di pertinenza dell'esercizio. Il debito previsto, al netto dei relativi acconti versati e ritenute subite, è rilevato a livello patrimoniale nella voce "Imposte correnti". I debiti ed i crediti tributari per imposte correnti sono rilevati applicando le aliquote e la normativa fiscale vigenti alla data di chiusura del bilancio.

La contabilizzazione delle imposte anticipate e delle imposte differite riflette le differenze temporanee esistenti tra il valore contabile attribuito ad una attività o ad una passività ed i corrispondenti valori riconosciuti ai fini fiscali.

La voce "Imposte differite" accoglie le eventuali passività per imposte differite su differenze temporanee la cui tassazione è rinviata ai futuri esercizi ai sensi delle vigenti leggi fiscali.

La voce "Imposte anticipate" accoglie le eventuali imposte che, pur essendo di competenza di esercizi futuri, sono riferibili all'esercizio in corso e sono contabilizzate qualora vi sia la probabilità di ottenere in futuro imponibili fiscali di entità tale da poter assorbire il loro recupero.

La contropartita economica dello stanziamento per imposte differite o anticipate trova collocazione alla voce "Imposte".

Lo stanziamento di imposte anticipate sulle perdite fiscali maturate è iscritto se vi sia la probabilità di ottenere in futuro imponibili fiscali di entità tale da poter assorbire le perdite riportabili.

### **Uso di stime**

La redazione del bilancio e delle relative note in applicazione dei Principi Contabili Internazionali richiede l'effettuazione di stime e di assunzioni che hanno effetto sui valori delle attività e delle passività di bilancio e sull'informativa relativa ad attività e passività potenziali alla data del bilancio. I risultati a consuntivo potrebbero differire dalle stime effettuate che si basano su dati che riflettono lo stato attuale delle informazioni disponibili. Le stime sono utilizzate per rilevare gli accantonamenti per rischi su crediti, ammortamenti, svalutazioni di attivo, imposte, altri accantonamenti e fondi. Le stime e le assunzioni sono riviste periodicamente e gli effetti di ogni variazione sono riflesse immediatamente a conto economico.

### **Principi contabili, emendamenti ed interpretazioni applicati dal 1° gennaio 2009**

I seguenti principi contabili, emendamenti e ed interpretazioni, rivisti anche a seguito del processo di *Improvement* annuale 2008 condotto dallo IASB, sono stati applicati per la prima volta dalla Società a partire dal 1° gennaio 2009.

#### IAS 1 Versione rivista - Presentazione del bilancio

Emesso dallo IASB il 6 settembre 2007.

Introduce requisiti relativi alle informazioni da fornire circa il capitale di un'impresa e non produce alcun effetto dal punto di vista della valutazione o classificazione di tali poste.

Proibisce la presentazione delle componenti di reddito quali proventi ed oneri (definite "variazioni generate da transazioni con i non-soci") nel Prospetto delle variazioni di patrimonio netto, richiedendone separata indicazione rispetto alle variazioni generate da transazioni con i soci. Tutte le variazioni generate da transazioni generate con i non-soci devono essere evidenziate in un unico prospetto separato che mostri l'andamento del periodo (prospetto degli utili e delle perdite complessivi rilevati) oppure in due separati prospetti (conto economico e prospetto degli utili o perdite complessivi rilevati). Tali variazioni devono essere evidenziate separatamente anche nel Prospetto della Movimentazione del patrimonio netto.

Realty Vailog ha applicato la versione rivista del principio a partire dal 1° gennaio 2009 in modo retrospettivo, scegliendo di evidenziare tutte le variazioni generate da transazioni con i non-soci in due prospetti di misurazione dell'andamento del periodo, intitolati rispettivamente "Conto economico" e "Conto economico complessivo". La Società ha conseguentemente modificato la presentazione del Prospetto della Movimentazione del patrimonio netto.

#### IAS 23 Versione rivista - Oneri finanziari

Emesso dallo IASB il 29 marzo 2007.

E' resa obbligatoria la capitalizzazione degli oneri finanziari sostenuti a fronte di attività per cui normalmente trascorre un periodo di tempo per rendere l'attività pronte per l'uso o per la vendita

(definiti “*qualifying assets*”). Non sono stati rilevati effetti contabili nel 1° semestre 2009 in conseguenza dell'adozione del principio.

#### IFRS 8 - Segmenti operativi

Emesso dallo IASB nel mese di 30 novembre 2006.

In sostituzione dello IAS 14 - Informativa di settore. Il nuovo principio contabile richiede alla società di basare l'informativa di settore sugli elementi che il *management* utilizza per prendere le proprie decisioni operative.

Richiede quindi l'adozione dei segmenti operativi riportati sulla reportistica interna che è regolarmente rivista dal *management* al fine dell'allocazione delle risorse ai diversi segmenti ed al fine delle analisi di performance.

L'adozione del principio non produce alcun effetto dal punto di vista della valutazione delle poste di bilancio ma una eventuale riesposizione dell'informativa per settore e per area geografica.

#### IFRIC 15 – Accordi per la costruzione di immobili

L'interpretazione affronta le seguenti problematiche:

- se l'accordo rientra nell'ambito di applicazione dello IAS 11 o dello IAS 18;
- quando dovrebbero essere rilevati i ricavi derivanti dalla costruzione di immobili.

La sua adozione non ha comportato la rilevazione di significativi effetti contabili.

#### ***Emendamenti con interpretazioni applicabili dall'1 gennaio 2009 non rilevanti per la Società***

- Emendamento all'IFRS 2;
- Annual Improvement pubblicato nel maggio 2008;
- Emendamento allo IAS 32 e allo IAS 1;
- IFRIC 13;
- IFRIC 16;
- Emendamento all'IFRS 1 e IAS 27.

#### ***Principi contabili, emendamenti ed interpretazioni non ancora applicabili e non adottati in via anticipata dalla Società***

#### IFRS 3 - Aggregazioni aziendali versione aggiornata e IAS 27, Bilancio consolidato e separato versione aggiornata

Emesso dallo IASB nel mese di gennaio 2008

Principali modifiche apportate:

- eliminazione dell'obbligo di valutare le singole attività e passività della controllata al *fair value* in ogni acquisizione successiva, nel caso di acquisizione per gradi di società controllate;
- imputazione a conto economico di tutti i costi connessi all'aggregazione aziendale;
- rilevazione alla data dell'acquisizione delle passività per pagamenti sottoposti a condizione.

Applicazione prospettica dagli esercizi che iniziano il 1 gennaio 2010.

IFRS 5 - Attività non correnti destinate alla vendita e attività operative cessate

Se un'impresa è impegnata in un piano di cessione che comporti la perdita del controllo su una partecipata, tutte le attività e passività della controllata devono essere riclassificate tra le attività destinate alla vendita, anche se dopo la cessione l'impresa deterrà ancora una quota partecipativa minoritaria nella controllata.

Applicazione prospettica dal 1° gennaio 2010.

Inoltre in data 16 aprile 2009 lo IASB ha emesso un insieme di modifiche agli IFRS (*"improvement"*) che riguardano in particolare l'IFRS 2 - Pagamenti su base azioni, l'IFRS 5 - Attività non correnti disponibili per la vendita e attività operative cessate, l'IFRS 8 - Settori Operativi, lo IAS 1 - Presentazione del Bilancio, lo IAS 7 - Rendiconto finanziario, IAS 17 - Leasing, IAS 36 - Riduzione di valore delle Attività, IAS 38, Attività Immateriali

## Note di commento ai risultati al 30 giugno 2009

### a. IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

Ammontano al 30 giugno 2009 ad Euro 11 migliaia (Euro 12 migliaia al 31 dicembre 2008) e sono composti da mobili e arredi per ufficio, da macchine elettroniche per ufficio e apparecchi mobili acquisiti nel corso dei due esercizi precedenti.

### b. ALTRE IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI

Ammontano al 30 giugno 2009 ad Euro 20 migliaia (Euro 22 migliaia al 31 dicembre 2008) e sono composti unicamente da licenze software.

### c. 1) PARTECIPAZIONI IN CONTROLLATE VALUTATE CON IL METODO DEL COSTO

Le partecipazioni in società controllate detenute da Realty Vailog al 30 giugno 2009 ammontano a Euro 30.351 migliaia (Euro 61.114 migliaia al 31 dicembre 2008) e risultano così dettagliate:

Denominazione (dati in Euro migliaia)	% di possesso	valore di carico	
		30.06.2009	31.12.2008
Adriatica Turistica S.p.A.	100	-	30.855
RED.IMS.r.l.	100	4.130	4.130
Vailog S.r.l.	100	26.221	26.129
<b>Totale partecipazioni in controllate valutate con il metodo del costo</b>		<b>30.351</b>	<b>61.114</b>

#### **Adriatica Turistica S.p.A.**

La partecipazione in Adriatica Turistica S.p.A. (di seguito anche "Adriatica Turistica"), al 30 giugno 2009, risulta riclassificata nelle Attività destinate alla dismissione ai sensi dell'IFRS 5, in virtù degli accordi di cessione descritti di seguito.

#### **RED.IM S.r.l.**

La controllata Red.Im. S.r.l. (di seguito anche RED.IM.) è titolare di investimenti immobiliari, che, valutati secondo i Principi Contabili Internazionali, risultano pari a complessivi Euro 21,0 milioni, costituiti da terreni a destinazione agricola e industriale e da fabbricati siti nel comune di Magenta (MI) e di Boffalora Sopra Ticino (MI) per una superficie complessiva di circa 333.000 mq., evidenziando un

plusvalore teorico rispetto ai valori di carico civilistici di circa 5,0 milioni di Euro, al lordo dell'effetto fiscale.

### **Vailog S.r.l.**

Vailog S.r.l. (di seguito anche "Vailog") è la società capofila di un gruppo operante nel settore immobiliare svolgendo l'attività di acquisto, permuta, vendita, gestione per conto proprio e di terzi, di beni immobili a destinazione industriale e commerciale, l'attività di promozione e valorizzazione immobiliare e, seppure non in via principale, l'attività di *property management*.

Alla data di riferimento della presente Situazione Patrimoniale Vailog e le sue controllate sono proprietarie di terreni per una superficie complessiva pari a circa 2 milioni di metri quadrati, che sono stati iscritti nel bilancio consolidato di Realty Vailog ad un valore pari complessivamente a circa Euro 58,0 milioni, evidenziando un plusvalore teorico rispetto ai valori di carico civilistici di circa Euro 23,7 milioni, al lordo dell'effetto fiscale.

In data 28 settembre 2009 Realty Vailog ha sottoscritto un contratto preliminare per la vendita a Parval S.r.l. del 100% del capitale di Vailog ad un prezzo di Euro 25,1 milioni secondo i seguenti tempi e modalità:

- Euro 2,5 milioni a titolo di caparra corrisposti contestualmente alla stipula del preliminare;
- Euro 7,0 milioni da corrispondersi in contanti al momento della sottoscrizione del contratto definitivo con contestuale trasferimento della partecipazione fissata per il 30 novembre 2009;
- Euro 9,6 milioni circa da corrispondersi in contanti il 30 marzo 2010;
- Euro 6,0 milioni circa da corrispondersi in contanti il 30 settembre 2012 (credito assistito da garanzia bancaria a prima domanda).

Tenuto conto che la partecipazione in Vailog è iscritta al 30 giugno 2009 per circa Euro 31,2 milioni nel bilancio consolidato di Realty Vailog, l'operazione di cessione determinerà – sempre con riferimento alla medesima data e senza considerare l'effetto fiscale, l'effetto dell'attualizzazione dei crediti finanziari verso l'acquirente e gli oneri accessori alla transazione - una minusvalenza di circa Euro 1,1 milioni dal punto di vista civilistico e circa Euro 6,1 milioni dal punto di vista consolidato.

La variazione del valore della partecipazione rispetto all'esercizio precedente (Euro 92 migliaia) è dovuta alla valutazione delle *Stock Options* assegnate al personale dipendente della controllata Vailog stessa, contabilizzate ad incremento della partecipazione così come previsto dall'interpretazione dell'IFRIC 11 all'IFRS 2 "Operazioni con azioni proprie e del Gruppo".

Si riporta qui di seguito la tabella contenente le informazioni sulle partecipazioni detenute, richieste dall'art. 2427, comma 5, del Codice Civile:



Denominazione	Sede legale	Attività	Data chiusura esercizio sociale	Capitale sociale (dati in Euro migliaia)	Patrimonio netto al 30.06.2009 (dati in Euro migliaia)	Risultato d'esercizio al 30.06.2009 (dati in Euro)	% di possesso	valore di carico 31.12.2009
RED.I.M.S.r.l.	Milano Via Durini, 18	Immobiliare	31 dicembre	50	3.139	(633)	100	4.130
Vailog S.r.l.	Assago (MI), Strada 3, Palazzo B5 - Milanofiori	Immobiliare	31 dicembre	50	10.442	668	100	26.221

### **C. 2) ATTIVITA' DESTINATE ALLA DISMISSIONE**

Le attività destinate alla dismissione ammontano a Euro 30.855 migliaia e si riferiscono esclusivamente al valore della partecipazione in Adriatica Turistica, classificata nella voce "Attività destinate alla dismissione" sensi dell'IFRS 5 in funzione degli accordi di cessione qui di seguito riportati.

Realty Vailog, il 22 luglio 2009 ha stipulato un accordo preliminare per la vendita del 100% del capitale di Adriatica Turistica a Piovesana Holding S.p.A. (di seguito anche "Piovesana Holding") al prezzo di Euro 31.947 migliaia (cessione perfezionatasi il 30 settembre 2009) suddiviso secondo i seguenti tempi e modalità:

- Euro 1.600 migliaia a titolo di Anticipo Prezzo corrisposti contestualmente al perfezionamento dell'Accordo Preliminare stipulato il 22 luglio 2009;
- Euro 20.899 migliaia corrisposti alla data di trasferimento della totalità delle azioni del capitale sociale di Adriatica Turistica da parte di Realty Vailog, avvenuto in data 30 settembre 2009;
- Euro 4.448 migliaia, attraverso accollo liberatorio del debito che Realty Vailog ha maturato al 30 giugno 2009 nei confronti di Adriatica Turistica, derivante da un contratto di conto corrente di corrispondenza tra le parti;
- Euro 5.000 migliaia, garantiti da garanzia bancaria a prima richiesta rilasciata da primario istituto bancario, che saranno versati il 30 giugno 2012 e sui quali maturano interessi pari al 2% annuo.

Tenuto conto che il valore di carico consolidato delle attività nette di pertinenza del Gruppo Adriatica Turistica è iscritto al 30 giugno 2009 per circa Euro 29,5 milioni nel bilancio consolidato di Realty Vailog, la cessione, ove fosse stata perfezionata in tale data, senza considerare l'effetto fiscale e gli oneri accessori alla transazione, avrebbe determinato una plusvalenza consolidata pari a circa Euro 2,4 milioni.

Dal punto di vista del bilancio individuale della Società, la cessione permetterà, al 30 settembre 2009, la realizzazione di una plusvalenza di Euro 1,1 milioni, al lordo di oneri accessori alla cessione e di effetti fiscali.

Ricordiamo che Adriatica Turistica, acquisita nel mese di dicembre 2006, è titolare, direttamente e tramite le sue controllate, degli asset inerenti il porto turistico di Marina Punta Faro che gestisce in virtù di due concessioni con scadenza rispettivamente nel 2029 e nel 2037.

Si riporta qui di seguito la tabella contenente le informazioni sulla partecipazione richieste dall'art. 2427, comma 5, del Codice Civile:

Denominazione	Sede legale	Attività	Data chiusura esercizio sociale	Capitale sociale (dati in Euro migliaia)	Patrimonio netto al 30.06.2009 (dati in Euro migliaia)	Risultato d'esercizio al 30.06.2009 (dati in Euro)	% di possesso	valore di carico 31.12.2009
Adriatica Turistica S.p.A.	Conegliano (TV) Via M. Piovesana, 13/F	Immobiliare	31 dicembre	6.450	9.324	-	100	39.813

#### **d. IMPOSTE ANTICIPATE**

Ammontano al 30 giugno 2009 a Euro 150 migliaia (Euro 48 migliaia al 31 dicembre 2008) e sono riconducibili alla rilevazione delle differenze tra i valori contabili e i valori fiscalmente riconosciuti delle voci in bilancio. In particolare hanno origine da costi riconosciuti fiscalmente solo al momento del pagamento.

#### **e. PARTECIPAZIONI IN ALTRE IMPRESE**

Ammontano a Euro 20.879 migliaia (Euro 13.112 migliaia al 31 dicembre 2008). Il dettaglio è rappresentato nello schema seguente:

Denominazione (dati in Euro migliaia)	% di possesso	valore di carico	
		30.06.2009	31.12.2008
400 Fifth Avenue S.p.A.	19,9	19.547	12.025
Eurozone Capital S.A.	17,6	1.302	1.023
Efigestioni SGR S.p.A. in liquidazione	4,9	30	64
<b>Totale partecipazioni in altre imprese valutate al costo</b>		<b>20.879</b>	<b>13.112</b>

Realty Vailog possiede il 19,9% della partecipazione in 400 Fifth Avenue Holding ( di seguito anche "400 Fifth Avenue") (% di partecipazione analoga al 31 dicembre 2008). Nel corso del mese di febbraio 2009 Realty Vailog ha partecipato *pro-quota* ad un aumento del capitale sociale per un esborso finanziario pari a circa Euro 6,8 milioni attingendo alla liquidità disponibile. Contestualmente è stato convertito in capitale sociale il credito in essere verso la partecipata, pari a Euro 0,9 milioni (iscritto nel Bilancio al 31 dicembre 2008 al valore attualizzato di Euro 0,7 milioni).

Nel corso del mese di febbraio 2009 Realty Vailog ha partecipato *pro-quota* ad un aumento di capitale sociale di Eurozone Capital S.A. (di seguito anche "Eurozone"), unitamente ad un aumento dei prestiti partecipativi concessi dai soci per un esborso finanziario totale di Realty Vailog di circa Euro 1,1 milioni (di cui Euro 0,3 milioni sotto forma di capitale sociale e Euro 0,8 milioni sotto forma di prestito partecipativo).

Nel corso del mese di giugno 2009 l'Assemblea Straordinaria di EFIGESTIONI SGR S.p.A. ha deliberato lo scioglimento e messa in liquidazione della società.

Realty Vailog ha ritenuto opportuno svalutare la partecipazione di Euro 35 migliaia, al fine di allineare il valore di carico a quello di presumibile realizzo.

#### **f. ALTRI CREDITI (ATTIVITA' NON CORRENTI)**

Ammontano a Euro 3.676 migliaia (Euro 3.072 migliaia al 31 dicembre 2008) e sono costituiti dai finanziamenti a medio-lungo termine concessi da Realty Vailog a società partecipate nell'ambito dello sviluppo della loro attività. Il dettaglio è riportato di seguito:

(dati in Euro migliaia)	30.06.2009	31.12.2008
Finanziamento Eurozone	3.198	2.360
Caparra acquisto 44° piano 44 Fifth Avenue	478	-
Finanziamento 400 Fifth Avenue	-	712
<b>Totale</b>	<b>3.676</b>	<b>3.072</b>

L'incremento del credito verso Eurozone si riferisce al versamento effettuato a febbraio 2009 a titolo di prestito partecipativo, contestualmente all'incremento di capitale descritto al punto precedente.

Realty Vailog nel corso del mese di gennaio 2009 ha proceduto al versamento in escrow di USD 0,7 milioni (pari al 30 giugno 2009 a Euro 0,5 milioni) a titolo di caparra per l'acquisto del 44° Piano del Setai Building di New York, per un prezzo concordato in complessivi USD 13,5 milioni.

L'azzeramento del credito verso 400 Fifth Avenue è riconducibile alla conversione in capitale sociale dello stesso, descritta al punto precedente.

#### **g. CREDITI COMMERCIALI**

Ammontano a Euro 259 migliaia (Euro 2.951 migliaia al 31 dicembre 2008) e comprendono il credito residuo al 30 giugno 2009 verso gli acquirenti della Proprietà Ciriè ceduta nel dicembre 2008. La differenza rispetto all'esercizio precedente è riconducibile all'incasso, avvenuto nel corso del semestre, alle date contrattualmente pattuite, di Euro 2.700 migliaia del credito di cui sopra.

#### **h. ALTRI CREDITI (ATTIVITA' CORRENTI)**

Ammontano complessivamente a Euro 1.537 migliaia (Euro 5.023 migliaia al 31 dicembre 2008) e risultano così dettagliati:

(dati in Euro migliaia)	30.06.2009	31.12.2008
Crediti verso imprese controllate per Consolidato Fiscale	579	3.845
Credito IRES	547	838
Crediti IVA	381	323
Crediti Tributarî	7	-
Risconti attivi	23	4
Altri crediti verso imprese controllate	-	-
Altri crediti	0	14
<b>Totale</b>	<b>1.537</b>	<b>5.023</b>

I crediti verso imprese controllate per Consolidato Fiscale sono i crediti rivenienti dal trasferimento in capo alla consolidante dei debiti per imposte correnti al 30 giugno 2009, a seguito dell'adesione al regime del consolidato fiscale nazionale. Si rammenta, infatti, che nel corso del mese di giugno 2007, Realty Vailog e le controllate RED.IM, Adriatica Turistica e Adriatica Marina S.p.A., hanno aderito al contratto di consolidato fiscale nazionale per i periodi di imposta relativi agli esercizi 2007, 2008 e 2009. Nel corso del mese di giugno 2008 hanno aderito al contratto di consolidato fiscale nazionale anche le società del Gruppo Vailog.

Il credito IRES è riveniente dalla sommatoria dei debiti netti per IRES al 30 giugno 2009 delle società al consolidato fiscale nazionale di Realty Vailog al netto degli acconti versati e degli altri crediti per ritenute di acconto versate.

Un dettaglio dei crediti/debiti netti verso le società del Gruppo esistenti a fronte del suddetto contratto è riportato alla nota S relativa alle imposte.

Tutti i crediti sono vantati nei confronti di società ed enti nazionali e sono esigibili entro i dodici mesi.

#### ***i. PATRIMONIO NETTO***

Il patrimonio netto al 30 giugno 2009 ammonta a Euro 84.197 migliaia, in diminuzione di Euro 951 migliaia rispetto al dato del 31 dicembre 2008 (Euro 85.148 migliaia). La variazione è attribuibile esclusivamente alla perdita del periodo.

#### **Capitale sociale**

Ammonta al 30 giugno 2009 a Euro 80.865 migliaia, invariato rispetto al 31 dicembre 2008. Risulta costituito da 24.732.480 azioni ordinarie prive di valore nominale.

#### **Riserva da sovrapprezzo**

Ammonta al 30 giugno 2009 a Euro 11.166 migliaia, invariata rispetto al 31 dicembre 2008.

---

**Riserva Legale**

Ammonta a Euro 298 migliaia e si origina dalla destinazione del risultato al 31 dicembre 2007.

**Altre riserve**

Al 30 giugno 2009 sono complessivamente negative per Euro 11.500 migliaia (invariate rispetto al 31 dicembre 2008).

La riserva negativa per Euro 11.500 migliaia risulta costituita da:

- i) per Euro -3.412 all'iscrizione di una riserva a fronte della valutazione al *fair value* della componente azionaria del prezzo pagato per l'acquisizione di Vailog sopra richiamata;
- ii) per Euro -7.680 migliaia dalla riserva iscritta a fronte della valutazione al *fair value* della componente azionaria del prezzo pagato per l'acquisizione di Adriatica Turistica, avvenuta nel mese di dicembre 2006;
- iii) per Euro -2.206 migliaia dalla riserva appostata a fronte degli oneri accessori alle operazioni di aumento di capitale effettuate nel corso del precedente esercizio;
- iv) per Euro 1.798 migliaia da una riserva riveniente dalla rilevazione delle attività e passività secondo i Principi Contabili Internazionali al 21 giugno 2006, data di perfezionamento della scissione parziale proporzionale di Reno De Medici S.p.A. e di costituzione di Realty Vailog.

Si segnala, infine, che - tenuto conto che la capitalizzazione di Borsa del Titolo Realty Vailog al 30 giugno 2009 (pari a circa Euro 43.663 migliaia) risulta inferiore al patrimonio netto alla stessa data - si è proceduto ad analizzare se vi fossero degli indicatori di *impairment* tali da giustificare la necessità di assoggettare ad *impairment test* (effettuati con esito positivo in occasione della chiusura del bilancio al 31 dicembre 2008) tutte le partecipazioni in imprese controllate. Ad esito di tale analisi la società non ha rilevato il peggioramento degli indicatori di *impairment*, così come elencati dallo IAS 36 par. 12, già analizzati al 31 dicembre 2008.

Si riporta di seguito la tabella che evidenzia l'indicazione delle singole voci di patrimonio netto distinte in relazione alla loro disponibilità, alla loro origine ed alla loro utilizzazione, come previsto dall'art. 2427, n. 7 bis del Codice Civile:

(dati in Euro migliaia)	Importo	Possibilità di utilizzazione	Quota disponibile	Riepilogo delle utilizzazioni effettuate nel precedente esercizio (*)	
				Per copertura perdite	Per altre ragioni
<b>Capitale sociale</b>	80.865		-	-	-
<b>Riserve di capitale:</b>					
Riserva da sovrapprezzo	11.166	A, B	11.166	-	-
<b>Riserve di utili:</b>					
Riserva legale	298	B	-	-	-
Utili (perdite) portati a nuovo	4.319	A, B, C	4.319	-	-
Altre riserve	(11.500)		-	-	-
<b>Totale</b>	<b>85.147</b>		<b>15.485</b>	-	-
Quota non distribuibile			11.500		
Residua quota distribuibile			3.985		

(\*) l'esercizio 2006 è stato il primo esercizio sociale di Realty Vailog.

#### **Legenda**

- A: per aumento di capitale
- B: per copertura perdite
- C: per distribuzione ai Soci

**j. FONDO T.F.R.**

Ammonta a Euro 18 migliaia (Euro 10 migliaia al 31 dicembre 2008). La società al 30 giugno 2009 ha in forza 3 impiegati ed 1 dirigente. Il numero medio di dipendenti registrato nel corso del 2009 è pari a 4 unità.

**k. DEBITI COMMERCIALI**

Ammontano al 30 giugno 2009 ad Euro 566 migliaia (Euro 242 migliaia al 31 dicembre 2008) e hanno tutti scadenza entro i dodici mesi e sono riferiti a fornitori nazionali.

**l. ALTRI DEBITI (ATTIVITA' CORRENTI)**

Ammontano ad Euro 785 migliaia (Euro 1.295 migliaia al 31 dicembre 2008) e risultano così dettagliati:

(dati in Euro migliaia)	30.06.2009	31.12.2008
Altri debiti verso imprese controllate per Consolidato Fiscale	103	592
Altri debiti verso parti correlate	-	66
Debiti verso l'Erario e verso Enti previdenziali	28	183
Debiti per emolumenti da liquidare	562	428
Altri debiti	92	26
<b>Totale</b>	<b>785</b>	<b>1.295</b>

Il dettaglio della voce altri debiti verso parti controllate per Consolidato Fiscale è riportato nella nota S relativa alle imposte.

**m. POSIZIONE FINANZIARIA NETTA**

Risulta positiva per Euro 1.504 migliaia (positiva per Euro 4.412 migliaia alla fine del precedente esercizio) e risulta così dettagliata:

(dati in Euro migliaia)	30.06.2009	31.12.2008
Cassa/Assegni	2	601
Disponibilità liquide	36	12.453
<b>A. Liquidità</b>	<b>38</b>	<b>13.054</b>
Crediti finanziari verso imprese controllate	14.325	13.872
Crediti finanziari verso altri	-	-
<b>B. Crediti finanziari correnti</b>	<b>14.325</b>	<b>13.872</b>
Debiti verso banche	9.442	16.324
Debiti finanziari verso imprese controllate	7.093	9.261
Debiti finanziari verso parti correlate	-	-
Altri debiti finanziari	-	-
<b>C. Debiti finanziari correnti</b>	<b>16.535</b>	<b>25.585</b>
<b>D. Posizione finanziaria corrente netta (A + B - C)</b>	<b>(2.172)</b>	<b>1.340</b>
Altri crediti finanziari	3.676	3.072
<b>E. Crediti finanziari non correnti</b>	<b>3.676</b>	<b>3.072</b>
Debiti verso banche	-	-
Altri debiti finanziari	-	-
<b>F. Debiti finanziari non correnti</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>G. Posizione finanziaria non corrente netta (E - F)</b>	<b>3.676</b>	<b>3.072</b>
<b>Posizione finanziaria netta (D + G)</b>	<b>1.504</b>	<b>4.412</b>

### Liquidità

Il saldo rappresenta le disponibilità liquide e l'esistenza di valori alla data del 30 giugno 2009.

Parte delle disponibilità liquide esistenti al 31 dicembre 2008 sono state utilizzate per gli investimenti riguardanti la 400 Fifth Avenue (Euro 6.806 migliaia) e Eurozone (aumento di capitale di Euro 279 migliaia e finanziamento per Euro 814 migliaia), oltre che per il rimborso parziale del Finanziamento Unicredit per Euro 6.000 migliaia.

### Crediti finanziari correnti

Ammontano a Euro 14.325 migliaia (Euro 13.872 migliaia al 31 dicembre 2008) e sono rappresentati dal conto corrente di corrispondenza in essere con la controllata RED.IM.

### Debiti finanziari correnti

La voce "Debiti verso banche" è costituita dal debito relativo al finanziamento, scaduto e rimborsato interamente il 30 settembre 2009, erogato in relazione all'operazione di acquisizione di Vailog in data 31 maggio 2007 da Unicredit Banca d'Impresa S.p.A. (di seguito "Finanziamento Unicredit"), rinnovato successivamente alla scadenza e rimborsato parzialmente per l'importo di Euro 6.000 migliaia in data 31 gennaio 2009. Tale finanziamento è valutato, come previsto dai Principi Contabili Internazionali, con la metodologia del costo ammortizzato, al netto dei relativi oneri accessori, ed è stato erogato sotto forma di fido su conto corrente. La struttura garante del suddetto finanziamento prevede il pegno sul 100% delle quote Vailog.



I “Debiti finanziari verso imprese controllate” sono rappresentati dai conti correnti di corrispondenza in essere con le controllate Adriatica Turistica (Euro 4.448 migliaia) e Vailog (Euro 2.645 migliaia) costituiti nell’ottica di gestione centralizzata della liquidità del gruppo.

Il debito verso Adriatica Turistica, parte del prezzo di cessione della partecipazione, è stato accollato dall’acquirente Piovesana Holding. Per ulteriori dettagli si rimanda alla nota C.2. “Attività destinate alla dismissione”.

Il debito verso Vailog è stato interamente rimborsato in data 29 settembre 2009 utilizzando le disponibilità rivenienti dalla caparra versata dagli acquirenti della partecipazione stessa.

### **Crediti finanziari non correnti**

Sono rappresentati dal finanziamento concesso alla società partecipate Eurozone (Euro 3.198 migliaia) e dalla caparra versata per l’acquisto del 44° piano del Setai Building di New York (Euro 478 migliaia) descritti alla nota f. “Altri crediti (Attività non correnti)”.

### ***n. ALTRI RICAVI***

Ammontano ad Euro 51 migliaia (Euro 12 migliaia al 30 giugno 2008) e per Euro 13 migliaia sono costituiti dal riaddebito alla controllata RED.IM dei costi di *outsourcing* sostenuti per la gestione dell’area Amministrazione, Finanza e Controllo della controllata.

L’importo residuo è riferibile a riaddebiti di costi sostenuti per conto di terzi.

### ***o. COSTI PER SERVIZI***

Ammontano per il primo semestre 2009 a Euro 342 migliaia (Euro 345 migliaia per l’analogo periodo dell’esercizio 2008), di cui Euro 2 migliaia verso parti correlate (Euro 45 migliaia al 30 giugno 2008) e risultano così dettagliati:

(dati in Euro migliaia)	<b>01.01.2009 30.06.2009</b>	<b>01.01.2008 30.06.2008</b>
Affitti e noleggi	25	55
Assicurazioni	1	0
Collegio sindacale	40	40
Consulenze	134	105
Costi per revisione	14	21
Manutenzioni e utenze	13	17
Spese generali amministrative	86	81
Altri	29	26
<b>Totale</b>	<b>342</b>	<b>345</b>

La voce “Affitti e noleggi” si riferisce principalmente a noleggi di autovetture del personale dipendente.

La voce “Consulenze”, pari ad Euro 134 migliaia (Euro 105 migliaia per il primo semestre 2008) risulta essere così dettagliata:

(dati in Euro migliaia)	01.01.2009 30.06.2009	01.01.2008 30.06.2008
Amministrative e fiscali	28	8
Legali e notarili	78	28
Tecniche	8	3
Organo di Controllo	20	14
Altre	-	52
<b>Totale</b>	<b>134</b>	<b>105</b>

**p. COSTO DEL PERSONALE**

Ammonta per il primo semestre 2009 ad Euro 641 migliaia (Euro 659 migliaia per il primo semestre 2008), e risulta così dettagliato:

(dati in Euro migliaia)	01.01.2009 30.06.2009	01.01.2008 30.06.2008
Consiglio di Amministrazione	320	306
Costo del personale	321	353
<b>Totale</b>	<b>641</b>	<b>659</b>

La società al 30 giugno 2009 ha in forza 1 dirigente, 3 impiegati e 2 collaboratori.

La voce include Euro 56 migliaia di costo derivante dalla valutazione al *fair value* delle *Stock Options*.

**q. ALTRI COSTI OPERATIVI**

Ammontano complessivamente ad Euro 14 migliaia (Euro 51 migliaia al 30 giugno 2008). Il dettaglio è riportato nella tabella qui di seguito:

(dati in Euro migliaia)	01.01.2009 30.06.2009	01.01.2008 30.06.2008
ICI	-	33
Sopravvenienze passive	6	14
Altri	8	4
<b>Totale</b>	<b>14</b>	<b>51</b>

I costi per ICI presenti al 30 giugno 2008 erano legati alla Proprietà Ciriè ceduta a dicembre 2008.

**r. PROVENTI (ONERI) FINANZIARI NETTI**

Sono negativi per Euro 252 migliaia (positivi per Euro 69 migliaia al 30 giugno 2008) e risultano così costituiti:

(dati in Euro migliaia)	01.01.2009 30.06.2009	01.01.2008 30.06.2008
Proventi finanziari:		
- da imprese controllate	158	618
- da banche	27	2
- altri proventi finanziari	50	49
<b>Totale proventi finanziari</b>	<b>235</b>	<b>669</b>
Oneri finanziari		
- verso imprese controllate	(159)	(131)
- verso banche	(290)	(469)
- altri	(39)	-
<b>Totale oneri finanziari</b>	<b>(488)</b>	<b>(600)</b>
<b>Totale</b>	<b>(252)</b>	<b>69</b>

I "Proventi finanziari: da imprese controllate" si riferiscono agli interessi attivi maturati nei confronti di RED.IM sul conto corrente di corrispondenza, regolato a tassi di mercato.

La voce "Proventi finanziari: da banche" si riferisce agli interessi attivi maturati sulle disponibilità liquide di conto corrente durante l'esercizio.

La voce "Proventi finanziari: altri proventi finanziari" si riferisce agli interessi attivi sui finanziamenti a Eurozone e 400 Fifth Avenue.

Gli "Oneri finanziari: verso imprese controllate" si riferiscono agli interessi passivi maturati nei confronti di Adriatica Turistica (Euro 95 migliaia) e Vailog (Euro 64 migliaia) sui conti corrente di corrispondenza esistenti e regolati a tassi di mercato.

Gli oneri finanziari verso banche si riferiscono integralmente agli interessi passivi sul Finanziamento Unicredit, comprensivo di Euro 153 migliaia rivenienti dalla contabilizzazione secondo la metodologia dell'*amortized cost* degli oneri accessori allo stesso.

Gli "Oneri finanziari: altri" sono relativi alle perdite su cambi legate alla conversione in Euro del credito in USD esistente a fronte del versamento in *Escrow* a titolo di caparra per l'acquisto del 44° Piano del Setai Building di New York descritto alla Nota f. "Altri Crediti (Attività non correnti)".

**s. IMPOSTE**

La voce in oggetto, complessivamente positiva per Euro 286 migliaia (Euro 274 al 30 giugno 2008) è così composta:

(dati in Euro migliaia)	01.01.2009 30.06.2009	01.01.2008 30.06.2008
Imposte correnti	184	274
Imposte (differite) anticipate	102	
<b>Totale</b>	<b>286</b>	<b>274</b>

In considerazione dei risultati registrati, Realty Vailog non presenta, infatti, imponibile fiscale né ai fini IRAP, né IRES. Si riporta qui di seguito un dettaglio della formazione del provento da consolidato fiscale nazionale:

(dati in Euro migliaia)	A	B = A*aliquota IRES (27,5%)	C	B - C
	imponibile IRES	Provento (onere) da Consolidato Fiscale	Crediti d'imposta da compensare	Credito (debito) imposta netto trasferito
<b>Società consolidante:</b>				
Realty Vailog	(667)	184	840	1.024
<b>Società consolidate:</b>				
RED.IM	(274)	75	-	75
Adriatica Turistica	6	(2)	-	(2)
Adriatica Marina	627	(172)	1	(171)
Vailog	947	(261)	-	(261)
Borgo	(97)	27	-	27
Castel San Giovanni	531	(146)	-	(146)
Società Agricola Pievetta	-	-	-	-
Il Borgo di Agognate	(3)	1	-	1
<b>Totale credito (debito) per imposte correnti del consolidato fiscale a carico della Consolidante</b>				<b>547</b>

Al 30 giugno 2009 Realty Vailog non ha rilevato attività fiscali differite complessivamente per circa Euro 2.019 migliaia. Non si è ritenuto opportuno, infatti, procedere alla contabilizzazione di dette imposte anticipate in considerazione della difficoltà di stabilire con un ragionevole grado di certezza le tempistiche entro cui la Società riuscirà a sviluppare una redditività idonea ad assorbirle. Di seguito si riporta un prospetto riepilogativo:

(dati in Euro migliaia)	differenze temporanee		imposta %	effetto fiscale Stato Patrimoniale	
	30.06.2009	31.12.2008		30.06.2009	31.12.2008
imposte anticipate non contabilizzate:					
- su perdite fiscali riportabili a nuovo	6.255	6.255	27,50%	1.720	1.720
- su perdite fiscali dell'esercizio	-	-	27,50%	-	-
- su oneri accessori aumenti di capitale	925	925	32,33%	299	299
- altre differenze deducibili in esercizi successivi	-	-		-	-
<b>totale imposte anticipate non contabilizzate</b>	<b>7.180</b>	<b>7.180</b>		<b>2.019</b>	<b>2.019</b>

Di seguito si riporta il dettaglio suddiviso per scadenza delle perdite fiscali riportabili (non utilizzabili nel Consolidato Fiscale Nazionale):

scadenza	(dati in Euro migliaia)	perdita fiscale	oneri accessori aumenti di capitale
2009		2.306	441
2010		2.142	441
2011		1.807	21
2012		-	21
<b>totale</b>		<b>6.255</b>	<b>925</b>

Si segnala che nel corso del primo semestre 2009, la società ha usufruito di un beneficio fiscale per complessivi Euro 222 migliaia, derivante da differenze temporanee relative ad esercizi precedenti non rilevati in precedenza, al fine di ridurre l'onere fiscale corrente.

Si riporta qui di seguito il prospetto relativo alla riconciliazione tra onere fiscale IRES teorico ed effettivo:

(dati in Euro migliaia)	risultato ante imposte	effetto fiscale teorico	incidenza su risultato ante imposte
<b>base imponibile</b>	<b>(1.237)</b>	<b>(340)</b>	<b>27,5%</b>
rilevamento differenze permanenti	384	106	
altre differenze temporanee - esercizi precedenti	(222)	(61)	
altre differenze temporanee	408	112	
<b>ires corrente al 30 giugno 2009</b>	<b>(667)</b>	<b>(184)</b>	<b>14,9%</b>

La presente Situazione Patrimoniale composta da Stato patrimoniale, Conto economico, Rendiconto Finanziario, Prospetto di Movimentazione del patrimonio netto, Conto Economico Complessivo e Nota integrativa, rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria nonché il risultato economico del periodo e corrisponde alle risultanze delle scritture contabili.

Milano, 28 ottobre 2009

per il Consiglio di Amministrazione  
Il Presidente

## **2.3. ATTESTAZIONE DEL DIRIGENTE PREPOSTO ALLA REDAZIONE DEI DOCUMENTI CONTABILI SOCIETARI**

Il sottoscritto Erminio Vacca, in qualità di Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari dichiara ai sensi del comma 2 articolo 154-bis del D.Lgs. n. 58/1998 (Testo Unico Finanza) che l'informativa contabile contenuta nel presente documento corrisponde alle risultanze documentali, ai libri ed alle scritture contabili.

28 ottobre 2009

Erminio Vacca





Sede legale in Assago (MI), Strada 3 Palazzo B5 Milanofiori  
Capitale sociale Euro 80.865.006,89 i.v.  
Iscritta al Registro delle Imprese di Milano  
Numero di Iscrizione 05346630964

\* \* \* \* \*

**RELAZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE  
SUL PROGETTO DI FUSIONE PER INCORPORAZIONE DI  
INDUSTRIA E INNOVAZIONE S.p.A.  
IN  
REALTY VAILOG S.p.A**

**(redatta ai sensi degli artt. 2501-bis e 2501-quinquies del codice civile, dell'art. 70, comma 2 del regolamento di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998 n. 58, concernente la disciplina degli emittenti adottato dalla CONSOB con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato ed integrato e dell'art. 3 del D.M. 5 novembre 1998, n. 437)**

**22 dicembre 2009**

## INDICE

<b>PREMESSA.....</b>	<b>1</b>
<b>1. ILLUSTRAZIONE DELL’OPERAZIONE E DELLE MOTIVAZIONI DELLA STESSA, CON PARTICOLARE RIGUARDO AGLI OBIETTIVI GESTIONALI DELLE SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA FUSIONE ED AI PROGRAMMI FORMULATI PER IL LORO CONSEGUIMENTO.....</b>	<b>3</b>
1.1 Descrizione delle Società Partecipanti.....	3
1.2 Descrizione delle attività delle Società Partecipanti.....	8
1.3 Motivazioni strategiche e industriali del Progetto di Integrazione .....	13
1.4 Profili giuridici e principali passaggi del Progetto di Integrazione .....	17
<b>2. SITUAZIONI PATRIMONIALI DI RIFERIMENTO PER LA FUSIONE.....</b>	<b>22</b>
<b>3. RAPPORTO DI CAMBIO E CRITERI SEGUITI PER LA SUA DETERMINAZIONE.....</b>	<b>26</b>
3.1 Premessa .....	26
3.2 Individuazione e descrizione delle metodologie di valutazione .....	28
<b>4. MODALITÀ DI ASSEGNAZIONE DELLE AZIONI DELLA SOCIETÀ RISULTANTE DALLA FUSIONE E DATA DI GODIMENTO DELLE STESSE.....</b>	<b>34</b>
<b>5. DATA DI EFFICACIA DELLA FUSIONE E DATA A DECORRERE DALLA QUALE LE OPERAZIONI DELLE SOCIETÀ’ PARTECIPANTI SONO IMPUTATE AL BILANCIO DELLA SOCIETÀ INCORPORANTE .....</b>	<b>36</b>
<b>6. RIFLESSI TRIBUTARI DELLA FUSIONE SULLE SOCIETÀ PARTECIPANTI .....</b>	<b>36</b>
<b>7. LE PREVISIONI SULLA COMPOSIZIONE DELL’AZIONARIATO RILEVANTE NONCHÉ SULL’ASSETTO DI CONTROLLO DELLA SOCIETÀ INCORPORANTE A SEGUITO DELLA FUSIONE ED EFFETTI DELLA FUSIONE SUI PATTI PARASOCIALI.....</b>	<b>37</b>
<b>8. VALUTAZIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE IN ORDINE ALLA EVENTUALE RICORRENZA DEL DIRITTO DI RECESSO .....</b>	<b>41</b>
<b>9. TRATTAMENTO EVENTUALMENTE RISERVATO A PARTICOLARI CATEGORIE DI SOCI O AI POSSESSORI DI TITOLI DIVERSI DALLE AZIONI E VANTAGGI PARTICOLARI EVENTUALMENTE PROPOSTI AGLI AMMINISTRATORI.....</b>	<b>41</b>

**10. INDICAZIONE DELLE RISORSE FINANZIARIE PREVISTE PER IL SODDISFACIMENTO DELLE OBBLIGAZIONI DELLA SOCIETÀ INCORPORANTE..... 41**

10.1	Premessa .....	41
10.2	Struttura Attuale dell'indebitamento di Industria e Innovazione.....	42
10.3	Struttura Attuale dell'Indebitamento di Realty .....	43
10.4	Struttura dell'indebitamento finanziario di Realty <i>post</i> Fusione .....	45
10.5	Il Piano Economico-Finanziario 2009-2013 della <i>Combined Entity</i> .....	47
10.6	Conclusioni .....	61

**RELAZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE ILLUSTRATIVA DEL PROGETTO DI FUSIONE PER INCORPORAZIONE DI INDUSTRIA E INNOVAZIONE S.p.A. IN REALTY VAILOG S.p.A. AI SENSI DEGLI ARTT. 2501-BIS E 2501-QUINQUIES DEL CODICE CIVILE, DELL'ART. 70, COMMA 2, DEL REGOLAMENTO DI ATTUAZIONE DEL DECRETO LEGISLATIVO 24 FEBBRAIO 1998 N. 58, CONCERNENTE LA DISCIPLINA DEGLI EMITTENTI ADOTTATO DALLA CONSOB CON DELIBERA N. 11971 DEL 14 MAGGIO 1999, COME SUCCESSIVAMENTE MODIFICATO E INTEGRATO E DELL'ART. 3 DEL D.M. 5 NOVEMBRE 1998, N. 437.**

## **PREMESSA**

La presente relazione del Consiglio di Amministrazione (la "Relazione") illustra, sotto il profilo giuridico ed economico, il progetto di fusione per incorporazione di Industria e Innovazione S.p.A. (di seguito anche "Industria e Innovazione" o la "Società Incorporanda" o l'"Offerente") in Realty Vailog S.p.A. (di seguito anche "Realty" o la "Società Incorporante" o la "Società", e congiuntamente ad Industria e Innovazione, le "Società Partecipanti"), avente azioni quotate sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. (il "Mercato Telematico Azionario").

Il progetto di fusione s'inserisce nel contesto di un percorso di integrazione societaria le cui linee guida sono state definite nell'ambito di un protocollo di intesa (il "Protocollo di Intesa") sottoscritto, in data 28 settembre 2009, tra le Società Partecipanti. Nei suoi termini generali, il percorso di integrazione prevede:

- l'offerta pubblica di acquisto volontaria e totalitaria, ai sensi degli artt. 102 e 106 del decreto legislativo 24 febbraio 1998 n. 58, come successivamente modificato ed integrato ("TUF"), che é stata annunciata in data 28 settembre 2009 e promossa in data 19 ottobre 2009 da Industria e Innovazione su tutte le azioni ordinarie Realty che non siano dalla stessa già possedute, non finalizzata al *delisting*, ad un prezzo di Euro 2,5 per azione (di seguito anche l'"Offerta" o l'"OPA"); e
- sul presupposto del successo dell'Offerta, la fusione per incorporazione di Industria e Innovazione in Realty (la "Fusione" e, congiuntamente all'Offerta, il "Progetto di Integrazione").

Alla data di inizio del periodo di adesione dell'Offerta, Industria e Innovazione possedeva n. 6.097.387 azioni, pari al 24,65% del capitale sociale di Realty.

L'Offerta si è chiusa in data 18 dicembre 2009 ed i risultati dell'Offerta sono stati annunciati da Industria e Innovazione al mercato in data 18 dicembre 2009. Sono state apportate all'Offerta n. 8.825.967 azioni Realty.

L'efficacia dell'Offerta è subordinata all'approvazione del Progetto di Fusione (come *infra* definito) da parte dell'Assemblea straordinaria di Realty, con le specificazioni riportate al Paragrafo 1.4.1. Alla Data di Efficacia della Fusione (come di seguito definita), una volta verificatasi tale condizione, Industria e Innovazione verrà a detenere n. 14.923.354 azioni, pari al 60,34% del capitale sociale di Realty. Pertanto, la Fusione presenta le caratteristiche della fusione c.d. "inversa".

La società risultante dalla Fusione (di seguito anche "Società Risultante", "Realty post Fusione" o "Combined Entity") manterrà lo *status* di società quotata sul Mercato Telematico Azionario.

L'Offerta è stata interamente finanziata attraverso il ricorso al finanziamento bancario. Per effetto della Fusione, il patrimonio di Realty concorre in maniera determinante con quello dell'Offerente a costituire garanzia generica e/o rimborso di detto finanziamento, integrandosi pertanto la fattispecie di cui all'art. 2501-bis del codice civile (*fusione a seguito di acquisizione con indebitamento*).

La Fusione rappresenta il passaggio conclusivo del Progetto di Integrazione, fortemente condiviso dalle Società Partecipanti, teso alla valorizzazione, anche attraverso dismissioni, degli investimenti attuali di Realty e Industria e Innovazione, nonché alla progressiva focalizzazione di parte significativa delle loro attività nel settore delle energie rinnovabili, per divenire un operatore in grado di integrare le diverse tecnologie presenti sul mercato, attivo non solo nella produzione di energia, ma anche in grado di porsi quale interlocutore qualificato per l'industrializzazione e per lo sviluppo di nuove tecnologie mirate ad ottimizzare tanto il processo produttivo quanto il prodotto.

Il Consiglio di Amministrazione di Realty, a valle delle deliberazioni assunte in data 28 settembre 2009, relative all'approvazione de (i) i termini essenziali del Progetto di Integrazione, in particolar modo, del rapporto di cambio relativo alla Fusione, riflessi nel Protocollo di Intesa, (ii) la conseguente comunicazione al mercato, al fine di consentirne una tempestiva e corretta informativa, ed (iii) il conferimento dei poteri per procedere alla convocazione delle ulteriori sedute consiliari per il perfezionamento di tutte le deliberazioni necessarie ai fini del perfezionamento del Progetto di Integrazione, nonché al compimento di tutti gli atti necessari, funzionali e utili in relazione al Progetto di Integrazione, è stato chiamato in data 28 ottobre 2009 ad esaminare ed approvare il progetto di Fusione, ai sensi dell'art. 2501-ter del codice civile, con fissazione del rapporto di cambio definitivo relativo alla Fusione (il "Progetto di Fusione").

In data 28 ottobre 2009, il Consiglio di Amministrazione di Realty ha deliberato, con riferimento alla Fusione, l'approvazione de (i) il Progetto di Fusione, (ii) la situazione patrimoniale di Fusione al 30 giugno 2009, redatta ai sensi dell'art. 2501-*quater* del codice civile, ed (iii) il conferimento dei poteri al Presidente e all'Amministratore Delegato, anche disgiuntamente fra di loro per: (a) la convocazione dell'assemblea dei soci di Realty affinché il Progetto di Fusione possa essere presentato, in linea con quanto previsto dal Protocollo di Intesa, non oltre il 45° giorno successivo alla chiusura del periodo di adesione all'Offerta; e (b) effettuare le comunicazioni previste dagli art. 70 e 71-*bis* del Regolamento Emittenti, approvando, in particolare, il testo del Documento Informativo redatto in conformità all'Allegato 3B del Regolamento Emittenti in relazione alla Fusione.

La presente Relazione, che illustra il Progetto di Fusione sotto il profilo giuridico ed economico, è stata predisposta ai sensi degli artt. 2501-*bis* e 2501-*quinquies* del codice civile ed ai sensi dell'art. 70, comma 2, del regolamento di attuazione del TUF concernente la disciplina degli emittenti adottato dalla CONSOB con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato ed integrato ("Regolamento Emittenti"), in conformità allo Schema 1 dell'Allegato 3A del Regolamento Emittenti, ed è stata esaminata in bozza dal Consiglio di Amministrazione di Realty in data 28 ottobre 2009.

Alla luce dei risultati dell'Offerta, l'Amministratore Delegato ha perfezionato, su mandato del Consiglio di Amministrazione conferito in data 28 ottobre 2009, la presente Relazione.

## **1. ILLUSTRAZIONE DELL'OPERAZIONE E DELLE MOTIVAZIONI DELLA STESSA, CON PARTICOLARE RIGUARDO AGLI OBIETTIVI GESTIONALI DELLE SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA FUSIONE ED AI PROGRAMMI FORMULATI PER IL LORO CONSEGUIMENTO**

### **1.1 Descrizione delle Società Partecipanti**

#### **1.1.1 Realty Vailog S.p.A.**

##### Denominazione

Realty Vailog S.p.A.

##### Sede legale

Assago (MI), Strada 3 Palazzo B5 Milanofiori.

##### Elementi identificativi

Realty, con sede legale in Assago (MI), Strada 3 Palazzo B5 Milanofiori, è iscritta presso il Registro delle Imprese di Milano, numero di iscrizione e codice fiscale 05346630964.

##### Capitale sociale

Alla data della presente Relazione, il capitale sociale di Realty è pari ad Euro 80.865.006,89 (ottantamilionioctocentosessantacinquemilasei/89) suddiviso in n. 24.732.480 (ventiquattromilionisettecentotrentaduemilaquattrocentottanta/00) azioni ordinarie prive di valore nominale.

### Oggetto sociale

Realty ha per oggetto:

a) l'esercizio di attività industriali, commerciali e di servizi, sia in Italia che all'estero, relative, strumentali o connesse ai seguenti settori:

- cartari e cartotecnici, compresa ogni produzione complementare e intermedia dei processi produttivi;
- chimici in genere e fiammiferai, compresa ogni produzione complementare e intermedia dei processi produttivi;
- agricoli, forestali, zootecnici, di trasformazione dei relativi prodotti ed alimentari;

b) l'esercizio dell'attività immobiliare, ivi compresa la locazione finanziaria;

c) l'assunzione di partecipazioni in imprese, società, enti, consorzi ed associazioni sia in Italia che all'estero, il finanziamento ed il coordinamento tecnico e finanziario degli stessi, la compravendita, la permuta, il possesso, la gestione ed il collocamento di titoli pubblici e privati. La Società può compiere tutti gli atti e le operazioni ed istituire tutti i rapporti ritenuti necessari o utili per il conseguimento dell'oggetto sociale, anche prestando fideiussioni, avalli e garanzie in genere nell'interesse di terzi, esclusa la raccolta di risparmio tra il pubblico e le attività riservate per legge.

### Organi sociali

#### *Consiglio di Amministrazione*

Il Consiglio di Amministrazione di Realty, nominato dall'assemblea ordinaria del 23 aprile 2009 per tre esercizi, dunque fino all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2011, è composto dai seguenti membri:

<i>Nome</i>	<i>Carica</i>
Giuseppe Garofano	Presidente
Valerio Fiorentino	Amministratore Delegato
Paola Piovesana	Amministratore Esecutivo
Giulio Antonello	Amministratore non Esecutivo
Vincenzo Nicastro	Amministratore Indipendente
Amedeo Brunello	Amministratore Indipendente
Carlo Peretti	Amministratore Indipendente
Angelo Miglietta	Amministratore Indipendente

*Comitato per la nomina*

Realty non ha ritenuto necessario costituire un comitato per le proposte di nomina degli amministratori (in quanto lo statuto sociale prevede l'elezione degli stessi tramite voto di lista).

*Comitato per la remunerazione degli amministratori ed i piani di stock options*

Realty ha deciso di istituire al proprio interno un comitato per la remunerazione con il compito di presentare le proposte per la remunerazione degli amministratori delegati e di quelli investiti di particolari cariche, monitorando l'applicazione delle decisioni adottate.

<i>Nome</i>	<i>Carica</i>
Amedeo Brunello	Amministratore Indipendente
Vincenzo Nicastro	Amministratore Indipendente
Carlo Peretti	Amministratore Indipendente

*Comitato per il controllo interno*

In seno al Consiglio di Amministrazione è costituito un comitato avente funzioni propositive e consultive per la valutazione del sistema di controllo interno. Il comitato è attualmente composto dai seguenti amministratori non esecutivi:

<i>Nome</i>	<i>Carica</i>
Amedeo Brunello	Amministratore Indipendente
Angelo Miglietta	Amministratore Indipendente
Vincenzo Nicastro	Amministratore Indipendente
Carlo Peretti	Amministratore Indipendente

*Collegio Sindacale*

Il Collegio Sindacale, nominato dall'assemblea ordinaria del 23 aprile 2009 per tre esercizi, che resterà quindi in carica sino all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2011, è composto dai seguenti membri:

<i>Nome</i>	<i>Carica</i>
Carlo Tavormina	Presidente
Fabrizio Colombo	Sindaco Effettivo
Laura Guazzoni	Sindaco Effettivo
Antonio Liberato Toscano	Sindaco Supplente
Myrta dé Mozzi	Sindaco Supplente

*Azioni di Realty possedute direttamente o indirettamente dai membri del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale di Realty*

La tabella che segue indica il numero di azioni di Realty possedute direttamente o indirettamente dai membri del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale di Realty, al 28 ottobre 2009.



<i>Consiglio di amministrazione</i>	<i>Numero di azioni possedute</i>	<i>Tipo di possesso</i>	<i>Modalità</i>
Giuseppe Garofano	–	–	–
Valerio Fiorentino	1.500	Proprietà	Diretta
Paola Piovesana	4.950	Proprietà	Diretta
Giulio Antonello	–	–	–
Vincenzo Nicastro	–	–	–
Amedeo Brunello	–	–	–
Carlo Peretti	–	–	–
Angelo Miglietta	–	–	–
Carlo Tavormina	–	–	–
Fabrizio Colombo	–	–	–
Laura Guazzoni	–	–	–
Antonio Liberato Toscano	–	–	–
Myrta dé Mozzi	–	–	–

Il controllo contabile di Realty é esercitato da PricewaterhouseCoopers S.p.A., il cui mandato scadrà con l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio che si chiuderà il 31 dicembre 2014.

### **1.1.2 Industria e Innovazione S.p.A.**

#### Denominazione

Industria e Innovazione S.p.A.

#### Sede legale

Milano, Via Durini, 18.

#### Elementi identificativi

Industria e Innovazione è iscritta presso il Registro delle Imprese di Milano, numero di iscrizione e codice fiscale n. 06233810966.

#### Capitale sociale

Alla data della presente Relazione, il capitale sociale di Industria e Innovazione è di Euro 40.900.000,00 (quarantamilioninovecentomila/00) suddiviso in n. 40.900.000 (quarantamilioninovecentomila) azioni ordinarie, del valore nominale di Euro 1,00 (uno) cadauna. Industria e Innovazione non ha emesso né categorie speciali di azioni, né prestiti obbligazionari.

#### Oggetto sociale

Industria e Innovazione ha per oggetto sociale l'esercizio, non nei confronti del pubblico, dell'attività di assunzione di partecipazioni, nonché dell'attività di consulenza alle imprese in materia di struttura

finanziaria, di strategia industriale e di questioni connesse, nonché consulenza e servizi nel campo delle concentrazioni e del rilievo di imprese.

Industria e Innovazione può, inoltre, compiere tutte le operazioni finanziarie, commerciali, industriali, mobiliari ed immobiliari, ivi compreso l'investimento in strumenti finanziari, nonché ogni attività necessaria ed opportuna per il conseguimento dell'oggetto sociale.

### Organi sociali

#### *Consiglio di Amministrazione*

Il Consiglio di Amministrazione di Industria e Innovazione, nominato dall'assemblea ordinaria del 18 dicembre 2008 per tre esercizi, dunque fino all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2010, è composto dai seguenti membri:

<i>Nome</i>	<i>Carica</i>
Giuseppe Garofano	Presidente
Ettore Gotti Tedeschi	Vice Presidente
Federico Caporale	Amministratore Delegato
Michelangelo Canova	Consigliere
Andrea Novarese	Consigliere
Eugenio Rocco	Consigliere
Fabrizio Angelo Schintu	Consigliere
Enrico Arona	Consigliere
Dino Tonini	Consigliere
Alessandro Cinel	Consigliere
Giorgio Donadonibus	Consigliere
Gastone Colleoni	Consigliere
Emanuele Rossini	Consigliere
Giulio Antonello	Consigliere
Damiano Zilio	Consigliere

#### *Collegio sindacale*

Il collegio sindacale, nominato dall'assemblea ordinaria del 18 dicembre 2008 per tre esercizi, dunque fino all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2010, è composto dai seguenti membri:

<i>Nome</i>	<i>Carica</i>
Mario Bonamigo	Presidente
Carlo Tavormina	Sindaco Effettivo
Laura Guazzoni	Sindaco Effettivo
Giovanni Maria Conti	Sindaco Supplente
Domenico Maisano	Sindaco Supplente

*Azioni di Industria e Innovazione possedute direttamente o indirettamente dai membri del Consiglio di Amministrazione e del collegio sindacale di Industria e Innovazione*

La tabella che segue indica il numero di azioni di Industria e Innovazione possedute direttamente o indirettamente dai membri del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale di Industria e Innovazione al 28 ottobre 2009.

<i>Consiglio di amministrazione</i>	<i>Numero di azioni possedute</i>	<i>Tipo di possesso</i>	<i>Modalità</i>
Giuseppe Garofano	-	-	-
Ettore Gotti Tedeschi	-	-	-
Federico Caporale	-	-	-
Michelangelo Canova	-	-	-
Andrea Novarese	-	-	-
Eugenio Rocco	-	-	-
Fabrizio Angelo Schintu	-	-	-
Enrico Arona	-	-	-
Dino Tonini	-	-	-
Alessandro Cinel	-	-	-
Giorgio Donadonibus	-	-	-
Gastone Colleoni	-	-	-
Emanuele Rossini	1.000.000	Proprietà	Diretta
Giulio Antonello	-	-	-
Damiano Zilio	-	-	-

Il controllo contabile di Industria e Innovazione é esercitato da Reconta Ernst & Young S.p.A., il cui mandato scadrà con l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio che si chiuderà il 31 dicembre 2010.

## **1.2 Descrizione delle attività delle Società Partecipanti**

### **1.2.1 Realty**

#### Descrizione dell'attività di Realty

Realty è una *holding* operativa a capo di un gruppo attivo nell'attività di sviluppo e investimento immobiliare e nella rigenerazione urbanistica, la cui *mission* consiste nell'esercizio dell'attività immobiliare, compresa la locazione finanziaria, e nella costruzione di un portafoglio di partecipazioni in settori ritenuti strategici e/o ad alto potenziale di crescita, con modalità di ingresso orientate a cogliere favorevoli condizioni di mercato.

Dati economici e patrimoniali consolidati selezionati di Realty al 30 giugno 2009

Si riportano di seguito gli schemi consolidati riclassificati sintetici riguardanti la situazione economica e la situazione patrimoniale – finanziaria del Gruppo Realty al 30 giugno 2009.

Per una disamina più dettagliata si rinvia alla Relazione Finanziaria Semestrale al 30 giugno 2009 approvata dal Consiglio di Amministrazione della Società del 4 agosto 2009 depositata presso la sede sociale e presso Borsa Italiana S.p.A. (“Borsa Italiana”) il 5 agosto 2009.

<b>CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO</b> (dati in Euro migliaia)	<b>01.01.2009</b> <b>30.06.2009</b>	<b>01.01.2008</b> <b>30.06.2008</b>
Ricavi di vendita	12.307	48.029
Variazione dei lavori in corso su ordinazione	(1.179)	(84)
Rivalutazione (Svalutazione) Investimenti Immobiliari	1.404	-
Altri ricavi	201	101
<b>Ricavi Totali</b>	<b>12.733</b>	<b>48.046</b>
Variazione delle rimanenze di prodotti finiti	3.339	(11.010)
Costi operativi	(14.382)	(34.860)
<b>Margine Operativo Lordo (EBITDA)</b>	<b>1.690</b>	<b>2.176</b>
Ammortamenti e svalutazioni	(30)	(68)
<b>Risultato Operativo (EBIT)</b>	<b>1.660</b>	<b>2.108</b>
Proventi / (oneri) finanziari netti	(1.395)	(1.738)
Proventi / (oneri) da partecipazioni	(161)	-
Imposte	(375)	(430)
<b>Utile (perdita) del periodo delle attività in continuità</b>	<b>270</b>	<b>(60)</b>
Risultato netto delle attività cessate	288	225
<b>Utile (perdita) del periodo</b>	<b>19</b>	<b>165</b>

DETTAGLIO POSIZIONE FINANZIARIA NETTA (dati in Euro migliaia)	30.06.2009	31.12.2008
Disponibilità Liquide	3.637	23.732
Crediti finanziari a breve	3.198	3.841
Debiti finanziari a breve	(19.420)	(29.064)
Valutazione derivati parte corrente	-	-
<b>Posizione finanziaria netta a breve</b>	<b>(12.585)</b>	<b>(1.491)</b>
Crediti finanziari a medio-lungo termine	7.202	4.377
Debiti finanziari a medio-lungo termine	(45.936)	(43.231)
Valutazione derivati parte non corrente	5	8
<b>Posizione finanziaria netta a medio lungo termine</b>	<b>(38.729)</b>	<b>(38.846)</b>
<b>POSIZIONE FINANZIARIA NETTA CONSOLIDATA</b>	<b>(51.314)</b>	<b>(40.337)</b>

### 1.2.2 Industria e Innovazione

#### Descrizione dell'attività di Industria e Innovazione

Industria e Innovazione è una *investment company*, partecipata da investitori qualificati, che detiene partecipazioni non di controllo in società operanti in diversi settori di attività.

Industria e Innovazione si è resa cessionaria in data 3 dicembre 2008, delle seguenti partecipazioni (la percentuale riportata indica la partecipazione al capitale sociale delle società medesime), tutte acquistate da Alerion Clean Power S.p.A (“Alerion”): Reno De Medici S.p.A. (di seguito anche “Reno de Medici” o “RDM”) (attualmente, 9,07%); Realty (24,65%); RCR Cristalleria Italiana S.p.A. (“RCR”) (15,00%), unitamente alle obbligazioni convertibili sottoscritte dalla società; Mediapason S.p.A. (“Mediapason”) (17,84%); Banca MB S.p.A. (“Banca MB”) (3,57%); Officine CST S.p.A. (“Officine CST”) (10%). Oltre alle predette, Industria e Innovazione detiene altresì una partecipazione in CIE – Compagnia Italiana Energia S.p.A. (“CIE”) (10,00%), acquisita nel corso del 2009.

In data 11 dicembre 2008 Industria e Innovazione ha esercitato il diritto di convertire in azioni ordinarie le obbligazioni convertibili emesse da RCR, e pertanto l’attuale partecipazione detenuta da Industria e Innovazione nella stessa società è pari al 31,99% del capitale.

Nel corso degli ultimi mesi Industria e Innovazione ha intrapreso un processo di focalizzazione della propria attività nello sviluppo di progetti integrati nel settore energetico, favorendo in particolare la produzione di energia da fonti rinnovabili (specificatamente, in una prima fase, da biocarburanti innovativi). In tale settore, Industria e Innovazione promuove l’utilizzo di nuovi processi che mirano a massimizzare la produzione energetica anche attraverso la sperimentazione di sistemi di integrati tra fonti tradizionali e rinnovabili e una migliorata efficienza energetica.

Dati economici e patrimoniali selezionati di Industria e Innovazione al 30 giugno 2009

Si riportano di seguito gli schemi riclassificati sintetici riguardanti la situazione economica e la situazione patrimoniale – finanziaria di Industria e Innovazione al 30 giugno 2009 predisposta secondo i principi contabili italiani.

<b>CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO</b> (dati in Euro migliaia)	<b>01.01.2009</b> <b>30.06.2009</b>	<b>01.01.2008</b> <b>31.12.2008</b>
<b>Ricavi Totali</b>	-	-
Costo delle risorse umane	(206)	(6)
Altri costi operativi	(280)	(65)
<b>Costi Operativi</b>	<b>(486)</b>	<b>(71)</b>
<b>EBITDA</b>	<b>(486)</b>	<b>(71)</b>
Ammortamenti	(16)	(1)
<b>EBIT</b>	<b>(502)</b>	<b>(72)</b>
Oneri finanziari	(1.073)	(165)
Proventi finanziari	78	135
<b>Oneri e proventi finanziari</b>	<b>(995)</b>	<b>(30)</b>
Svalutazioni	-	(2.097)
Oneri e proventi straordinari	(3)	-
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>(1.500)</b>	<b>(2.199)</b>
Imposte	-	-
<b>Risultato di periodo</b>	<b>(1.500)</b>	<b>(2.199)</b>

<b>STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO</b> (dati in Euro migliaia)	<b>01.01.2009</b> <b>30.06.2009</b>	<b>01.01.2008</b> <b>31.12.2008</b>
Immobilizzazioni immateriali	143	158
Immobilizzazioni materiali	3	-
Partecipazioni	60.343	53.733
<b>Totale Immobilizzazioni</b>	<b>60.489</b>	<b>53.891</b>
Altre attività/(passività) non finanz.	(124)	(166)
<b>CAPITALE INVESTITO NETTO</b>	<b>60.365</b>	<b>53.725</b>
Liquidità	(6.760)	(13.827)
Passività finanziarie	29.924	28.851
<b>Posizione Finanziaria Netta</b>	<b>23.164</b>	<b>15.024</b>
<b>Patrimonio Netto</b>	<b>37.201</b>	<b>38.701</b>
<b>PATRIMONIO NETTO + PFN</b>	<b>60.365</b>	<b>53.725</b>

<b>RENDICONTO FINANZIARIO</b> (dati in Euro migliaia)	<b>01.01.2009</b> <b>30.06.2009</b>	<b>01.01.2008</b> <b>31.12.2008</b>
Risultato operativo	(502)	(72)
+ ammortamenti	16	1
+ accantonamento TFR	3	-
<b>Flusso di circolante della gestione corrente</b>	<b>(483)</b>	<b>(71)</b>
+/- variaz. del capitale circolante com.	(46)	166
<b>Flusso monetario della gestione corrente</b>	<b>(529)</b>	<b>95</b>
+/- (investimenti)/ disinvestimenti op.	(6.613)	(53.893)
<b>Flusso monetario della gestione operativa</b>	<b>(7.142)</b>	<b>(53.797)</b>
+/- flusso netto della gest. straordinaria	(3)	(2.097)
+/- proventi/(oneri) finanziari netti	(995)	(30)
+/- variazione (monetaria) del PN	-	40.900
<b>Variazione della PFN</b>	<b>(8.140)</b>	<b>(15.024)</b>

Il portafoglio partecipazioni di Industria e Innovazione al 30 giugno 2009, con indicazione nella seconda colonna del valore di carico delle stesse nel bilancio intermedio al 30 giugno 2009, è così riepilogato:

<b>Partecipazioni</b> (dati in Euro migliaia)	<b>30.06.2009</b>	<b>%</b> partecipazione
Reno De Medici SpA	13.711	9,07%
Realty Vaillog S.p.A.	23.386	24,65%
RCR Cristalleria SpA	3.607	32,00%
Banca MB SpA	4.113	3,57%
Mediapason SpA (già Eurovision Partecipazioni S.p.A)	9.022	17,84%
Compagnia Italiana Energia SpA	5.000	10,00%
Office CST SpA	1.504	10,00%
<b>TOTALE</b>	<b>60.343</b>	

Per una disamina più dettagliata si rinvia al bilancio intermedio al 30 giugno 2009 approvato dal Consiglio di Amministrazione di Industria e Innovazione del 28 settembre 2009 e presente sul sito internet della società [www.industriaeinnovazione.com](http://www.industriaeinnovazione.com).

### **1.3 Motivazioni strategiche e industriali del Progetto di Integrazione**

Nei suoi termini generali, il Progetto di Integrazione delineato nel Protocollo di Intesa prevede:

- l'Offerta; e
- la Fusione.

Attraverso l'Offerta, Industria e Innovazione – già in possesso di un significativo pacchetto di azioni dell'Emittente, rappresentante il suo principale attivo – acquisirà il controllo dell'Emittente, al fine della successiva integrazione delle rispettive attività.

La Fusione rappresenta il passaggio conclusivo del Progetto di Integrazione, fortemente condiviso dalle Società Partecipanti, teso alla valorizzazione, anche attraverso dismissioni, degli investimenti attualmente detenuti in portafoglio dalle stesse, nonché alla progressiva focalizzazione di parte significativa delle loro attività nel settore delle energie rinnovabili, con l'obiettivo di divenire un operatore in grado di integrare le diverse tecnologie presenti sul mercato, attivo non solo nella produzione di energia, ma anche in grado di porsi quale interlocutore qualificato per l'industrializzazione e per lo sviluppo di nuove tecnologie mirate ad ottimizzare tanto il processo produttivo quanto il prodotto. Anche alla luce dell'impatto delle cessioni del 100% di Adriatica Turistica S.p.A. ("Adriatica Turistica") e di Vaillog S.r.l. ("Vaillog"), rispettivamente nel mese di settembre e dicembre 2009 – come *infra* descritte in dettaglio – sulla propria



attività, Realty, nel corso degli ultimi mesi, ha iniziato un processo di revisione della propria *mission* aziendale.

In particolare, nelle more della cessione di Vailog, Realty ha avviato alcuni contatti con Industria e Innovazione, suo azionista di riferimento, per valutare congiuntamente il possibile riposizionamento del proprio modello di *business*, con l'intento di cogliere nuove opportunità per offrire una più adeguata remunerazione agli azionisti e, in generale, di accrescere l'attrattività del titolo, pur mantenendo un profilo di rischio del proprio *business* su livelli relativamente contenuti. In virtù del piano di dismissioni di *asset* ritenuti non più strategici dalla Società, si è reso agevole il dialogo con Industria e Innovazione in merito ad un ragionato riposizionamento del *business* della Società.

Nell'ambito di tali discussioni Realty e Industria e Innovazione hanno condiviso un progetto di integrazione delle rispettive attività, le cui linee guida sono state riflesse nel Protocollo di Intesa, nella prospettiva di una graduale riorganizzazione delle due società *post* integrazione e della progressiva focalizzazione delle loro attività nello sviluppo di tecnologie applicabili anche alla produzione di energia da fonti rinnovabili (in particolare da biocarburanti innovativi).

Il processo di riorganizzazione prevede inoltre la progressiva valorizzazione dei rispettivi investimenti attuali, da attuarsi anche attraverso una serie di cessioni di *assets* e/o partecipazioni attualmente detenute in portafoglio dalle Società Partecipanti.

L'integrazione tra Realty e Industria e Innovazione avverrà, sul presupposto del successo dell'Offerta, mediante la Fusione di Industria e Innovazione in Realty, che, a valle del processo di dismissioni, diverrà un operatore in grado di promuovere nuovi sistemi tecnologici che mirano a massimizzare la produzione energetica anche attraverso la sperimentazione di sistemi di approvvigionamento integrato tra fonti tradizionali e rinnovabili e una produzione energetica a più alto rendimento.

In questo settore, Realty e Industria e Innovazione ritengono di particolare interesse lo sviluppo di sistemi di accumulo (elettrochimici, fisici e meccanici). Industria e Innovazione è già attiva nello studio di sistemi ad alta efficienza caratterizzati da costi di realizzazione relativamente contenuti che potrebbero contribuire sia ad un uso più efficiente delle fonti di energia rinnovabile, sia ad un ulteriore incremento del loro utilizzo. L'ottimizzazione di tali sistemi potrebbe consentire la creazione di una riserva nelle ore di picco, e/o il miglioramento dello sfruttamento delle risorse di generazione.

In particolare i progetti relativi alle tecnologie di cui sopra già in studio da parte di Industria e Innovazione sono descritti in dettaglio, di seguito, al Paragrafo 1.3.1. “Descrizione Progetti Energia in studio da Industria e Innovazione”.

È intenzione di Realty e Industria e Innovazione, come indicato nel Protocollo di Intesa, perseguire, anche a seguito dell’integrazione, tali obiettivi e concentrare le rispettive risorse in tale settore. Si intende dare seguito agli investimenti connessi alle nuove strategie di sviluppo, facendo ricorso: (i) a finanziamenti bancari (anche sotto forma di *project financing*); (ii) ai flussi di cassa generati da future cessioni di *assets* e/o partecipazioni; e (iii) ai flussi di cassa generati dalle attività operative.

La Società Risultante manterrà il proprio *status* di soggetto quotato presso il Mercato Telematico Azionario.

Nello specifico, la Fusione, che ha le caratteristiche della fusione c.d. “inversa”, consente di integrare le strutture di entrambe le Società Partecipanti in capo a Realty, che – quale società quotata – offrirà la capacità di accedere con relativa maggiore facilità al mercato dei capitali. Inoltre – adottando lo strumento della fusione c.d “inversa” – Industria e Innovazione consentirà ai propri azionisti di concambiare le proprie azioni, non quotate, con azioni quotate di Realty, con significativo incremento della liquidabilità dell’investimento.

La Fusione consentirà altresì, (i) un’ottimizzazione dell’impegno finanziario complessivo delle Società Partecipanti nelle iniziative svolte in comune, (ii) l’eliminazione dei costi connessi alla presenza di due differenti compagini azionarie e di due differenti strutture societarie, beneficiando di una maggiore condivisione delle competenze distintive e, (iii) in sostanza, dell’attrattiva finanziaria di Realty *post* Fusione.

In questa prospettiva, le Società Partecipanti avevano condiviso che Realty – a valle dell’Offerta – mantenesse un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni, se del caso ripristinandolo laddove, per effetto delle adesioni all’Offerta, si fossero verificati i presupposti dell’obbligo di acquisto ai sensi dell’art 108, commi 1 o 2 del TUF in capo ad Industria e Innovazione. Alla luce dei risultati dell’Offerta non si è resa necessaria l’adozione di misure atte a mantenere e/o ripristinare un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni delle azioni Realty.

Per altro verso ancora, il ricorso all’Offerta è stato anche volto a garantire agli azionisti di Realty, laddove non intendessero mantenere l’investimento nella Società Risultante, di vendere – in tutto o in parte – a condizioni che incorporano un premio rispetto ai corsi di borsa<sup>1</sup>, le azioni detenute nel capitale di Realty.

Segnaliamo inoltre che Industria e Innovazione e Realty si sono avvalse del supporto di consulenti esterni con credenziali di comprovata esperienza e professionalità. In particolare hanno operato quali *advisor* finanziari rispettivamente MPS Capital Services e Borghesi, Colombo & Associati e quali consulenti legali, rispettivamente, lo Studio Legale Carbonetti e lo Studio Legale Shearman & Sterling LLP.

### **1.3.1 Descrizione Progetti Energia in studio da Industria e Innovazione**

In particolare, Industria e Innovazione ha avviato lo sviluppo dei seguenti progetti.

#### Impianti di cogenerazione di energia elettrica e termica alimentati a biomasse

Nell’ambito dell’attività di ricerca e sviluppo di sistemi di generazione di energia elettrica da biomasse con lo scopo di aumentare i rendimenti e minimizzare i costi di investimento e di esercizio, Industria e Innovazione ha sottoscritto con Envergent Technologies un *memorandum of understanding* per lo sfruttamento e lo sviluppo di un sistema di generazione di energia elettrica da biomasse, con un processo di pirolisi “veloce” (denominato “*Rapid Thermal Process*” – RTP®).

Il processo di pirolisi veloce prevede la trasformazione della biomassa in combustibile liquido e il suo successivo utilizzo per la generazione di energia, con i seguenti vantaggi rispetto alla tecnologia tradizionale, basata sulla combustione della biomassa “tal quale”:

- un rendimento energetico maggiore di almeno 5 punti percentuali in termini di potenza generata, che corrisponde al 20% in più di energia elettrica prodotta;
- un conseguente costo specifico inferiore agli impianti tradizionali;
- un minore impatto ambientale.

Inoltre, la produzione di un combustibile liquido a partire da biomassa solida non alimentare permetterà, nei successivi sviluppi di questo progetto, di separare la filiera di produzione dell’olio di pirolisi da quella

---

<sup>1</sup> In merito alle valutazioni del Consiglio di Amministrazione di Realty sull’Offerta, e sui termini della stessa, si veda, inoltre, il Comunicato dell’Emittente approvato dal Consiglio di Amministrazione della Società ai sensi dell’art. 103 del TUF e dell’art. 39 del Regolamento Emittenti il 28 ottobre 2009.

del suo impiego, con indubbi vantaggi in termini di impatto ambientale, riflessi anche sui minori costi di trasporto.

#### Dye-Synthesized Solar Cell (DSSC)

In collaborazione con un gruppo di ricerca del Politecnico di Milano, Industria e Innovazione ha intrapreso uno studio sulle *Dye-Synthesized Solar Cell* (“DSSC”) con lo scopo di ottimizzare il loro sviluppo industriale. Il funzionamento delle DSSC si basa sulle proprietà di assorbimento dei fotoni di particolari molecole fotosensibili (di origine naturale) il cui meccanismo è stato scoperto nel 1992 e la cui industrializzazione potrebbe portare notevoli benefici sia ambientali che economici.

In particolare, è allo studio una nuova linea di piastrelle fotovoltaiche destinate al mercato dei rivestimenti esterni degli edifici. L’obiettivo del progetto è quello di arrivare a produrre moduli fotovoltaici integrabili architettonicamente, il cui prezzo di vendita sia confrontabile con quello delle piastrelle per rivestimento.

#### Recupero energetico dei fanghi da depurazione

Industria e Innovazione ha allo studio un progetto per il recupero energetico dei fanghi da depurazione, il cui mancato trattamento rappresenta un problema economico ed ambientale. Gli impianti di disidratazione dei fanghi risolvono parzialmente il problema, riducendo il peso e il volume del materiale da disporre in discarica, ma non riescono a valorizzarne il contenuto energetico che rimane inutilizzato. Il sistema che Industria e Innovazione ha ottimizzato è basato su impianti modulari da installare “*in situ*”, equipaggiati della necessarie apparecchiature per il recupero energetico dei fanghi, per la cogenerazione di energia e per il trattamento fumi.

### **1.4 Profili giuridici e principali passaggi del Progetto di Integrazione**

Nell’ambito del Progetto di Integrazione sono state previste due operazioni societarie: (i) l’Offerta e (ii) la Fusione.

#### **1.4.1 Profili giuridici dell’Offerta**

Il Progetto di Integrazione, approvato in data 28 settembre 2009 dai Consigli di Amministrazione di Realty e Industria e Innovazione, prevede, quale circostanza antecedente e propedeutica alla Fusione, l’esito positivo dell’Offerta, promossa da Industria e Innovazione sulla totalità delle azioni ordinarie di Realty in circolazione, e non detenute da Industria e Innovazione, pari a n. 18.635.093 azioni ordinarie, prive del valore nominale, e corrispondenti al 75,35% del capitale sociale di Realty.

L'Offerta è un'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria sulle azioni ordinarie di Realty Vailog S.p.A., ai sensi del Capo II, Titolo II, Parte IV del TUF ed in particolare degli artt. 102 e 106, quarto comma, del TUF, nonché delle disposizioni di cui al Capo I, Titolo II, Parte II del Regolamento Emittenti, ove applicabili.

Realty e Industria e Innovazione hanno concepito, mediante la sottoscrizione del Protocollo di Intesa, l'Offerta come il passaggio preliminare del progetto di riposizionamento e integrazione che si compirà, sul presupposto del buon esito dell'Offerta, con l'approvazione della Fusione c.d. "inversa", con incorporazione di Industria e Innovazione da parte di Realty, da sottoporre agli azionisti di entrambe le società, una volta chiuso il periodo di adesione dell'Offerta.

Il periodo di adesione all'Offerta ha avuto inizio il 5 novembre 2009 ed ha avuto termine – a seguito di proroga da parte di CONSOB ai sensi dell'art. 40, comma 2 del Regolamento Emittenti – il 18 dicembre 2009, per complessivi 32 giorni di borsa aperta (il "Periodo di Adesione").

L'Offerta, promossa con l'obiettivo dell'acquisizione del controllo di Realty, pur mantenendo la quotazione sul Mercato Telematico Azionario delle azioni ordinarie della stessa, è stata sottoposta alle seguenti condizioni:

- (i) che le adesioni all'Offerta raggiungessero un quantitativo minimo che consentisse a Industria e Innovazione di detenere una partecipazione complessiva almeno pari al 66,67% del capitale sociale di Realty (la "Condizione Soglia"); e
- (ii) il mancato verificarsi, entro il primo giorno di borsa aperta successivo al termine del Periodo di Adesione, a livello nazionale o internazionale, di eventi comportanti gravi mutamenti nella situazione di mercato che avessero effetti sostanzialmente pregiudizievoli sull'Offerta e/o sulla situazione patrimoniale e finanziaria di Realty alla data del verificarsi di tali eventi (la "Condizione MAC").

Industria e Innovazione poteva rinunciare alla Condizione Soglia, fermo restando che:

- (i) la facoltà di rinuncia presupponeva comunque il raggiungimento di una soglia di possesso non inferiore al 38% del capitale di Realty (la "Soglia Minima"); e
- (ii) in caso di rinuncia, l'efficacia dell'Offerta sarebbe stata condizionata all'approvazione della delibera di Fusione da parte dell'assemblea straordinaria di Realty entro i 45 giorni successivi alla data di chiusura del Periodo di Adesione (la "Condizione Fusione").

Inoltre si era ipotizzato che Industria e Innovazione potesse ulteriormente rinunciare (1) alla Condizione Fusione, nonché (2) alla Condizione MAC, ma in entrambi i casi solo previo accordo con la banca finanziatrice MPS Capital Services Banca per le Imprese S.p.A. (la “Banca Finanziatrice” o “MPS”).

Industria e Innovazione aveva informato Realty – in linea con quanto condiviso tra le parti nel Protocollo di Intesa - che nel caso in cui, a seguito dell’Offerta, fosse venuta a detenere una partecipazione superiore alla soglia del 90% del capitale sociale di Realty - ferma, in caso di acquisto di una partecipazione almeno pari al 95%, l’eventuale procedura di acquisto ai sensi dell’art. 108, comma 1, TUF – avrebbe ripristinato, entro i termini di legge, il flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni non essendo l’Offerta finalizzata al *delisting* delle azioni Realty.

Coerentemente con quanto sopra, Industria e Innovazione aveva dichiarato nel documento di offerta di non voler esercitare il diritto di acquisto di cui all’art. 111 del TUF.

Alla luce dei risultati dell’Offerta, sono state portate in adesione all’Offerta n. 8.825.967 azioni, che, sommate a quelle già detenute da Industria e Innovazione alla data di inizio del Periodo di Adesione, rappresentano una partecipazione complessiva pari al 60,34% circa. Industria e Innovazione ha comunicato (i) in data 18 dicembre 2009 di aver rinunciato alla Condizione Soglia, con conseguente applicazione della Condizione Fusione, e (ii) in data 22 dicembre 2009 il verificarsi della Condizione MAC.

L’efficacia dell’Offerta è, dunque, subordinata unicamente alla Condizione Fusione, cui Industria e Innovazione potrà rinunciare solo previo consenso della Banca Finanziatrice.

Industria e Innovazione riconoscerà a ciascun aderente all’Offerta per ogni azione un corrispettivo in contanti pari ad Euro 2,5, oltre interessi, pari all’Euribor a 6 mesi incrementato dell’1,9% su base annua, per il periodo che va dalla Data di Pagamento alla Nuova Data di Pagamento (come di seguito definite). Secondo quanto comunicato da Industria e Innovazione, il prezzo di Offerta incorpora un premio del 7,3% rispetto al prezzo ufficiale del titolo Realty registrato in data 25 settembre 2009, pari ad Euro 2,33 per azione. Industria e Innovazione aveva previsto che il corrispettivo massimo da pagare agli azionisti aderenti all’Offerta, in caso di adesione totalitaria da parte degli aventi diritto, fosse pari ad Euro 46.587.732,50. In funzione dei risultati definitivi dell’Offerta che prevedono l’acquisto da parte dell’Offerente di n. 8.825.967 azioni, il corrispettivo da pagare agli azionisti aderenti all’Offerta è pari a Euro 22.064.917,5<sup>2</sup>.

---

<sup>2</sup> Importo non inclusivo degli interessi da riconoscere tra la Data di Pagamento e la Nuova Data di Pagamento.

Industria e Innovazione ha dichiarato che farà fronte all'esborso necessario per il corrispettivo dell'Offerta mediante ricorso ad un finanziamento bancario concesso da MPS ("Finanziamento MPS"). A garanzia del finanziamento, le azioni di Realty rivenienti dalle adesioni all'Offerta saranno costituite in pegno in favore della Banca Finanziatrice.

L'Offerta prevedeva che in caso di avveramento della Condizione Soglia, ossia nel caso di raggiungimento di un numero di adesioni all'Offerta tale da consentire a Industria e Innovazione di detenere una partecipazione complessiva superiore al 66,67% del capitale di Realty, ovvero in caso di rinuncia alla Condizione Fusione e/o di rinuncia o mancato avveramento della Condizione MAC, il corrispettivo sarebbe stato pagato agli aderenti all'Offerta, a fronte del trasferimento della proprietà delle azioni Realty, il quinto giorno di borsa aperta successivo alla chiusura del Periodo di Adesione, e pertanto, in data 29 dicembre 2009 (la "Data di Pagamento").

Si prevede che, avendo Industria e Innovazione rinunciato alla Condizione Soglia (e quindi in applicazione della Condizione Fusione), il corrispettivo sarà pagato agli aderenti all'Offerta, a fronte del trasferimento della proprietà delle azioni Realty, il quinto giorno di borsa aperta successivo alla data di approvazione del progetto di Fusione da parte dell'assemblea straordinaria di Realty, da tenersi entro il quarantacinquesimo giorno successivo la chiusura del Periodo di Adesione (la "Nuova Data di Pagamento").

Industria e Innovazione verrà pertanto a detenere, prima della Data di Efficacia della Fusione (come di seguito definita) n. 14.923.354 azioni, pari a circa il 60,34% del capitale sociale di Realty.

#### **1.4.2 Profili giuridici della Fusione**

La Fusione avverrà per incorporazione di Industria e Innovazione in Realty, ai sensi e per gli effetti di cui alle disposizioni della Sezione II, Capo X, Libro V del codice civile.

Essendo il capitale sociale di Realty (Società Incorporante) detenuto al 60,34% da Industria e Innovazione (Società Incorporanda), la Fusione ha caratteristiche di una fusione c.d. "inversa". In tale operazione l'esecuzione del concambio è effettuata mediante redistribuzione e assegnazione agli azionisti di Industria e Innovazione delle 14.923.354 azioni di Realty di cui Industria e Innovazione è titolare a seguito dell'Offerta – senza che quest'ultime rimangano mai acquisite nel patrimonio di Realty come azioni proprie.

La Società Risultante manterrà lo statuto di Realty in relazione al quale non sono previste modifiche, ad eccezione della clausola del capitale sociale, per effetto dell'applicazione del rapporto di cambio della

Fusione, per la quale ricordiamo che era stata fatta avvertenza che le espressioni numeriche contenute nell'articolo 5 (capitale sociale) sarebbero state meglio precisate nel loro definitivo ammontare, in applicazione dei principi e dei criteri descritti sopra, solo alla conclusione del Periodo di Adesione all'Offerta.

Il testo definitivo dello statuto della Società Incorporante è depositato in allegato al Progetto di Fusione in conformità con quanto previsto dalle disposizioni di cui agli artt. 2501-*ter* e ss. del codice civile.

Inoltre, il Consiglio di Amministrazione di Realty ha deliberato di sottoporre all'assemblea straordinaria di Realty convocata per approvare il Progetto di Fusione, a valle dell'approvazione della Fusione, la modifica della denominazione sociale e la variazione del numero massimo dei componenti del Consiglio di Amministrazione.

### **1.4.3 I principali passaggi del Progetto di Integrazione**

I principali passaggi del Progetto di Integrazione sono di seguito sintetizzati:

- A valle delle deliberazioni assunte dai rispettivi Consigli di Amministrazione, in data 28 settembre 2009, Industria e Innovazione e Realty, hanno presentato l'istanza per la nomina dell'esperto comune per la redazione della relazione sulla congruità del rapporto di cambio della Fusione ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2501-*sexies* del codice civile.
- In data 9 ottobre 2009, il Tribunale di Milano ha nominato quale esperto comune la società di revisione KPMG S.p.A. (l'“Esperto Comune”).
- In data 19 ottobre 2009, Industria e Innovazione ha depositato il documento di offerta relativo all'Offerta presso Consob e ha depositato presso l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato la comunicazione preventiva dell'Operazione, ai sensi dell'art. 16 della legge n. 287/1990.
- In data 28 ottobre 2009, i Consigli di Amministrazione di Realty e di Industria e Innovazione hanno approvato il Progetto di Fusione e le rispettive situazioni patrimoniali di fusione, e una volta ottenuta la relazione della società di revisione KPMG S.p.A., ai sensi dell'art. 2501-*sexies* del codice civile, procederanno al completamento degli adempimenti pubblicitari previsti dalla normativa vigente.
- In data 28 ottobre 2009, il Consiglio di Amministrazione di Realty ha approvato il comunicato dell'emittente al fine di fornire agli azionisti della Società ed al mercato dati ed elementi utili per l'apprezzamento dell'Offerta, ai sensi dell'articolo 103, comma 3, del TUF e dell'articolo 39 del Regolamento Emittenti.



- In data 2 novembre 2009, è stato ottenuto il provvedimento di non avvio dell'istruttoria da parte dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato.
- In data 5 novembre 2009, ha avuto inizio il periodo di adesione dell'Offerta che si è chiusa – a seguito di proroga da parte di CONSOB ai sensi dell'art. 40, comma 2 del Regolamento Emittenti – il 18 dicembre 2009.
- In data 18 dicembre 2009, Industria e Innovazione ha annunciato i risultati ufficiali definitivi dell'Offerta.
- L'assemblea straordinaria di Realty per approvare il progetto di fusione sarà convocata entro il quarantacinquesimo giorno successivo la chiusura del Periodo di Adesione.
- Il perfezionamento della Fusione è previsto approssimativamente entro la fine del primo semestre 2010.

## **2. SITUAZIONI PATRIMONIALI DI RIFERIMENTO PER LA FUSIONE**

Quali situazioni patrimoniali di riferimento per la Fusione, sia Industria e Innovazione sia Realty hanno utilizzato le rispettive situazioni patrimoniali al 30 giugno 2009, in conformità con quanto disposto dall'art. 2501-*quater* del codice civile. Le situazioni patrimoniali di Fusione sono state approvate, rispettivamente, dal Consiglio di Amministrazione di Industria e Innovazione del 28 settembre 2008 e da quello di Realty del 28 ottobre 2009.

Inoltre, il Progetto di Fusione è corredato da una relazione di PriceWaterhouseCoopers S.p.A. in qualità di società di revisione incaricata della revisione contabile obbligatoria della Società Incorporante, ai sensi dell'art. 2501-*bis*, comma 5, codice civile.

### Eventi di rilievo accaduti dopo il 30 giugno 2009

Rispetto a quanto risultante dalla situazione patrimoniale di fusione di Realty al 30 giugno 2009 – oltre che quanto riportato nella Relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2009 approvata dal Consiglio di Amministrazione di Realty del 4 agosto 2009 e depositata presso la sede sociale e presso Borsa Italiana il 5 agosto 2009 – i principali fatti di gestione successivi al 30 giugno 2009 – di seguito descritti con maggiore dettaglio – consistono (i) nel perfezionamento della cessione del 100% del capitale sociale di Adriatica Turistica (la “Cessione Adriatica Turistica”); (ii) nella sottoscrizione di un accordo preliminare per la cessione del 100% del capitale sociale di Vailog e successivo perfezionamento (la “Cessione Vailog”); (iii) nella sottoscrizione del Protocollo di Intesa concernente l'integrazione di Realty con Industria e Innovazione, nonché (iv) nell'approvazione del Resoconto Intermedio di Gestione del Gruppo Realty al 30 settembre 2009.

*Cessione Adriatica Turistica*

Realty, in data 30 settembre 2009, ha perfezionato, in conformità agli accordi sottoscritti in data 22 luglio 2009, la cessione a Piovesana Holding S.p.A. (“Piovesana Holding”) del 100% del capitale sociale di Adriatica Turistica, al prezzo di Euro 31,9 milioni. Piovesana Holding é stata considerata quale parte correlata, ai sensi dell’art. 2, comma 1, lettera h) del Regolamento Emittenti, in quanto azionista della Realty per una quota pari a circa il 15,5% nonché soggetta al controllo di Eugenio Piovesana, legato da un rapporto di parentela diretto con il consigliere di Realty sig.ra Paola Piovesana.

In particolare, il corrispettivo pattuito a fronte della cessione del 100% del capitale di Adriatica Turistica S.p.A. consiste in:

- Euro 1,6 milioni a titolo di anticipo del prezzo corrisposti in data 22 luglio 2009;
- Euro 20,9 milioni circa, corrisposti in contanti alla data del trasferimento delle azioni, 30 settembre 2009;
- Euro 4,4 milioni circa, attraverso accollo liberatorio del debito che Realty ha maturato al 30 giugno 2009 nei confronti di Adriatica Turistica, derivante da un contratto di conto corrente di corrispondenza tra le parti;
- Euro 5,0 milioni, garantiti da garanzia fideiussoria a prima richiesta rilasciata da primario istituto bancario, da corrispondersi il 30 giugno 2012.

Con riferimento al bilancio consolidato di Realty dell’esercizio chiuso al 31 dicembre 2008, il gruppo facente capo ad Adriatica Turistica (“Gruppo Adriatica Turistica”) ha contribuito in termini di ricavi totali e di EBITDA rispettivamente per circa Euro 5,0 milioni ed Euro 1,9 milioni. Sempre con riferimento alla data di fine 2008, il contributo del gruppo Adriatica Turistica alla posizione finanziaria netta consolidata di Realty era pari a circa Euro 1,0 milioni.

Tenuto conto che la partecipazione in Adriatica Turistica risultava iscritta, al 30 settembre 2009, per circa Euro 30,8 milioni nel bilancio individuale e per circa Euro 29,8 milioni nel bilancio consolidato di Realty, la cessione ha consentito – al netto dell’effetto fiscale e degli oneri accessori alla transazione – la realizzazione di una plusvalenza di circa Euro 0,7 milioni dal punto di vista civilistico e circa Euro 1,7 milioni dal punto di vista consolidato (la plusvalenza lorda dell’effetto fiscale e degli oneri accessori alla transazione ammonta rispettivamente a Euro 1,1 milioni e Euro 2,1 milioni). La cessione ha consentito inoltre il miglioramento della posizione finanziaria del Gruppo Realty di circa Euro 25,1 milioni, quale effetto netto dell’incasso della parte *cash* del prezzo per circa Euro 22,5 milioni nonché della

registrazione del credito finanziario di Euro 5,0 milioni nei confronti dell'acquirente, da un lato, e del deconsolidamento di disponibilità liquide al 30 settembre 2009 per circa Euro 2,4 milioni, dall'altro.

Parte dell'incasso della Cessione Adriatica Turistica è stato utilizzato per il rimborso integrale del finanziamento concesso da Unicredit nel 2007 – per l'acquisizione di Vailog – di originari Euro 16,0 milioni e che residuava al 30 settembre 2009 (data del rimborso) per Euro 9,8 milioni.

Circa la dismissione di Adriatica Turistica, Realty ha pubblicato un documento informativo, ai sensi degli artt. 71 e 71-bis del Regolamento Emittenti, depositato in data 14 ottobre 2009 e disponibile sul sito internet dell'Emittente [www.realtyvailog.com](http://www.realtyvailog.com).

#### *Cessione Vailog*

Realty, in data 1 dicembre 2009 (la "Data di Esecuzione"), ha perfezionato la cessione della partecipazione in Vailog a Parval S.r.l. ("Parval") ai sensi un accordo preliminare sottoscritto in data 28 settembre 2009 per la vendita del 100% del capitale sociale di Vailog, come annunciato con il comunicato stampa diffuso in pari data. Parval è stata considerata quale parte correlata, ai sensi dell'art. 2, comma 1, lettera h) del Regolamento Emittenti, in quanto azionista di Realty per una quota pari a circa il 10,5% nonché soggetta al controllo di Fabrizio Bertola, Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione di Realty sino al 23 aprile 2009 ed attuale Presidente con deleghe esecutive del Consiglio di Amministrazione di Vailog.

Il corrispettivo pattuito a fronte della Cessione Vailog consiste in:

- Euro 2,5 milioni a titolo di caparra corrisposti alla data di sottoscrizione del contratto preliminare;
- Euro 7,0 milioni, corrisposti in contanti alla Data di Esecuzione;
- Euro 9,6 milioni circa da corrisondersi in contanti il 30 marzo 2010;
- Euro 6,0 milioni circa da corrisondersi in contanti il 30 settembre 2012 (tale *tranche* di prezzo sarà assistita da garanzia bancaria a prima domanda).

Nel medesimo contesto, Realty ha stipulato, alla Data di Esecuzione:

- un contratto preliminare per la compravendita di un immobile a destinazione industriale di proprietà di Vailog sito ad Arluno (MI) (l' "Immobile di Arluno") al prezzo di Euro 3,5 milioni – oltre all'accollo da parte di Realty del finanziamento ipotecario concesso dal Credito Artigiano di Euro 9 milioni circa attualmente gravante sull'immobile

(“Finanziamento Credito Artigiano”) – da eseguirsi il 30 marzo 2010 subordinatamente al pagamento, da parte di Parval, dell’importo di Euro 9,6 milioni quale parte del prezzo della cessione. L’importo di Euro 3,5 milioni per l’acquisto dell’immobile sarà ridotto – in sede di stipula del contratto definitivo – di un importo pari alla differenza tra (a) i canoni di locazione percepiti da Vailog (pari a circa Euro 1,1 milioni annui) e (b) gli interessi maturati sul Finanziamento Credito Artigiano nel periodo intercorrente tra la Data di Esecuzione e il 30 marzo 2010 (pari a circa Euro 0,3 milioni su base annua), oltre ai costi di gestione dell’immobile nel medesimo periodo;

- un’opzione per la vendita a Borgo S.r.l. (“Borgo”) (società controllata da Vailog) – da eseguirsi al 30 settembre 2012 – di una o più unità immobiliari a destinazione residenziale per complessivi massimi 1.000 mq valorizzati ad Euro 2.000 per mq. di superficie lorda di pavimento (“s.l.p.”) che la stessa Borgo svilupperà entro la suddetta data nel comune di Agognate (NO). L’eventuale esecuzione del contratto di vendita dell’immobile è prevista per il 30 settembre 2012, subordinatamente al pagamento, da parte di Parval, dell’importo di Euro 6,0 milioni quale parte del prezzo della Cessione Vailog.

Si rammenta che, con riferimento al bilancio consolidato di Realty dell’esercizio chiuso al 31 dicembre 2008, Vailog e le sue controllate (“Gruppo Vailog”) hanno contribuito in termini di ricavi di vendita per circa Euro 89,9 milioni, mentre l’EBITDA è ammontato ad Euro 5,3 milioni (al netto dello scarico del maggior valore derivante dall’acquisizione di Vailog ed allocato sui progetti immobiliari in corso).

Nel corso dei primi 9 mesi del 2009, l’EBITDA originato dall’attività caratteristica del Gruppo Vailog, - esclusi gli effetti derivanti dall’Immobile di Arluno che in base agli accordi di cessione è di fatto escluso dal perimetro della Cessione Vailog – è stato positivo e pari a Euro 0,4 milioni. Sempre con riferimento al 30 settembre 2009 i ricavi totali del Gruppo Vailog, essenzialmente realizzati sulle iniziative di sviluppo immobili a destinazione industriale/logistica, ammontano a Euro 10,9 milioni.

Si segnala che, come meglio descritto nel Resoconto Intermedio di Gestione al 30 settembre 2009, con riferimento alla situazione al 30 settembre, Realty ha proceduto ad effettuare un’apposita svalutazione delle attività nette di pertinenza del Gruppo Vailog, per un totale di Euro 6,4 milioni, al fine di allinearne il valore di carico al prezzo di cessione attualizzato, al netto degli stimati oneri accessori alla transazione.

Di contro – sempre con riferimento al 30 settembre 2009 – la Cessione Vailog, tenuto conto degli impegni connessi all’acquisto dell’Immobile di Arluno, permetterà il miglioramento della posizione finanziaria netta consolidata di Realty per complessivi Euro 41,0 milioni circa, quale effetto netto di: (i) incasso della

parte *cash* del prezzo e dell'iscrizione di crediti finanziari per complessivi Euro 21,6 milioni circa; (ii) accollo del debito correlato all'Immobile di Arluno; (iii) deconsolidamento di indebitamento finanziario netto per circa Euro 30,5 milioni e (iv) rimborso del debito di Realty nei confronti di Vailog per conto corrente di corrispondenza (Euro 2,1 milioni).

Si segnala per completezza che, trattandosi di una operazione sostanzialmente assimilabile ad un *management buy-out*, Realty ha rilasciato a Parval un limitato livello di garanzie relative alla pregressa gestione del Gruppo Vailog.

Circa la dismissione di Vailog, Realty ha pubblicato un documento informativo, ai sensi degli artt. 71 e 71-*bis* del Regolamento Emittenti, depositato in data 14 dicembre 2009 e disponibile sul sito internet dell'Emittente [www.realtyvailog.com](http://www.realtyvailog.com).

#### *Resoconto Intermedio di Gestione al 30 settembre 2009*

In data 12 novembre 2009, il Consiglio di Amministrazione di Realty ha approvato il Resoconto Intermedio di Gestione al 30 settembre 2009, depositato presso la sede sociale e presso Borsa Italiana in pari data.

### **3. RAPPORTO DI CAMBIO E CRITERI SEGUITI PER LA SUA DETERMINAZIONE**

#### **3.1 Premessa**

Nelle riunioni del 28 ottobre 2009 i Consigli di Amministrazione di Realty e di Industria e Innovazione, esaminate le relazioni dei rispettivi *advisor*, hanno deliberato di approvare il Progetto di Fusione, contenente l'indicazione del concambio di Fusione. Il concambio di Fusione era stato approvato, negli stessi termini, dai Consigli di Amministrazione di Realty e Industria e Innovazione, con il supporto dei rispettivi *advisor*, in data 28 settembre 2009 nel contesto dell'approvazione del Protocollo di Intesa relativo al Progetto di Integrazione tra le Società Partecipanti.

Il valore del capitale economico di Industria e Innovazione ai fini del rapporto di concambio è individuato in funzione del numero di azioni di Realty consegnate in Offerta, per effetto della diversa valorizzazione di quest'ultima per il calcolo del concambio rispetto al prezzo di Offerta, finanziato interamente a debito.

Pertanto i Consigli di Amministrazione di Industria e Innovazione e Realty hanno individuato, con l'assistenza dei rispettivi *advisors*<sup>3</sup>, un concambio di Fusione (il "Rapporto di Cambio") variabile unicamente in funzione del numero di adesioni all'Offerta, secondo la seguente formula, che prevede

---

<sup>3</sup> I già citati Borghesi, Colombo & Associati per Realty e MPS Capital Service per Industria e Innovazione.

l'assegnazione per ogni azione ordinaria Industria e Innovazione posseduta, un numero di azioni ordinarie Realty pari a:

$$0,251 + 0,0000000927499 \times \text{numero di azioni ordinarie di Realty apportate in Offerta}$$

Dove:

- 0,251 è il Rapporto di Cambio per ogni azione Industria e Innovazione nelle ipotesi di zero adesioni all'Offerta (e quindi di partecipazione di Industria e Innovazione pari al 24,65%), approssimato al terzo decimale per omogeneità con il Rapporto di Cambio puntuale che sarà identificato al termine dell'Offerta. Peraltro, ai soli fini del calcolo dei due estremi del rapporto di cambio, sopra indicati, tale addendo è stato considerato in forma più estesa e, quindi, più precisamente in 0,2507622;
- 0,0000000927499 è un fattore incrementale del concambio per ogni azione Industria e Innovazione, funzione del maggior valore di ogni azione Realty apportata all'Offerta rispetto al prezzo d'Offerta, da applicarsi per partecipazioni di Industria e Innovazione in Realty fino ad un massimo del 90%.

L'estremo inferiore del Rapporto di Cambio, ossia n. 281 azioni Realty ogni n. 1.000 azioni Industria e Innovazione, rappresenta il Rapporto di Cambio puntuale che risulterebbe in caso di partecipazione complessiva di Industria e Innovazione *post* Offerta pari alla Soglia Minima, presupposto per l'esecuzione della Fusione.

Dall'applicazione di tale formula, tenuto conto che (i) l'Offerta non sarebbe stata in nessun caso efficace se non fosse stata raggiunta la Soglia Minima e (ii) Industria e Innovazione aveva dichiarato di voler ripristinare un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni, il range del Rapporto di Cambio individuato variava da un minimo di n. 281 azioni ordinarie di Realty ogni n. 1.000 azioni ordinarie di Industria e Innovazione (nell'ipotesi di raggiungimento della Soglia Minima) ad un massimo di n. 401 azioni ordinarie di Realty ogni n. 1.000 azioni ordinarie di Industria e Innovazione (nell'ipotesi di raggiungimento di una partecipazione pari al 90% del capitale della Società da parte di Industria e Innovazione).

Realty e Industria e Innovazione avevano concordato che, laddove per effetto delle adesioni all'Offerta Industria e Innovazione avesse detenuto una partecipazione eccedente la soglia del 90%, il Rapporto di concambio sarebbe rimasto fisso e pari a n. 401 azioni ordinarie dell'Emittente ogni n. 1.000 azioni ordinarie di Realty.

Alla luce dei risultati dell'Offerta il Rapporto di Cambio, in applicazione della formula che precede, è stato individuato pari a:

**n. 333 azioni ordinarie Realty per ogni n. 1.000 azioni ordinarie di Industria e Innovazione**

Non sono previsti conguagli in denaro.

### **3.2 Individuazione e descrizione delle metodologie di valutazione**

#### **3.2.1 Metodi di valutazione adottati**

##### **3.2.1.1 Premessa**

Ai fini della Fusione, coerentemente con quanto avviene in operazioni similari, i valori delle Società Partecipanti alla Fusione sono stati determinati dagli *advisor* in ipotesi di continuità aziendale ed in ottica cosiddetta “*stand alone*”, ovvero a prescindere da ogni considerazione di carattere economico e finanziario relativa agli effetti della Fusione stessa (quali, a titolo d'esempio, eventuali risparmi di costi, incrementi di ricavi, sinergie di altro tipo o eventuali effetti di mercato attesi sulla quotazione dei titoli della società risultante dalla Fusione).

Secondo la dottrina e la prassi professionale più consolidata, inoltre, le metodologie di valutazione devono essere raffrontabili; nella fattispecie, trattandosi di due *holding* di partecipazioni aventi oggetti sociali analoghi, la raffrontabilità si è tradotta nell'utilizzo per entrambe dello stesso approccio valutativo.

Si evidenzia infine che le valutazioni nell'ambito di progetti di fusione sono finalizzate alla stima di valori “relativi” delle società coinvolte e non di valori “assoluti”. Ne consegue che i valori delle Società Partecipanti stimati ai fini della determinazione del concambio non potranno essere assunti a riferimento in contesti diversi dalla Fusione.

##### **3.2.1.2 Metodi di valutazione adottati**

Alla luce delle premesse metodologiche sopra richiamate e tenuto conto della natura dell'Operazione, della finalità delle stime, dei criteri comunemente impiegati nella prassi valutativa nazionale ed internazionale, con particolare riferimento alle *holding* di partecipazioni, nonché delle caratteristiche proprie di ciascuna società, per la stima del valore del capitale economico di Realty e di Industria e Innovazione ai fini della determinazione del concambio gli *advisor* hanno utilizzato il metodo patrimoniale come somma delle parti (“Metodo SOP”).

Si evidenzia che, come indicato in dettaglio nel successivo Paragrafo 3.2.2.3, pur essendo Realty quotata sul segmento *Standard* del Mercato MTA di Borsa Italiana, non è stato adottato il metodo delle quotazioni borsistiche in quanto:

- Industria e Innovazione non è quotata e una parte significativa del suo portafoglio di investimenti è rappresentato da partecipazioni in società non quotate;
- il titolo Realty presenta un volume di scambi ridotto e quindi una scarsa liquidità, che rende poco significative a fini valutativi le quotazioni borsistiche. Le stesse considerazioni valgono per Reno De Medici, di cui Industria e Innovazione detiene una quota pari al 9,07% del capitale.

Di seguito, si fornisce una descrizione del Metodo SOP e della sua applicazione alle due Società Partecipanti ai fini della determinazione del concambio, con indicazione delle difficoltà e dei limiti rilevati.

### **3.2.2 Descrizione ed applicazione del Metodo SOP**

#### **3.2.2.1 Premessa**

Il Metodo SOP consiste nella stima del valore del capitale economico delle società oggetto di valutazione come somma dei valori delle partecipazioni e delle altre attività da esse detenute, ciascuna considerata come un'entità economica valutabile singolarmente, al netto delle passività.

La dottrina e la prassi professionale utilizzano tale metodologia quale criterio principale per la valutazione delle *holding* finanziarie, poiché esse controllano attività eterogenee, con profili e dinamiche differenziate nonché scarsamente integrate, sotto il profilo sia della tipologia di *business* sia, eventualmente, del grado di influenza/controllo sulle partecipate.

Industria e Innovazione, come precedentemente segnalato, è una *holding* cui fa capo un portafoglio di partecipazioni di minoranza operanti in settori diversificati e, come tale, corrisponde alla tipologia di società generalmente valutate con il Metodo SOP. Realty, per effetto del venir meno dell'attività industriale prevalente del gruppo ad esito della Cessione Vailog è di fatto anch'essa assimilabile ad una *holding* di partecipazioni che detiene una serie di attività tra loro non integrate e pertanto è opportunamente valutabile con il metodo sopra descritto.

#### **3.2.2.2 Applicazione del Metodo SOP**

Nell'applicazione del Metodo SOP, gli *advisor* hanno proceduto alla stima di intervalli di valori del capitale economico di Realty e di Industria e Innovazione ai fini della determinazione del concambio, come di seguito indicato.

Sono indicate di seguito, per singola attività oggetto di valutazione, nell'ambito di applicazione del Metodo SOP, rispettivamente a) il valore massimo dell'intervallo di valutazione e b) il valore minimo di valutazione.



**Realty**

- Proprietà Magenta-Boffalora:
  - a) valore attuale, sulla base della metodologia del “*discounted cash flow*” (“DCF”), dei flussi di cassa attesi dal *business plan* del progetto di sviluppo, al netto dell’effetto fiscale;
  - b) valore determinato applicando al *Net Asset Value* (“NAV”) dell’iniziativa, ovvero al valore massimo come sopra determinato al netto dei debiti, lo sconto mediano del NAV<sup>4</sup> di un campione di società comparabili quotate rispetto ai relativi prezzi di mercato e risommando i debiti al valore così ottenuto.
- Proprietà San Cugat (Barcellona):
  - a) valore di carico al 30 giugno 2009 sulla base della situazione patrimoniale consolidata del Gruppo Realty al 30 giugno 2009 appositamente predisposta effettuando le rettifiche *pro-forma* necessarie a riflettere retroattivamente alla stessa data gli effetti economici, patrimoniali e finanziari derivanti dalla Cessione Vailog e dalla Cessione Adriatica Turistica (la “Situazione Patrimoniale *pro-forma*”);
  - b) valore di presunto realizzo stimato in ipotesi conservativa di cessione in blocco della Proprietà San Cugat in un arco temporale limitato.
- Partecipazione in 400 Fifth Avenue S.p.A. (19,9%) (“400 Fifth Avenue”):
  - a) valore attuale, sulla base della metodologia del DCF, dei flussi di cassa previsti dal *business plan* del progetto di sviluppo;
  - b) valore di carico al 30 giugno 2009 sulla base della Situazione Patrimoniale *pro-forma*.
- Immobile di Arluno:
  - a) valore risultante dalla perizia sull’immobile stesso redatta da Real Estate Advisory Group in data 24 luglio 2009 e confermata in data 21 ottobre 2009;
  - b) valore attribuito all’immobile nell’ambito della transazione relativa alla Cessione Vailog<sup>5</sup>;

---

<sup>4</sup> E’ stata considerata la mediana dei multipli P/NAV espressi da un campione di società comparabili, calcolati con riferimento ai rispettivi NAV al 30 giugno 2009 ed alla media dei prezzi di Borsa ad un mese a far data dal 25 settembre 2009.

<sup>5</sup> Gli accordi della Cessione Vailog prevedono l’acquisto dell’Immobile di Arluno, attualmente di proprietà di Vailog, da parte di Realty entro il 30 marzo 2010. Per ulteriori dettagli si rimanda al Paragrafo 2 “Situazioni patrimoniali di riferimento per la Fusione”.

Le altre attività, non oggetto di specifica valutazione, sono state considerate, nell'ambito della stima di valore del capitale economico al valore di carico al 30 giugno 2009 così come dalla Situazione Patrimoniale *pro-forma*.

Anche la posizione finanziaria netta utilizzata riflette quella al 30 giugno 2009 così come dalla Situazione Patrimoniale *pro-forma*. La tabella che segue riepiloga le stime effettuate dagli *advisor* ai fini della determinazione del concambio:

**TABELLA 1 – VALUTAZIONE DI REALTY AI FINI DELLA DETERMINAZIONE DEL CONCAMBIO** *Dati in € mln*

<b>RV</b>	<b>Valore di carico*</b>	<b>Intervallo di valori</b>
Proprietà Magenta	21,0	24,3 - 35,8
Iniziativa New York	19,5	19,5 - 21,8
Proprietà Barcellona	14,0	11,2 - 14,0
Immobile Arluno	12,5	12,5 - 12,6
<b>Totale patrimonio immobiliare</b>		<b>67,5 - 84,2</b>
Liquidità netta		16,2
Altre attività / (Passività)		(0,8)
<b>Equity Value</b>		<b>82,9 - 99,6</b>
<b>Equity Value per azione (€)</b>		<b>3,351 - 4,028</b>

*\*Valori di carico sulla base della Situazione Patrimoniale pro-forma, analoghi a quelli riscontrabili nella Relazione finanziaria semestrale del Gruppo Realty al 30 giugno 2009*

Dall'applicazione del Metodo SOP secondo le modalità sopra illustrate consegue che il valore del capitale economico di Realty stimato ai fini della determinazione del concambio è compreso tra un valore minimo di Euro 82,9 milioni ed un valore massimo di Euro 99,6 milioni, corrispondente ad un valore per azione compreso tra un valore minimo di Euro 3,351 ed un valore massimo di Euro 4,028.

### **Industria e Innovazione**

- Partecipazione del 24,65% in Realty: stima valore come quota parte dell'intervallo di valori risultante dall'applicazione del Metodo SOP (come sopra individuati).
- Partecipazione in Reno de Medici (9,07%):
  - a) stima sulla base dei multipli di mercato EV/EBITDA<sup>6</sup> espressi da un campione di società comparabili quotate, applicati all'EBITDA della società atteso nell'esercizio 2010;

<sup>6</sup> Considerata la mediana dei multipli EV/EBITDA espressi da un campione di società comparabili negli anni 2009 e 2010, calcolati con riferimento alla media dei prezzi di Borsa ad un mese a far data dal 25 settembre 2009.

- b) stima sulla base dei multipli di mercato EV/EBITDA espressi da un campione di società comparabili quotate, applicati all'EBITDA della società atteso nell'esercizio 2009.
- Partecipazione in Mediapason (17,84%):
  - a) stima sulla base dei multipli di mercato EV/EBITDA<sup>7</sup> espressi da un campione di società comparabili quotate, applicati all'EBITDA della società atteso nell'esercizio 2011;
  - b) stima sulla base dei multipli di mercato EV/EBITDA espressi da un campione di società comparabili quotate, applicati all'EBITDA della società atteso nell'esercizio 2010;
- Partecipazione in RCR (31,99%):
  - a) valore attuale, sulla base della metodologia del DCF, dei flussi di cassa previsti dal piano di risanamento della società, asseverato ai sensi dell'art. 67 della legge fallimentare;
  - b) media 2010-2011 dei valori stimati sulla base dei multipli di mercato EV/EBITDA<sup>8</sup> espressi da un campione di società comparabili quotate, applicati all'EBITDA atteso della società negli stessi anni.
- Partecipazione in CST (10,00%):
  - a) valore attuale, sulla base della metodologia del DCF, dei flussi di cassa previsti dal *business plan* della società; il costo medio ponderato del capitale utilizzato per l'attualizzazione non tiene conto di fattori di rischio specifico;
  - b) valore attuale scontato, sulla base della metodologia del DCF, dei flussi di cassa previsti dal *business plan* della società; il costo medio ponderato del capitale utilizzato per l'attualizzazione tiene conto di un fattore di rischio specifico correlabile al rischio stesso di esecuzione del piano.

Per quanto riguarda le ulteriori partecipazioni in portafoglio di Industria e Innovazione, si segnala che: (i) il valore attribuito alla partecipazione del 10% nel capitale sociale di CIE è pari al valore di carico della partecipazione stessa nella situazione patrimoniale di Industria e Innovazione al 30 giugno 2009<sup>9</sup>. Alla partecipazione nel 3,57% del capitale sociale di Banca MB è stato invece attribuito un valore pari al patrimonio netto contabile *pro-quota* al 31 dicembre 2008<sup>10</sup>.

---

<sup>7</sup> Si veda la nota n. 6.

<sup>8</sup> Si veda la nota n. 6.

<sup>9</sup> Tale valore coincide con il prezzo pagato nella recente acquisizione (2009) di tale partecipazione da parte di Industria e Innovazione; tale dato è stato considerato la migliore approssimazione possibile del valore attribuibile alla partecipazione considerata la limitata quantità di informazioni disponibili (trattandosi di partecipazione di minoranza) ed il fatto che CIE si trova in fase di *start up*.

<sup>10</sup> Per completezza informativa si segnala che, sebbene Banca MB sia stata posta in amministrazione straordinaria da Banca d'Italia per presunte irregolarità nelle procedure di gestione, al momento Banca MB prosegue regolarmente le proprie attività sotto la conduzione da parte di organi straordinari (che operano con la supervisione di Banca

Le altre attività nette, non oggetto di specifica valutazione, e la posizione finanziaria netta sono state considerate, nell'ambito della stima di valore del capitale economico pari al valore di carico al 30 giugno 2009 così come dalla situazione patrimoniale di Industria e Innovazione al 30 giugno 2009. La tabella che segue riepiloga le stime effettuate e l'intervallo di valutazione di Industria e Innovazione risultante ai fini della determinazione del concambio:

Come meglio indicato al Paragrafo 3.2.2.3, per completezza di informazione, si segnala che i progetti di sviluppo di Industria e Innovazione nel settore delle energie rinnovabili descritti al Paragrafo 1.3.1., pur non essendo stati – in via prudenziale – oggetto di stima analitica nell'ambito della valutazione della società stessa in quanto ancora in una fase preliminare di sviluppo, possono rappresentare un'opzione di creazione di valore potenzialmente significativa.

**TABELLA 2 – VALUTAZIONE DI INDUSTRIA E INNOVAZIONE AI FINI DELLA DETERMINAZIONE DEL CONCAMBIO**

*Dati in € mln*

<b>INDI</b>	<b>% di possesso</b>	<b>Valore di carico*</b>	<b>Intervallo di valori</b>
RDM	9,07%	13,7	11,8 - 14,8
RV	24,65%	23,4	20,4 - 24,6
Mediapason	17,84%	9,0	7,9 - 10,6
Banca MB	3,57%	4,1	3,4
RCR	31,99%	3,6	3,4 - 4,4
CIE	10,00%	5,0	5
CST	10,00%	1,5	1,4 - 1,8
<b>Totale partecipazioni</b>			<b>53,2 - 64,5</b>
Debiti netti			(23,2)
Altre attività / (Passività)			0,0
<b>Equity Value</b>			<b>30,0 - 41,3</b>
<b>Equity Value per azione (€)</b>			<b>0,734 - 1,010</b>

*\*Valori di carico nella situazione patrimoniale di Industria e Innovazione al 30 giugno 2009*

Dall'applicazione del Metodo SOP secondo le modalità sopra illustrate consegue che il valore del capitale economico di Industria e Innovazione stimato ai fini della determinazione del concambio è compreso tra un valore minimo di Euro 30,0 milioni ed un valore massimo di Euro 41,3 milioni, corrispondente ad un

d'Italia) e che, in base alle informazioni attualmente disponibili, la qualità degli attivi della banca non è oggetto di particolari criticità.

valore per azione compreso tra un valore minimo di Euro 0,734 ed un valore massimo di Euro 1,010.

### 3.2.2.3 Difficoltà e limitazioni della valutazione

Nella valutazione delle Società Partecipanti ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio, sono state riscontrate le seguenti difficoltà e le limitazioni:

- Limitatezza della base informativa, in particolare per quanto riguarda Industria e Innovazione, che è titolare di partecipazioni in società quotate prive di informazioni prospettive pubbliche e senza copertura da parte degli analisti finanziari, ovvero di partecipazioni di minoranza in società non quotate, per le quali le informazioni prospettive non sono facilmente accessibili.
- Nell'applicazione del Metodo SOP difficoltà nella valutazione di talune attività e/o partecipazioni in società non quotate per le quali, non essendo disponibile un *business plan*, si è fatto riferimento ai multipli espressi dal mercato relativi a campioni di società quotate ritenute comparabili.
- Scarsa significatività delle quotazioni borsistiche sia del titolo Realty che del titolo Reno De Medici caratterizzati da un ridotto volume di scambi e quindi una scarsa liquidità che rendono poco significative le quotazioni di Borsa a fini valutativi.

## 4. MODALITÀ DI ASSEGNAZIONE DELLE AZIONI DELLA SOCIETÀ RISULTANTE DALLA FUSIONE E DATA DI GODIMENTO DELLE STESSE

Poiché, come anche precedentemente descritto, il capitale sociale di Realty (che ricordiamo essere la Società Incorporante) risulterà alla Data di Efficacia della Fusione (come di seguito definita) detenuto al 60,34% da Industria e Innovazione (che ricordiamo essere la Società Incorporanda), l'operazione di integrazione costituisce una fusione c.d. "inversa". La Fusione sarà infatti proposta nella forma di fusione per incorporazione di Industria e Innovazione in Realty con redistribuzione e assegnazione agli azionisti di Industria e Innovazione, in applicazione del Rapporto di Cambio, delle azioni Realty di cui Industria e Innovazione è titolare al termine del Periodo di Adesione dell'Offerta – senza che quest'ultime rimangano mai acquisite al patrimonio di Realty come azioni proprie.

La struttura dell'operazione prevedeva che, in base al livello di adesioni all'Offerta, il numero di azioni Realty *post* Offerta detenute da Industria e Innovazione sarebbe risultato:

- (i) esattamente pari al numero di azioni necessario a soddisfare gli azionisti dell'Incorporanda secondo il Rapporto di Cambio; oppure

(ii) inferiore al numero di azioni necessario a soddisfare gli azionisti dell'Incorporanda secondo il Rapporto di Cambio, con la necessità di un aumento di capitale sociale a servizio della Fusione (in virtù del Rapporto di Cambio), mediante emissione di massime n. 2.094.558 nuove azioni Realty, prive di valore nominale, (a fronte di un aumento di capitale di massimi Euro 6.912.041, dunque di Euro 3,3 per ogni azione emessa); tali azioni eventualmente emesse sarebbero state quotate al pari delle azioni Realty già in circolazione; oppure ancora

(iii) superiore al numero di azioni necessario a soddisfare gli azionisti dell'Incorporanda secondo il Rapporto di Cambio, con necessità di procedere all'annullamento di massime n. 8.331.580 azioni Realty prive di valore nominale, a fronte di una riduzione di capitale sociale per massimi Euro 39.062.010, e più precisamente con riduzione dell'ammontare di capitale corrispondente alle azioni annullate.

Al perfezionamento della Fusione si procederà all'annullamento delle azioni rappresentanti l'intero capitale sociale di Industria e Innovazione.

Considerato il risultato dell'Offerta tale per cui Industria e Innovazione possiede n. 14.923.354 azioni Realty, la casistica applicabile è la n. (iii), per cui si procederà all'annullamento di n. 1.303.654 azioni Realty.

Nessun onere verrà posto a carico degli azionisti per le operazioni di concambio.

Le azioni ordinarie di Realty emesse a servizio del concambio saranno messe a disposizione degli azionisti di Industria e Innovazione, secondo le forme proprie delle azioni accentrate nella Monte Titoli S.p.A. e dematerializzate, a partire dal primo giorno lavorativo successivo alla data di decorrenza degli effetti civilistici della Fusione. Tale data sarà resa nota con apposito avviso pubblicato su almeno un quotidiano a diffusione nazionale.

La Fusione comporterà il subentro di Realty ad Industria e Innovazione nei rapporti giuridici attivi e passivi di quest'ultima.

Le azioni Realty già di titolarità di Industria e Innovazione verranno quindi utilizzate a servizio del concambio, attribuendole *pro-quota* agli azionisti di Industria e Innovazione.

La detenzione delle azioni proprie di Realty e l'attribuzione delle stesse ai soci di Industria e Innovazione sono momenti inscindibili di un'unica operazione: le azioni della Incorporante detenute prima della Fusione dalla Incorporata affluiranno direttamente ai soci di Industria e Innovazione, senza che esse passino, neppure per un istante, nel patrimonio della Incorporante, e dunque, senza che l'operazione possa considerarsi alla stregua di un vero e proprio "acquisto di azioni proprie".

Sulla scorta delle osservazioni che precedono, e proprio in virtù dell'integrale ed immediata utilizzazione delle azioni Realty per il loro trasferimento ai soci di Industria e Innovazione, non verrà costituita la riserva indisponibile prevista dall'art. 2357-ter del codice civile ritenendosi tale disposizione inapplicabile nell'ambito della Fusione.

Laddove necessario, nell'ambito delle modalità di assegnazione delle azioni della Società Incorporante sarà messo a disposizione degli azionisti di Industria e Innovazione, per il tramite degli intermediari autorizzati, un servizio per consentire di ottenere un numero intero di azioni Realty spettanti in applicazione del rapporto di cambio, ai prezzi di mercato e senza aggravio di spese, bolli o commissioni. Realty assicurerà la complessiva quadratura dell'operazione. In ogni caso nessun onere verrà posto a carico degli azionisti per le operazioni di concambio.

#### **5. DATA DI EFFICACIA DELLA FUSIONE E DATA A DECORRERE DALLA QUALE LE OPERAZIONI DELLE SOCIETÀ PARTECIPANTI SONO IMPUTATE AL BILANCIO DELLA SOCIETÀ INCORPORANTE**

La data di decorrenza degli effetti della Fusione ai sensi dell'articolo 2504-bis, secondo comma, del codice civile, sarà la data di esecuzione dell'ultima delle iscrizioni previste dall'art. 2504 del codice civile presso il Registro delle Imprese di Milano, quale registro del luogo dove hanno sede entrambe le società, ovvero dalla data successiva indicata nell'atto di fusione (la "Data di Efficacia della Fusione").

A partire dalla Data di Efficacia della Fusione, Realty subentrerà in tutti i rapporti giuridici attivi e passivi facenti capo ad Industria e Innovazione.

#### **6. RIFLESSI TRIBUTARI DELLA FUSIONE SULLE SOCIETÀ PARTECIPANTI**

Ai fini delle imposte sui redditi, la Fusione, ai sensi dell'articolo 172 del Testo Unico delle Imposte sui Redditi, approvato con D.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917, è fiscalmente neutra; difatti, essa non costituisce realizzo o distribuzione di plusvalenze o minusvalenze dei beni di Industria e Innovazione, comprese quelle relative alle rimanenze ed al valore di avviamento.

Le eventuali differenze di Fusione, che dovessero emergere in esito alla Fusione, non concorrono a formare reddito imponibile di Realty, essendo la Fusione non rilevante ai fini dell'imposizione sui redditi.

Inoltre, i maggiori valori che dovessero essere imputati agli elementi patrimoniali provenienti da Industria e Innovazione non saranno imponibili nei confronti di Realty, e di conseguenza i beni ricevuti saranno valutati fiscalmente in base all'ultimo valore riconosciuto ai fini delle imposte sui redditi in capo a Industria e Innovazione.

Le riserve in sospensione d'imposta iscritte nell'ultimo bilancio di Industria e Innovazione ed ancora esistenti alla Data di Efficacia della Fusione verranno trattate in ossequio alle specifiche disposizioni dell'art. 172, comma 5, del Testo Unico delle Imposte sui Redditi, provvedendosi, se del caso, alla loro ricostituzione.

Ai fini delle imposte indirette, la Fusione costituisce un'operazione esclusa dall'ambito applicativo dell'IVA, ai sensi dell'art. 2, comma 3, lett. f), del D.P.R. 26 ottobre 1972, n. 633. Secondo tale norma, infatti, non sono considerate cessioni rilevanti ai fini IVA i passaggi di beni in dipendenza di fusioni di società.

Per quanto concerne l'imposta di registro, l'atto di fusione, ai sensi dell'art. 4, lettera b), della Parte Prima della Tariffa allegata al D.P.R. 26 aprile 1986, n. 131, è soggetto ad imposta fissa nella misura di Euro 168,00.

## **7. LE PREVISIONI SULLA COMPOSIZIONE DELL'AZIONARIATO RILEVANTE NONCHÉ SULL'ASSETTO DI CONTROLLO DELLA SOCIETÀ INCORPORANTE A SEGUITO DELLA FUSIONE ED EFFETTI DELLA FUSIONE SUI PATTI PARASOCIALI**

### **7.1.1 Industria e Innovazione**

L'azionariato di Industria e Innovazione è composto da 19 soci - con partecipazioni variabili, calcolate sommando le partecipazioni dei soci appartenenti ad un medesimo gruppo, tra un minimo dell'1% ed un massimo del 15,89% – legati da un patto parasociale, avente ad oggetto un sindacato di voto e di blocco di durata quinquennale (il "Patto Parasociale"). Nessuno dei soci esercita quindi il controllo su Industria e Innovazione ai sensi dell'art. 2359 del codice civile e dell'art. 93 del TUF.

Il Patto Parasociale è un patto di sindacato di voto e di blocco di durata quinquennale (e dunque fino al 27 novembre 2013) che prevede, tra l'altro, (i) un impegno delle parti a non alienare le azioni sindacate fatti salvi i trasferimenti infragruppo nonché quelli al coniuge, ascendenti e discendenti in linea retta a condizione, in ogni caso, della preventiva adesione dei cessionari al Patto Parasociale, (ii) la costituzione di organi interni al patto (vale a dire dell'assemblea delle parti e del comitato direttivo che, composto da dieci componenti, delibera sui piani operativi poliennali della società, sul *budget* annuale, sulle materie da sottoporsi all'esame dell'assemblea delle parti e sull'esercizio del diritto di voto nell'assemblea di Industria e Innovazione), (iii) le modalità di composizione degli organi sociali di Industria e Innovazione (Consiglio di Amministrazione, eventuale Comitato Esecutivo e Collegio Sindacale), (iv) un impegno degli aderenti a votare nelle assemblee di Industria e Innovazione in conformità alle deliberazioni assunte dagli organi del sindacato.



Alla data odierna, gli azionisti che detengono azioni con diritto di voto sono:

<i>Azionista</i>	<i>Percentuale sul capitale sociale</i>	<i>Numero di Azioni</i>
Rodrigue S.A.	12,22%	5.000.000
Argo Finanziaria S.p.A.	12,22%	5.000.000
MPS Investments S.p.A.	12,22%	5.000.000
Allianz S.p.A.	8,56%	3.500.000
Sabbia del Brenta S.r.l.	7,33%	3.000.000
NELKE S.r.l.	4,89%	2.000.000
Giorgione Immobiliare S.r.l.	4,89%	2.000.000
Allegro S.a.r.l. per conto Generali Financial Holding	4,89%	2.000.000
Fondiarria-SAI S.p.A.	3,91%	1.600.000
Milano Assicurazioni S.p.A.	3,91%	1.600.000
Finanziaria di Partecipazioni e Investimenti S.p.A.	3,67%	1.500.000
Lowlands Comercio Internacional e Servicos LDA	3,67%	1.500.000
Financiere Phone 1690 S.A.	3,67%	1.500.000
Muscade Comercio Internacional LDA	3,67%	1.500.000
Beatrice Colleoni	3,67%	1.500.000
Emanuele Rossini	2,44%	1.000.000
Vittorio Caporale	1,96%	800.000
Dominic Bunford	1,22%	500.000
Silvana Mattei	0,98%	400.000
<b>TOTALE</b>	<b>100%</b>	<b>40.900.000</b>

### 7.1.2 Realty

Alla data della presente Relazione, nessun azionista controlla Realty e non esistono parasociali aventi direttamente ad oggetto le azioni di Realty.

Dalle risultanze del libro soci di Realty, integrate dalle comunicazioni pervenute ai sensi di legge a disposizione della stessa, alla data del 28 ottobre 2009, gli azionisti che detengono, direttamente o indirettamente, azioni con diritto di voto in misura superiore al 2% sono:

<i>Azionista</i>	<i>Percentuale sul capitale sociale</i>	<i>Numero di Azioni</i>
Industria e Innovazione S.p.A.	24,65%	6.097.387
Eugenio Piovesana	15,55%	3.847.101
Fabrizio Bertola	10,51%	2.600.187
Fabio Bonati	2,28%	564.705
Kairos Partners SGR S.p.A.	2,091%	517.090

Nel contesto della Fusione, Industria e Innovazione ha informato Realty che il Patto Parasociale - in una prospettiva di continuità – conserverà la propria efficacia ad esito dell'Offerta, prima, e della Fusione, poi.

Industria e Innovazione ha previsto che alla chiusura dell'Offerta, divenuto il soggetto controllante di Realty, il Patto Parasociale assume rilevanza ai sensi degli artt. 122 e ss. del TUF e sarà modificato nella durata (non più quinquennale ma triennale in virtù della nuova disciplina applicabile). Fase che sarà necessariamente precedente l'efficacia della Fusione, essendo previsto che l'Offerta sia immediatamente efficace al raggiungimento della soglia di adesioni del 66,67% o, in mancanza, divenga comunque efficace con l'adozione delle delibere di approvazione della Fusione; nelle more dell'esecuzione della Fusione deliberata, pertanto, il Patto Parasociale assumerebbe rilevanza come patto su controllante di quotata.

Industria e Innovazione, inoltre, ha dichiarato che il Patto Parasociale, con efficacia dalla data della Fusione, sarà modificato per adeguarlo alle disposizioni di legge applicabili alle società quotate. In sintesi, le modifiche hanno ad oggetto – oltre ad una espressa presa d'atto della prosecuzione del Patto Parasociale ad esito della Fusione - le modalità di nomina degli organi sociali dell'Emittente *post* Fusione al fine di contemplare la necessaria rappresentanza degli azionisti di minoranza nell'organo amministrativo e in quello di controllo.

Pertanto, al perfezionamento della Fusione, il Patto Parasociale, pur rimanendo in vigore tra i medesimi aderenti, muterà il proprio oggetto dalle azioni di Industria e Innovazione a quelle di Realty ricevute dagli azionisti di Industria e Innovazione per effetto del Rapporto di Cambio.

Ad esito della Fusione, nessuno dei soci di Industria e Innovazione eserciterà singolarmente il controllo sulla Società Incorporante ai sensi dell'art. 2359 del codice civile e dell'art. 93 del TUF.

La partecipazione che Industria e Innovazione avrà in Realty ad esito dell'Offerta sarà pari al 60,34% del capitale, mentre la partecipazione che i soci di Industria e Innovazione, per effetto del rapporto di cambio, deterranno direttamente in Realty *post* Fusione è pari complessivamente al 58,13%.

In questo contesto, il perfezionamento della Fusione, pur determinando il formale trasferimento da Industria e Innovazione ai suoi soci, legati dal Patto Parasociale, di una partecipazione superiore al 30% nel capitale sociale di Realty, non comporterà obblighi di OPA in capo agli attuali azionisti di Industria e Innovazione. Troverà, infatti, applicazione l'esenzione di cui all'art. 49, comma 1, lett. c) del Regolamento Emittenti, ai sensi del quale l'acquisto di una partecipazione superiore al 30% non comporta

l'obbligo di offerta se la partecipazione è acquisita a seguito di trasferimento fra (a) una società e (b) soggetti che dispongono, anche congiuntamente, della maggioranza dei diritti di voto esercitabili nell'assemblea di tale società.

A fini di maggior chiarezza, la seguente tabella indica la composizione azionaria nel capitale sociale della Società Incorporante post Fusione degli aderenti al Patto Parasociale, sulla base del Rapporto di Cambio pari a 333 azioni Realty ogni 1.000 azioni Industria e Innovazione.

<i>Azionista</i>	<i>Azioni pre Fusione (vn Euro 1,00)</i>	<i>Percentuale sul capitale sociale pre Fusione</i>	<i>Azioni post Fusione</i>	<i>Percentuale sul capitale sociale post Fusione</i>
Argo Finanziaria S.p.A.	5.000.000	12,22%	1.665.000	7,11%
MPS Investments S.p.A.	5.000.000	12,22%	1.665.000	7,11%
Rodrigue S.A.	5.000.000	12,22%	1.665.000	7,11%
Allianz S.p.A.	3.500.000	8,56%	1.165.500	4,97%
Sabbia del Brenta S.r.l.	3.000.000	7,33%	999.000	4,26%
Allegro S.A.R.L.	2.000.000	4,89%	666.000	2,84%
Giorgione Immobiliare S.r.l.	2.000.000	4,89%	666.000	2,84%
Nelke S.r.l.	2.000.000	4,89%	666.000	2,84%
Milano Assicurazioni S.p.A.	1.600.000	3,91%	532.800	2,27%
Fondiarìa-SAI S.p.A.	1.600.000	3,91%	532.800	2,27%
Beatrice Colleoni	1.500.000	3,67%	499.500	2,13%
Financiere Phone 1690 S.A.	1.500.000	3,67%	499.500	2,13%
Finanziaria di Partecipazioni e Investimenti S.p.A.	1.500.000	3,67%	499.500	2,13%
Lowlands Comercio International e servicos LDA	1.500.000	3,67%	499.500	2,13%
Muscade Comercio International SDA	1.500.000	3,67%	499.500	2,13%
Emanuele Rossini	1.000.000	2,44%	333.000	1,42%
Vittorio Caporale	800.000	1,96%	266.400	1,14%
Bunford Dominic	500.000	1,22%	166.500	0,71%
Silvana Mattei	400.000	0,98%	133.200	0,57%
<b>Totale</b>	<b>40.900.000</b>	<b>100,00%</b>	<b>13.619.700</b>	<b>58,13%</b>
<b>Altri azionisti Realty</b>			<b>9.809.126</b>	<b>41,87%</b>
<b>Totale post Fusione</b>			<b>23.428.826</b>	<b>100,00%</b>

## **8. VALUTAZIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE IN ORDINE ALLA EVENTUALE RICORRENZA DEL DIRITTO DI RECESSO**

Per effetto della Fusione la Società Incorporante manterrà l'attuale oggetto sociale di Realty. Pertanto, agli azionisti di Industria e Innovazione che non concorreranno alla deliberazione di approvazione del Progetto di Fusione e non intenderanno partecipare al concambio spetterebbe il diritto di recesso, in conseguenza di una modifica dell'oggetto sociale che consente un cambiamento significativo dell'attività di Industria e Innovazione (art. 2437, comma 1, lett. a) del codice civile).

Tuttavia, il Comitato direttivo del Patto Parasociale ha comunicato di aver approvato l'operazione con delibera che vincola tutti i soci al voto favorevole nell'assemblea convocata per approvare il Progetto di Fusione.

## **9. TRATTAMENTO EVENTUALMENTE RISERVATO A PARTICOLARI CATEGORIE DI SOCI O AI POSSESSORI DI TITOLI DIVERSI DALLE AZIONI E VANTAGGI PARTICOLARI EVENTUALMENTE PROPOSTI AGLI AMMINISTRATORI**

Non esistono particolari categorie di soci o possessori di titoli diversi dalle azioni.

Non sono previsti particolari vantaggi per gli amministratori delle Società Partecipanti.

## **10. INDICAZIONE DELLE RISORSE FINANZIARIE PREVISTE PER IL SODDISFACIMENTO DELLE OBBLIGAZIONI DELLA SOCIETÀ INCORPORANTE**

### **10.1 Premessa**

Come si evince dalla descrizione del Progetto di Integrazione riportata nel Paragrafo 1.4, per effetto della Fusione, il patrimonio di Realty concorrerà in maniera determinante con quello di Industria e Innovazione a costituire garanzia generica e/o fonte di rimborso dei debiti contratti dalla Società nell'ambito dell'Offerta, integrandosi pertanto la fattispecie di cui all'art. 2501-*bis* del codice civile (*fusione a seguito di acquisizione con indebitamento*).

Pertanto, in ottemperanza di quanto disposto dall'articolo 2501-*bis* del codice civile, la presente Relazione, oltre ad indicare le ragioni che giustificano l'operazione, e la descrizione degli obiettivi che le Società Partecipanti intendono raggiungere, illustra di seguito il piano economico e finanziario *post* Fusione predisposto dal Consiglio di Amministrazione di Realty (di seguito anche il "Piano Economico-Finanziario" o il "Business Plan") e riporta l'indicazione della fonte delle risorse finanziarie necessarie al soddisfacimento delle obbligazioni della società risultante dalla Fusione.

Il Piano Economico-Finanziario è stato redatto in forma consolidata, per i periodi che vanno dall'1 luglio 2009 al 31 dicembre 2013.

Per il Gruppo Realty sono stati predisposti dei prospetti contabili *pro-forma* partendo dal Bilancio Semestrale Abbreviato, incluso nella Relazione Finanziaria Semestrale al 30 giugno 2009 del Gruppo Realty, ed applicando le rettifiche *pro-forma* necessarie a riflettere retroattivamente alla suddetta data gli effetti economici, patrimoniali e finanziari derivanti dalla Cessione Adriatica Turistica e dalla Cessione Vailog.

La situazione patrimoniale ed economica di Industria e Innovazione al 30 giugno 2009 approvata dal Consiglio di Amministrazione del 28 settembre 2009 ed oggetto di revisione contabile limitata da parte di Reconta Ernst & Young è stata predisposta secondo i principi contabili nazionali. Al fine della predisposizione di una situazione patrimoniale economica e finanziaria della Realty *post* Fusione, quindi dell'utilizzo di principi contabili omogenei tra le due società facenti parte dell'operazione, sono state apportate alla stessa le principali rettifiche IAS-IFRS.

A partire dalle suddette situazioni, è stata quindi predisposta la situazione patrimoniale economica e finanziaria *post* Fusione della *Combined Entity*, retrodatando al 30 giugno 2009 gli effetti dell'Offerta e della successiva Fusione tra le Società Partecipanti, assumendo l'ipotesi di una percentuale di possesso di Realty da parte di Industria e Innovazione *post* Offerta pari al 90%, tenendo altresì conto degli oneri accessori alle operazione indicate. Essendo l'Offerta non finalizzata al *delisting*, Industria e Innovazione aveva indicato, come precisato nel Paragrafo 1.4.1 della presente Relazione che, nel caso in cui le adesioni avessero portato la stessa a detenere una percentuale superiore al 90% nel capitale sociale di Realty, avrebbe proceduto al ripristino di un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni.

## **10.2 Struttura Attuale dell'indebitamento di Industria e Innovazione**

Alla data del 30 giugno 2009, la situazione patrimoniale di Industria e Innovazione presenta una posizione finanziaria netta complessivamente negativa per Euro 23,2 milioni, pari al saldo tra:

- a) disponibilità liquide per Euro 6,8 milioni;
- b) un debito di Euro 29,9 milioni nei confronti di Alerion.

Il debito nei confronti di Alerion ("Finanziamento Alerion") si riferisce al saldo prezzo da corrispondere a fronte dell'acquisto, avvenuto in data 6 dicembre 2008, delle partecipazioni in Realty, Reno De Medici, Mediapason, Banca MB, Officine CST ed RCR, comprensivo degli interessi maturati al 30 giugno 2009 (pari a Euro 1,2 milioni). Il Finanziamento Alerion, che scade il 31 dicembre 2011, prevede

l'applicazione di un tasso di interesse fisso del 7,5% annuo, con capitalizzazione degli interessi maturati anno per anno ed è assistito da pegno sulle partecipazioni compravendute (ad eccezione della partecipazione in Reno De Medici e della quota parte della partecipazione detenuta in RCR derivante dalla conversione delle obbligazioni).

Gli accordi in essere con Alerion prevedono, inoltre:

- il rimborso parziale anticipato del Finanziamento Alerion, nel caso in cui Industria e Innovazione proceda alla dismissione delle partecipazioni compravendute prima del 31 dicembre 2011, per un importo pari all'80% dei proventi netti rivenienti dalle dismissioni;
- una clausola di integrazione del prezzo laddove Industria e Innovazione realizzi, entro il 31 dicembre 2010, plusvalenze derivanti dalla cessione delle partecipazioni compravendute. In particolare, Industria e Innovazione corrisponderà ad Alerion, rispettivamente, il 50% o il 30% delle plusvalenze nette, a seconda che queste siano realizzate entro il 31 dicembre 2009 ovvero entro il 31 dicembre 2010.

### **10.3 Struttura Attuale dell'Indebitamento di Realty**

La posizione finanziaria netta del Gruppo Realty al 30 giugno 2009, pro-formata per anticipare al 30 giugno 2009 gli effetti della Cessione Adriatica Turistica e della Cessione Vailog, è sintetizzabile come segue:

(dati in Euro migliaia)	<b>30.06.2009 Pro-forma</b>
<b>A. Liquidità</b>	<b>19.990</b>
Credito finanziario verso acquirente partecipazione in Vailog	6.100
Credito finanziario verso Vailog	1.586
<b>B. Crediti finanziari correnti</b>	<b>7.686</b>
<b>C. Debiti finanziari correnti</b>	<b>-</b>
<b>D. Posizione finanziaria corrente netta (A + B - C)</b>	<b>27.676</b>
Credito finanziario attualizzato verso acquirente Vailog	5.391
Credito finanziario verso acquirenti Adriatica Turistica	5.000
Strumenti derivati	5
Altri crediti finanziari non correnti	3.676
<b>E. Crediti finanziari non correnti</b>	<b>14.072</b>
Finanziamento Intesa (su area Magenta Boffalora)	16.555
Finanziamento Credito Artigiano (su Immobile di Arluno)	9.000
<b>F. Debiti finanziari non correnti</b>	<b>25.555</b>
<b>G. Posizione finanziaria non corrente netta (E - F)</b>	<b>(11.483)</b>
<b>Posizione finanziaria netta (D + G)</b>	<b>16.193</b>

Il saldo della voce “Liquidità” rappresenta le disponibilità liquide consolidate al 30 giugno 2009 (depurata di quelle riconducibili al Gruppo Vailog ed al Gruppo Adriatica Turistica), ed incrementata di quella riveniente dagli incassi derivanti dalle cessioni di Adriatica Turistica e Vailog, al netto dei rimborsi dei finanziamenti in scadenza ed in particolare:

*valori in euro/000*

Disponibilità liquide al 30 giugno 2009 deconsolidando Vailog e Adriatica Turistica		180
Caparra 22 luglio 2009	1.600	
Incasso al <i>closing</i> (30 settembre 2009)	20.899	
Incasso da cessione Adriatica Turistica		22.499
Caparra 28 settembre 2009	2.500	
Incasso al <i>closing</i> (30 novembre 2009)	7.000	
Rimborso debito per C/C di corrispondenza Vailog	(2.645)	
Incasso da cessione Vailog		6.855
Rimborso finanziamento Unicredit		(9.544)
<b>TOTALE</b>		<b>19.990</b>

I crediti finanziari, correnti e non correnti, includono le partite originate dalla Cessione Vailog e dalla Cessione Adriatica Turistica così articolate:

- credito verso Parval (originatosi dalla Cessione Vailog) per Euro 6,1 milioni da corrisondersi in contanti il 30 marzo 2010;
- credito verso Parval (originatosi dalla Cessione Vailog) iscritto per il valore attualizzato pari a Euro 5,4 milioni (corrispondenti a nominali di Euro 6,0 milioni) da corrisondersi in contanti il 30 settembre 2012, assistito da garanzia bancaria a prima domanda;
- credito fruttifero verso Piovesana Holding (originatosi dalla Cessione Adriatica Turistica) per Euro 5,0 milioni da corrisondersi entro il 30 giugno 2012, assistito da garanzia bancaria a prima domanda.

Il credito finanziario verso Vailog (pari a Euro 1,6 milioni) si riferisce al credito residuo vantato da RED.IM S.r.l., società controllata al 100% da Realty (“RED.IM”), relativamente alla cessione di terreni rientranti nell’iniziativa di riqualificazione delle aree di proprietà in Magenta (MI).

Il finanziamento che RED.IM ha in essere con Intesa Sanpaolo (“Finanziamento INTESA”), e che residua per un valore nominale di Euro 16,8 milioni, è iscritto nella Situazione Patrimoniale *pro-forma* con il metodo del costo ammortizzato per un valore pari a Euro 16,6 milioni ed è assistito da ipoteche di primo e secondo grado sulle aree e fabbricati di proprietà in Magenta (MI).

Il Finanziamento Credito Artigiano iscritto per Euro 9,0 milioni, ricordiamo è correlato all’Immobile di Arluno. Ricordiamo (come specificato al Paragrafo 2 della presente Relazione) che nell’ambito degli accordi della Cessione Vailog, Realty si è impegnata all’acquisto dell’immobile stesso entro il 30 marzo 2010 pertanto, lo stesso resta di fatto escluso dal perimetro della Cessione Vailog e - anche ai sensi dello IAS 18 - ai fini della redazione della Situazione Patrimoniale *pro-forma*, come nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2009 che sarà redatto, tale *asset* (ed il relativo debito) non risultano deconsolidati.

La scadenza del Finanziamento Credito Artigiano è il 21 ottobre 2011 e sull’Immobile di Arluno è iscritta un’ipoteca di Euro 16,2 milioni.

#### **10.4 Struttura dell’indebitamento finanziario di Realty *post* Fusione**

Di seguito viene illustrata la posizione finanziaria netta *pro-forma* al 30 giugno 2009 della *Combined Entity*, redatta – come anticipato – assumendo, a seguito dell’Offerta, il raggiungimento da parte di Industria e Innovazione di una partecipazione in Realty pari al 90% (i.e. al 100%, con ricostituzione del flottante). Si tratta, pertanto, dell’ipotesi finanziariamente più impegnativa in quanto prevede la contabilizzazione del massimo indebitamento possibile conseguente al pagamento dell’Offerta.



(dati in Euro migliaia)	<i>Realty Vailog Pro-forma consolidato</i>	INDI	Effetti dell'OPA	<i>Combined Entity Pro-forma consolidato</i>
<b>A. Liquidità</b>	<b>19.990</b>	<b>6.760</b>	<b>3.138</b>	<b>29.888</b>
Credito finanziario verso acquirente partecipazione in Vailog	6.100			6.100
Credito finanziario verso Vailog	1.586			1.586
<b>B. Crediti finanziari correnti</b>	<b>7.686</b>	-	-	<b>7.686</b>
<b>C. Debiti finanziari correnti</b>	-	-	-	-
<b>D. Posizione finanziaria corrente netta (A + B - C)</b>	<b>27.676</b>	<b>6.760</b>	<b>3.138</b>	<b>37.574</b>
<b>E. Crediti finanziari non correnti</b>	<b>14.072</b>	-	-	<b>14.072</b>
Finanziamento Intesa (su area Magenta Boffalora)	16.555			16.555
Finanziamento Credito Artigiano (su Immobile di Arluno)	9.000			9.000
Debito verso Alerion		29.924		29.924
Debito MPS per OPA			48.784	48.784
<b>F. Debiti finanziari non correnti</b>	<b>25.555</b>	<b>29.924</b>	<b>48.784</b>	<b>104.263</b>
<b>G. Posizione finanziaria non corrente netta (E - F)</b>	<b>(11.483)</b>	<b>(29.924)</b>	<b>(48.784)</b>	<b>(90.191)</b>
<b>Posizione finanziaria netta (D + G)</b>	<b>16.193</b>	<b>(23.164)</b>	<b>(45.646)</b>	<b>(52.617)</b>

Le posizioni finanziarie nette delle Società Partecipanti sono descritte nei Paragrafi 10.2 e 10.3; relativamente invece agli effetti dell'Offerta sull'indebitamento la situazione qui ipotizzata, prevede:

- L'utilizzo totale dell'affidamento concesso in relazione al Finanziamento MPS per il massimo pari a Euro 50 milioni, impiegati per pagare l'acquisto del 100% delle azioni oggetto dell'Offerta (pari a Euro 46,6 milioni);
- Il ricollocamento del 10% delle azioni sul mercato per la ricostituzione del flottante ad un prezzo pari a quello dell'Offerta (con contestuale incasso di Euro 6,2 milioni);
- Il pagamento di tutti gli stimati oneri correlati all'operazione pari complessivamente a Euro 6,4 milioni; quanto a Euro 5,2 milioni risultano contabilizzati a diretto incremento del valore della partecipazione, e quanto a Euro 1,2 milioni secondo il metodo del costo ammortizzato (ovvero a diretta diminuzione del finanziamento stesso);
- La contabilizzazione delle *up-front fee* sul Finanziamento MPS (Euro 1,2 milioni) secondo il metodo del costo ammortizzato come sopra specificato.

Le condizioni essenziali del Finanziamento MPS sono riportate di seguito:

Importo massimo:	Euro 50 milioni;
Durata:	18 mesi meno un giorno;
Tasso di interesse:	linea per firma: 150 basis points p.a.;
	linea per cassa: Euribor 6 m + 190 basis points p.a.
<i>Covenants</i> :	mantenimento della posizione finanziaria netta entro limiti prestabiliti;
Garanzia:	pegno sulle azioni acquistate in Offerta.

Ad esito delle adesioni all'Offerta ed assumendo l'integrale copertura degli impegni conseguenti all'OPA tramite il Finanziamento MPS, questo risulterebbe utilizzato per complessivi circa Euro 22,1 milioni, mentre - lasciando inalterate tutte le altre ipotesi di cui sopra - la posizione finanziaria netta *pro-forma* al 30 giugno 2009 della *Combined Entity* risulterebbe pari a Euro 34,3 milioni.

#### **10.5 Il Piano Economico-Finanziario 2009-2013 della *Combined Entity***

Gli amministratori di Realty e di Industria e Innovazione hanno definito un piano di integrazione che prevede, facendo leva sulla dismissione di una serie di *asset* di proprietà non più strategici, la progressiva focalizzazione del *business* nel settore delle energie rinnovabili.

Nell'ambito di tale piano e con riferimento al periodo dal 1° luglio 2009 fino al 31 dicembre 2013, si è pertanto proceduto a:

- condurre una ricognizione delle attività attualmente facenti capo alla *Combined Entity* atta ad individuare le strategie di valorizzazione ottimali nell'ambito del nuovo contesto derivante dal piano di integrazione, i presumibili valori di realizzo e le relative tempistiche attese, tenendo peraltro conto del quadro macroeconomico e dell'attuale fase del ciclo immobiliare, così da definire un piano di dismissioni che sono state distinte in: (i) programmate, in quanto attività destinate alla vendita indipendentemente dal piano di integrazione (perché già qualificate come tali in relazione all'ordinaria conduzione degli affari o perché, comunque, *non core*) e (ii) non programmate, in quanto destinate alla vendita nell'ambito delle compatibilità finanziarie derivanti dal piano di integrazione;
- definire il piano di investimenti connessi al *business* nel settore delle energie rinnovabili, per i quali si segnala che, stante il grado di incertezza che usualmente caratterizza l'elaborazione di previsioni in nuove aree di attività *capital-intensive* a contenuto tecnologico relativamente elevato, i ritorni attesi su tali investimenti sono stati prudenzialmente ipotizzati nel 2013 e comunque sostanzialmente ininfluenti ai fini della copertura dei fabbisogni derivanti dal piano di integrazione;
- individuare i fabbisogni operativi netti connessi ai costi associati al piano di dismissioni e ai costi di struttura della *Combined Entity*.

Il saldo derivante, periodo per periodo, tra le fonti originate dalle dismissioni e gli impieghi connessi al piano di investimenti ed agli altri fabbisogni operativi è stato quindi posto a confronto con gli impegni connessi all'indebitamento finanziario della *Combined Entity* che – come già anticipato – è riferito allo scenario di massimo indebitamento in capo alla stessa atteso in conseguenza dei risultati dell'Offerta.

### 10.5.1 Criteri di redazione del Piano EconomicoFinanziario

La situazione patrimoniale economico finanziaria *pro-forma* della *Combined Entity* al 30 giugno 2009 e le proiezioni economico finanziarie per il periodo 2009-2013 sono state elaborate secondo principi e criteri contabili omogenei a quelli utilizzati da Realty per la predisposizione del bilancio semestrale abbreviato al 30 giugno 2009 e della situazione patrimoniale di Fusione alla stessa data (*International Financial Reporting Standards* o "IFRS" omologati dalla Commissione Europea al 30 giugno 2009), ai quali si rimanda per un'esposizione dettagliata di tali principi e criteri.

In particolare si segnala che nel Piano Economico-Finanziario gli effetti patrimoniali della Fusione, attuata nelle modalità della cd. fusione inversa e contabilizzata come una fusione diretta, sono stati contabilizzati in ossequio al principio IFRS 3, che impone l'applicazione, quale metodo contabile per tutte le aggregazioni aziendali, del metodo del costo (o "*purchase method*").

Sulla base di tale metodologia, al momento della fusione, il valore contabile della partecipazione Realty detenuta da Industria e Innovazione è eliminato in contropartita della corrispondente quota spettante di Patrimonio netto consolidato *pro-forma* Realty al 30 giugno 2009. Inoltre è stata assunta l'ipotesi che, sempre al momento della Fusione, l'acquisto residuo 10% delle azioni Realty in mano ai terzi sia contabilizzato in maniera da non evidenziare alcuna differenza tra il costo di acquisto della partecipazione in Realty e la corrispondente quota del patrimonio netto della stessa.

In particolare nella Fusione si ottiene la seguente situazione:

90% Patrimonio Netto contabile Realty <i>Pro-forma</i>	74.184
Valore di carico delle azioni Realty in INDI	69.038
<b>Differenza da fusione</b>	<b>5.146</b>

Tale differenza ("*negative goodwill*") è stata contabilizzata quale provento nel conto economico.

Il Patrimonio Netto contabile consolidato di Realty *pro-forma* è così ottenuto:

Patrimonio Netto consolidato "storico" Realty	87.324
Plusvalenza da cessione Adriatica Turistica (*)	1.926
Minusvalenza da cessione Vailog(*)	(6.824)
<b>Patrimonio Netto Proforma al 30 giugno 2009</b>	<b>82.426</b>
<b>90%</b>	<b>74.184</b>

(\*) al netto di oneri accessori ed effetti fiscali

Il valore di carico della partecipazione è così dettagliabile:

	Valore contabile valori in euro/000	% partecipazione	numero azioni
Partecipazione di INDI in Realty Ante Opa	23.392	24,65%	6.097.387
Azioni acquisite in OPA	40.405	65,35%	16.161.845
Oneri accessori all'operazione	5.241	n/a	n/a
<b>Totale</b>	<b>69.038</b>	<b>90%</b>	<b>22.259.232</b>

I costi direttamente attribuibili all'acquisto della partecipazione in Realty sono stati portati ad incremento del valore della partecipazione e pertanto, *post* Fusione, esposti all'interno della differenza da Fusione di cui sopra.

Le *up front fee* sul finanziamento, invece, ai sensi dello IAS 39 sono state contabilizzate con il metodo del costo ammortizzato a diretta diminuzione dello stesso.

La situazione patrimoniale della *Combined Entity pro-forma* al 30 giugno 2009 risulta quindi essere la seguente:

<b>SITUAZIONE PATRIMONIALE FINANZIARIA RICLASSIFICATA</b> (dati in Euro migliaia)	<b>PRO-FORMA 30 GIUGNO 2009 COMBINED ENTITY</b>
PATRIMONIO IMMOBILIARE (Ex Realty)	68.359
PARTECIPAZIONI (Ex INDI)	37.758
PROGETTI ENERGIA RINNOVABILE	-
ALTRE ATTIVITA' PASSIVITA'	(2.246)
<b>CAPITALE INVESTITO NETTO</b>	<b>103.871</b>
<b>Posizione finanziaria netta</b>	<b>(52.617)</b>
<b>PATRIMONIO NETTO</b>	<b>51.254</b>

Di seguito si riporta il Piano Economico-Finanziario, nei suoi schemi sintetici di Conto Economico e di Stato Patrimoniale:

<b>CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO</b> (dati in Euro migliaia)	<b>Realty Pro-forma</b>	<b>INDI IAS Pro-forma</b>	<b>OPA</b>	<b>Oneri accessori all'operazione SILVERSTONE</b>	<b>FUSIONE</b>	<b>PRO-FORMA 30 GIUGNO 2009 COMBINED ENTITY</b>	<b>31/12/2009 secondo semestre</b>	<b>31/12/2010</b>	<b>31/12/2011</b>	<b>31/12/2012</b>	<b>31/12/2013</b>
<b>Ricavi Totali</b>	(168)	-			5.146	4.978	1.580	5.461	13.464	20.977	14.900
<b>Margine Operativo Lordo (EBITDA)</b>	(1.415)	(489)			5.146	3.242	(2.299)	(1.968)	(504)	3.437	4.427
<b>Risultato Operativo (EBIT)</b>	(1.419)	(489)			5.146	3.238	(2.299)	(2.002)	(1.763)	629	1.619
Proventi / (oneri) finanziari netti	(761)	(995)			-	(1.756)	(1.272)	(5.057)	(4.882)	(2.108)	(1.434)
Proventi / (oneri) da partecipazioni	(3.113)	(21)			-	(3.134)	-	-	35.500	-	-
Imposte	416	-			-	416	(938)	-	1.564	-	(167)
<b>Utile (perdita) del periodo</b>	<b>(4.878)</b>	<b>(1.505)</b>	-	-	5.146	(1.237)	(4.508)	(7.058)	30.419	(1.480)	18

<b>SITUAZIONE PATRIMONIALE FINANZIARIA RICLASSIFICATA</b> (dati in Euro migliaia)	<b>Realty Pro-forma</b>	<b>INDI IAS Pro-forma</b>	<b>OPA</b>	<b>Oneri accessori all'operazione SILVERSTONE</b>	<b>FUSIONE</b>	<b>PRO-FORMA 30 GIUGNO 2009 COMBINED ENTITY</b>	<b>31/12/2009</b>	<b>31/12/2010</b>	<b>31/12/2011</b>	<b>31/12/2012</b>	<b>31/12/2013</b>
PATRIMONIO IMMOBILIARE (Ex Realty)	68.359	-	-	-	-	68.359	69.887	69.137	9.052	2.802	2.802
PARTECIPAZIONI (Ex INDI)	-	61.150	40.405	5.241	(69.038)	37.758	37.758	36.254	27.630	27.630	27.630
PROGETTI ENERGIA RINNOVABILE	-	-	-	-	-	-	350	18.466	44.082	45.099	42.291
ALTRE ATTIVITA' PASSIVITA'	(2.125)	(121)	-	-	-	(2.246)	(3.172)	(7.551)	5.991	9.325	9.061
<b>CAPITALE INVESTITO NETTO</b>	<b>66.234</b>	<b>61.029</b>	<b>40.405</b>	<b>5.241</b>	<b>(69.038)</b>	<b>103.871</b>	<b>104.824</b>	<b>116.306</b>	<b>86.755</b>	<b>84.856</b>	<b>81.784</b>
<b>Posizione finanziaria netta</b>	<b>16.193</b>	<b>(23.164)</b>	<b>(40.405)</b>	<b>(5.241)</b>	<b>-</b>	<b>(52.617)</b>	<b>(58.079)</b>	<b>(76.620)</b>	<b>(16.649)</b>	<b>(16.230)</b>	<b>(13.140)</b>
<b>PATRIMONIO NETTO</b>	<b>82.426</b>	<b>37.865</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(69.038)</b>	<b>51.254</b>	<b>46.745</b>	<b>39.686</b>	<b>70.106</b>	<b>68.626</b>	<b>68.644</b>

## 10.5.2 Ipotesi e descrizione dei risultati del *Business Plan*

Come meglio precedentemente specificato, il Piano Economico-Finanziario è stato predisposto secondo una logica “*post Fusione*”, simulando una percentuale di possesso *post* Offerta di Realty da parte di Industria e Innovazione pari al 90% (i.e. al 100% con ricostituzione del flottante).

Relativamente alla posizione finanziaria netta che recepisce l’effettiva percentuale di possesso *post* Offerta di Realty da parte di Industria e Innovazione si veda quanto espresso al Paragrafo 10.4 “Struttura dell’indebitamento finanziario di Realty *post* Fusione”

Il *management* ha individuato una serie di cessioni di *asset* che saranno oggetto del programma di dismissioni. Di seguito se ne fornisce indicazione descrivendone essenzialmente la consistenza, le principali ipotesi effettuate su modalità e tempistiche di realizzo, suddividendo le cessioni programmate da quelle non programmate ma ritenute realisticamente possibili ai fini delle compatibilità finanziarie del Piano Economico-Finanziario, all’interno di una ulteriore suddivisione tra *asset* attualmente di proprietà di Realty e quelli attualmente di proprietà di Industria e Innovazione.

Ai fini dell’analisi delle ipotesi assunte, si rammenta nuovamente che il Piano Economico-Finanziario è sviluppato sulla base di uno scenario che assume il massimo indebitamento finanziario conseguente all’acquisto di azioni Realty da parte di Industria e Innovazione in sede di Offerta. A fronte del livello di adesioni all’Offerta più contenuto, all’atto del pagamento delle azioni apportate in Offerta si registrerà, un livello di indebitamento finanziario proporzionalmente ridotto e descritto al Paragrafo 10.4 “Struttura dell’indebitamento finanziario di Realty *post* Fusione” che permetterà la tenuta del Piano Economico-Finanziario, anche a fronte di un piano di dismissioni realizzato su livelli più contenuti, a partire dalle cessioni non programmate.

### 10.5.2.1 Il programma di dismissioni

Nell’ambito del *Business Plan*, sono previste cessioni di *asset* (oltre a quelle già comunicate al mercato e riguardanti Vailog e Adriatica Turistica) per complessivi Euro 112 milioni circa lungo tutto l’arco del periodo di previsione, di cui circa Euro 106 milioni relativi a cessioni programmate.

#### Cessioni programmate di Realty:

##### a) Proprietà San Cugat

La Proprietà San Cugat consta di tre fabbricati residenziali di 4 piani cadauno, per complessivi circa 3.150 mq di superficie utile suddivisi in 30 appartamenti, a San Cugat del Vallès, nelle vicinanze di Barcellona, nella nuova zona residenziale denominata La Guinardera. Gli appartamenti sono stati ultimati e

consegnati nel mese di ottobre 2009. Le ipotesi assunte nel Piano Economico-Finanziario sono quelle di una vendita frazionata dell'intera proprietà nell'orizzonte temporale 2010 – 2012.

Il valore di iscrizione nella situazione patrimoniale *pro-forma* della *Combined Entity* al 30 giugno 2009 della Proprietà San Cugat è di Euro 13,9 milioni.

b) Partecipazione in 400 Fifth Avenue

Realty Vailog detiene il 19,9% del capitale di 400 Fifth Avenue che – tramite controllate al 100% - sta sviluppando al 400 Fifth Avenue di New York, Manhattan, un grattacielo di 57 piani, per una superficie pari a circa 560.000 piedi quadrati (ca. 52.000 mq). I lavori, avviati nel corso di febbraio 2008, hanno raggiunto lo stato di completamento della struttura fino al tetto e si prevede vengano ultimati entro il 2010. La commercializzazione a favore di clientela *retail* è iniziata nel mese di settembre 2008; attualmente sono stati raggiunti accordi preliminari per la cessione della porzione alberghiera dell'immobile (che sarà gestita dall'operatore statunitense SETAI), nonché di porzioni a destinazione residenziale, complessivamente pari a circa il 65% delle vendite attese.

Il Piano Economico-Finanziario prevede la cessione nel 2011 dell'intera partecipazione detenuta, iscritta nella Situazione Patrimoniale *pro-forma* della *Combined Entity* al 30 giugno 2009 per un importo di circa Euro 20,0 milioni.

c) Proprietà Magenta Boffalora

La Proprietà Magenta Boffalora consta di aree e fabbricati ubicati nella zona a ponente del territorio del comune di Magenta e, in misura minore, nel contiguo territorio del comune di Boffalora Sopra Ticino per complessivi 333.000 mq di superficie territoriale.

La proprietà si inserisce in un contesto immobiliare di tipo misto che risulta strategico in considerazione della sua vicinanza all'asse autostradale ed alla parallela linea ferroviaria ad alta velocità Torino-Milano, agilmente integrato, grazie ad un sistema viabilistico di recente realizzazione, al nuovo polo fieristico milanese situato nell'area Rho–Pero, all'Aeroporto di Milano Malpensa e, in generale, all'area sud-occidentale della Grande Milano.

Nel suo complesso la Proprietà Magenta-Boffalora comprende principalmente i seguenti beni:

- terreni a destinazione industriale e fabbricati siti nel comune di Magenta (MI) per una superficie complessiva di circa 134.000 mq circa;
- terreni a destinazione agricola siti nel comune di Magenta (MI), per una superficie complessiva di circa 199.000 mq.

Allo stato attuale proseguono le attività di messa a punto del progetto urbanistico, nell'ambito della definizione del Programma Integrato di Intervento presentato al Comune di Magenta nel 2006 e oggetto di successive evoluzioni, che ha l'obiettivo di ottenere le necessarie autorizzazioni per l'edificabilità di circa 170.000 mq di s.l.p. (inclusi 45.000 mq già autorizzati e ceduti nel corso del 2007).

Il progetto di riqualificazione dell'area si articola in un *mix* funzionale che accosta aree residenziali a spazi a destinazione commerciale, terziaria e ricettiva, a luoghi di interesse storico-culturale, integrando e rivitalizzando il circostante borgo di Pontenuovo di Magenta.

Si segnala che il Piano di Governo del Territorio ("PGT"), adottato dal Consiglio Comunale nel mese di novembre 2009, contempla, per le aree in oggetto, una destinazione complessivamente non contrastante con gli obiettivi generali del Programma Integrato di Intervento.

Il Piano Economico-Finanziario prevede la cessione in blocco delle volumetrie urbanizzate nel 2011, con un tempistica di incasso pluriennale, e con contestuale rimborso del Finanziamento INTESA (o accollo dello stesso da parte dell'acquirente).

Il valore di iscrizione nella Situazione Patrimoniale *pro-forma* della *Combined Entity* al 30 giugno 2009 della Proprietà Magenta Boffalora è di Euro 21,0 milioni.

#### d) Immobile di Arluno

Si tratta di un immobile ad uso commerciale sito nel Comune di Arluno (MI) di 29.000 mq affittato a Geodis Immobiliare Logistica sulla base di un contratto di affitto con scadenza nel 31 dicembre 2011.

L'ipotesi del piano è quella di effettuare la cessione nel 2011, previo rinnovo del contratto di locazione (o rilocazione dell'immobile), e con contestuale rimborso del Finanziamento Credito Artigiano di Euro 9,0 milioni gravante sull'immobile.

Il valore di iscrizione dell'Immobile di Arluno nella Situazione Patrimoniale *pro-forma* della *Combined Entity* al 30 giugno 2009 è di Euro 12,5 milioni.

### **Cessioni programmate di Industria e Innovazione:**

#### a) Partecipazione in Officine CST

Officine CST è una società attiva nel settore della gestione di portafogli di crediti bancari; in particolare collabora con primarie banche internazionali e nazionali nella realizzazione di servizi legati ad operazioni finanziarie.



Il Piano Economico-Finanziario contempla la cessione a terzi della partecipazione detenuta da Industria e Innovazione, pari al 10% nel capitale sociale in Officine CST, nel corso del 2010 ed il contestuale rimborso anticipato parziale del Finanziamento Alerion.

Il valore di iscrizione della partecipazione nella Situazione Patrimoniale *pro-forma* della *Combined Entity* al 30 giugno 2009 è di Euro 1,5 milioni.

b) Partecipazione in Banca MB

Banca MB è, come precedentemente segnalato, una banca d'investimento - attiva in tre aree strategiche d'affari: *Capital Market, Investment Banking e Wealth Management* – attualmente posta in amministrazione straordinaria da Banca d'Italia per presunte irregolarità nelle procedure di gestione. Banca MB, peraltro, prosegue regolarmente la sua attività sotto la conduzione da parte di organi straordinari che operano con la supervisione di Banca d'Italia, tenuto altresì conto che, in base alle informazioni attualmente disponibili, la qualità degli attivi della banca non è oggetto di particolari perplessità.

E' ipotizzata la cessione a terzi della partecipazione detenuta da Industria e Innovazione, pari al 3,57% del capitale sociale di Banca MB, nel corso del 2011, contestualmente alla scadenza del Finanziamento Alerion.

Il valore di iscrizione della partecipazione nella Situazione Patrimoniale *pro-forma* della *Combined Entity* al 30 giugno 2009 è di Euro 4,1 milioni.

**Cessioni non programmate ma ipotizzate nell'ambito delle compatibilità finanziarie derivanti dal piano di integrazione**

a) Partecipazione in Mediapason

Mediapason è il principale emittente televisivo locale in Italia e tra i primi cinque operatori nazionali. Mediapason controlla al 100% le emittenti televisive Telelombardia, Antenna 3, Canale 6 e Videogruppo.

Il Piano Economico-Finanziario prevede la cessione del 50% della partecipazione nel 2011 in virtù delle esigenze di cassa per il rimborso dell'indebitamento della *Combined Entity*.

Il valore di iscrizione dell'intera partecipazione nella Situazione Patrimoniale *pro-forma* della *Combined Entity* al 30 giugno 2009 è di Euro 9,0 milioni.

### 10.5.2.2 Ipotesi relative ai progetti di energia rinnovabile

Nel contesto di rifocalizzazione del *business* nel settore della generazione elettrica da fonti rinnovabili, Industria e Innovazione si sta concentrando su una serie di iniziative legate all'uso di biocarburanti innovativi ed al recupero energetico di scarti biologici o di scarti di lavorazione.

I progetti previsti dalla *Combined Entity*, attualmente in fase di studio da parte di Industria e Innovazione, descritti con maggiore dettaglio al Paragrafo 1.3.1. riguardano:

- a) **Progetto Pirolisi:** generazione di energia elettrica da biomasse solide mediante l'impiego di una tecnologia innovativa per l'Europa, che consente la trasformazione della biomassa in un combustibile liquido (*olio di pirolisi*), utilizzato per la generazione di energia elettrica tramite un turbogeneratore a ciclo combinato.

Il *Business Plan* prevede che l'impianto entri in funzione nel corso dell'esercizio 2011, raggiungendo un regime di piena produttività nel 2012.

- b) **Essiccamento fanghi:** si tratta del recupero energetico di fanghi biologici provenienti da impianti di depurazione delle acque civili attualmente smaltiti dalle società di gestione/municipalizzate in discarica a costi rilevanti. Il progetto prevede la costruzione di impianti modulari (installati su *container*, montati *in situ*, evitando quindi lo spostamento dei fanghi) in grado di essiccare gli stessi riducendone in modo considerevole il volume. E' prevista inoltre la possibilità di integrare gli impianti con cogeneratori per la produzione di energia elettrica da immettere nella rete.

Considerato che gli accordi con le controparti sono in fase avanzata e che il progetto richiede tempi tecnici di realizzo piuttosto brevi, il *Business Plan* prevede che un impianto entri in funzione già a partire dal 2010 con un esercizio a regime di produttività nel 2011.

- c) **Progetto Recupero Energetico:** si tratta del recupero energetico di scarti biodegradabili da lavorazioni industriali aventi un potere calorifico elevato che, attualmente, non viene sfruttato; l'iniziativa consente inoltre di evitare il ricorso allo smaltimento in discarica con ulteriori risparmi di costo.

Il piano prevede lo sviluppo di 3 progetti con un investimento complessivo dal 2009 al 2012 di circa Euro 49 milioni dei quali circa Euro 35 milioni finanziati con il ricorso all'indebitamento (sotto forma di *Project Financing*) e Euro 14 milioni sotto forma di *equity*.

E' opportuno sottolineare che l'ammontare degli investimenti per i quali sono già stati sottoscritti impegni ammontano a USD 1,0 milioni e si riferiscono alla prima fase del Progetto Pirolisi. Tutti gli altri

investimenti, non erano ancora contrattualmente impegnati alla data della presentazione del *Business Plan* ma previsti in ottica temporale coerente con i tempi di realizzazione del Piano Economico-Finanziario.

### **10.5.2.3 Altre ipotesi del Piano Economico-Finanziario**

Il *Business Plan* registra ricavi da locazioni immobiliari (in linea con i relativi contratti in essere) con tempistiche coerenti con le cessioni sopra ipotizzate; sono inoltre previsti ricavi, ancorché per importi relativamente poco significativi, derivanti dalla prestazione da parte di Industria e Innovazione di servizi di consulenza di carattere tecnico-finanziario per l'ottimizzazione dei servizi energetici a favore di operatori industriali.

I costi di struttura sono stimati coerentemente con le necessità legate allo sviluppo del *business* ed alla dimensione della *Combined Entity*.

Nella determinazione dei costi operativi, è stata inclusa una posta per *contingencies* a fronte di rischi generici, al fine di mitigare l'impatto dell'effettiva concretizzazione degli obiettivi di *business* sui risultati del Piano Economico-Finanziario. Si segnala, inoltre, che il *management* dispone di un margine di manovra, potenzialmente sfruttabile allo scopo di fronteggiare situazioni sfavorevoli, costituito dalla possibilità di comprimere certe aree di costi.

I risultati della gestione finanziaria ed il carico fiscale risultano calcolati puntualmente sulla struttura di indebitamento dei vari anni risultante dalle ipotesi sopra descritte e dei risultati economici così conseguiti, alla luce della miglior stima possibile dell'andamento dei tassi di interesse variabile e delle aliquote fiscali dei diversi periodi.

Il Piano Economico-Finanziario presuppone l'assenza di eventi di *impairment* o di perdite di valore degli *asset*.

Relativamente alle partecipazioni valutate a *Equity*, in via semplificata, non sono stati simulati effetti a conto economico né di svalutazioni né di rivalutazioni. Prudenzialmente non è stato inoltre considerato alcun flusso di cassa da dividendi.

Si evidenzia che non è stato rappresentato alcun effetto contabile relativamente all'opzione di vendita concessa alla Borgo nell'ambito degli accordi di Cessione Vailog e descritti al Paragrafo 2 in quanto la stessa è esercitabile subordinatamente alla costruzione degli immobili a destinazione residenziale oggetto dell'opzione stessa da parte di Borgo.

### **10.5.3 Analisi dei risultati economici del Piano Economico-Finanziario**

In virtù delle tempistiche attese di realizzazione delle dismissioni pianificate, i margini realizzati dalla *Combined Entity* a fronte delle cessioni di attività sono essenzialmente concentrati nell'esercizio 2011,

mentre gli esercizi precedenti risentiranno: (i) degli oneri straordinari legati al perfezionamento del processo di integrazione fra Realty e Industria e Innovazione e (ii) dei costi di struttura che riflettono l'impegno necessario per portare gli *asset* destinati alla dismissione nelle condizioni di essere valorizzati nella massima misura possibile, dato il contesto strategico che si intende perseguire.

Si osserva, inoltre, che gli investimenti nel nuovo *core business*, che richiedono un tempo non trascurabile per l'entrata a regime, inizieranno a produrre i primi effetti in termini di marginalità operativa a partire dal penultimo anno di piano (2012).

Il *management* osserva pertanto che, nel corso dei prossimi anni dedicati alla rifocalizzazione del *business*, le performance della *Combined Entity* potranno essere valutate essenzialmente in termini di capacità di generazione di flussi di cassa e di riduzione del livello di indebitamento finanziario.

#### 10.5.4 Sostenibilità finanziaria

I dati del Piano Economico-Finanziario relativi alla generazione della cassa ed alla capacità della *Combined Entity* di sostenere il debito sono di seguito riportati:

Rendiconto finanziario *pro-forma*:

RENDICONTO FINANZIARIO (dati in Euro migliaia)	PRO-FORMA 30 GIUGNO 2009 COMBINED ENTITY	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013
<b>Flusso di circolante della gestione corrente</b>		<b>(2.276)</b>	<b>4.569</b>	<b>(7.098)</b>	<b>2.698</b>	<b>4.378</b>
- disinvestimenti netti asset		(1.528)	2.254	104.209	6.250	-
+ investimenti in progetti energia		(385)	(20.307)	(32.258)	(6.421)	146
+/- proventi/(oneri) finanziari netti		(1.272)	(5.057)	(4.882)	(2.108)	(1.434)
<b>Variazione della posizione finanziaria netta</b>		<b>(5.462)</b>	<b>(18.541)</b>	<b>59.971</b>	<b>419</b>	<b>3.090</b>
<b>PFN all'inizio dell'anno</b>		<b>(52.617)</b>	<b>(58.079)</b>	<b>(76.620)</b>	<b>(16.649)</b>	<b>(16.230)</b>
<b>PFN alla fine dell'anno</b>	<b>(52.617)</b>	<b>(58.079)</b>	<b>(76.620)</b>	<b>(16.649)</b>	<b>(16.230)</b>	<b>(13.140)</b>

Dettaglio della Posizione Finanziaria netta *pro-forma*

DETTAGLIO POSIZIONE FINANZIARIA NETTA (dati in Euro migliaia)	PRO-FORMA 30 GIUGNO 2009 COMBINED ENTITY	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013
<b>A. Liquidità</b>	<b>29.888</b>	<b>25.448</b>	<b>23.694</b>	<b>2.140</b>	<b>11.760</b>	<b>14.850</b>
Credito finanziario verso acquirente partecipazione in Vaillog	6.100	6.100	-	-	-	-
Crediti finanziari da cessioni				12.000	-	-
Credito finanziario verso Vaillog	1.586	1.586	-	-	-	-
<b>B. Crediti finanziari correnti</b>	<b>7.686</b>	<b>7.686</b>	<b>-</b>	<b>12.000</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>C. Debiti finanziari correnti</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>5.000</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>D. Posizione finanziaria corrente netta (A + B - C)</b>	<b>37.574</b>	<b>33.134</b>	<b>23.694</b>	<b>9.140</b>	<b>11.760</b>	<b>14.850</b>
<b>E. Crediti finanziari non correnti</b>	<b>14.072</b>	<b>14.190</b>	<b>14.978</b>	<b>15.786</b>	<b>5.948</b>	<b>5.948</b>
Finanziamento Intesa (su area Magenta Boffalora)	16.555	16.604	16.702	-	-	-
Finanziamento Alerion	29.924	31.014	32.046	0	0	0
Finanziamento MPSC	48.784	48.784	49.595	10.000	-	-
Finanziamenti Progetti Energia Rinnovabile			7.950	31.575	33.938	33.938
Finanziamento Credito Artigiano (su Immobile di Arluno)	9.000	9.000	9.000	-	-	-
<b>F. Debiti finanziari non correnti</b>	<b>104.263</b>	<b>105.402</b>	<b>115.292</b>	<b>41.575</b>	<b>33.938</b>	<b>33.938</b>
<b>G. Posizione finanziaria non corrente netta (E - F)</b>	<b>(90.191)</b>	<b>(91.213)</b>	<b>(100.314)</b>	<b>(25.789)</b>	<b>(27.990)</b>	<b>(27.990)</b>
<b>Posizione finanziaria netta (D + G)</b>	<b>(52.617)</b>	<b>(58.079)</b>	<b>(76.620)</b>	<b>(16.649)</b>	<b>(16.230)</b>	<b>(13.140)</b>

Gli investimenti nel nuovo *core business* sono stati graduati in coerenza con le disponibilità finanziarie nello scenario di partecipazione *post OPA* al 90%; peraltro, in considerazioni delle effettive adesioni all'Offerta risultate di entità inferiore, (ricordiamo che è stato raggiunta una percentuale di partecipazione *post OPA* pari al 60,34%) gli stessi potranno essere realizzati con una diversa tempistica.

Il Piano Economico-Finanziario prevede flussi monetari prodotti dalla cessione delle partecipazioni e degli *asset* coerenti con le esigenze di rimborso delle quote capitale e degli interessi relativi ai debiti finanziari della *Combined Entity*.

Il 2011 è l'anno in cui si concentrano le scadenze degli indebitamenti che vengono rimborsati a fronte della cassa generata dalle cessioni di *asset*.

I flussi di cassa derivanti dalle cessioni degli *asset* e delle partecipazioni descritti nelle ipotesi ammontano complessivamente dal 2010 al 2012 a circa Euro 112 milioni. I debiti da rimborsare e le scadenze sono essenzialmente forniti al Paragrafo 10.2 "Struttura Attuale dell'Indebitamento di Industria e Innovazione", al Paragrafo 10.3 "Struttura Attuale dell'Indebitamento di Realty" e al Paragrafo 10.4 "Struttura dell'indebitamento di Realty *post Fusione*".

Come evidenziato sia dal Rendiconto Finanziario che dal dettaglio della Posizione Finanziaria Netta, le assunzioni poste alla base del Piano Economico-Finanziario consentono, periodo per periodo e tenuto conto degli altri fabbisogni operativi, il puntuale rimborso a scadenza dell'indebitamento esistente in capo alla *Combined Entity*.

### 10.5.5 Analisi di sensitività

Al fine di meglio analizzare il profilo di sostenibilità finanziaria del *Business Plan*, il *management* ha inoltre individuato uno scenario “*Worst Case*”, che – sostanzialmente ipotizzando un ulteriore peggioramento del contesto di mercato rispetto alla situazione attuale – assume una contrazione del 17% circa dei flussi di cassa complessivamente disponibili per far fronte al servizio del debito esistente in capo alla *Combined Entity* ed ai suoi fabbisogni operativi.

Anche in tale scenario, che quindi assume flussi derivanti dal programma di dismissioni per complessivi Euro 93 milioni (rispetto agli Euro 112 milioni del *Base Case*), la *Combined Entity* è in grado di far fronte agli impegni connessi all’indebitamento finanziario ed ai fabbisogni operativi attraverso interventi correttivi che consistono essenzialmente in: (i) risparmi nei costi per *contingencies* di cui al Paragrafo 10.5.2.3 “Altre ipotesi del Piano Economico-Finanziario” e (ii) ridefinizione delle tempistiche degli investimenti connessi al *business* nel settore delle energie rinnovabili, sostanzialmente ritardando di due anni gli investimenti per progetti nel settore energia ad oggi non impegnati.

Come anticipato, si rammenta, infine, che entrambi gli scenari precedentemente illustrati (*Base* e *Worst Case*) si riferiscono comunque all’ipotesi finanziariamente più impegnativa legata al raggiungimento - per effetto delle adesioni all’Offerta - di una partecipazione di Industria e Innovazione in Realty pari al 90% del capitale.

Dall’effettiva adesione all’Offerta (più contenuta rispetto a quella ipotizzata nel Piano Economico-Finanziario) deriva un livello di indebitamento finanziario netto della *Combined Entity* al 30 giugno 2009 apprezzabilmente inferiore rispetto a quello mostrato nel Piano Economico-Finanziario. Ciò consente un ampliamento delle flessibilità di piano che possono essere sfruttate dal *management* sia per accelerare la focalizzazione sul nuovo *core business* energetico, sia per valutare tempistiche di completamento del programma di dismissioni più ampie ed atte a cogliere condizioni di mercato potenzialmente più favorevoli.

### 10.5.6 Sostenibilità economico patrimoniale

I dati mostrano come il Patrimonio Netto della *Combined Entity* sia complessivamente crescente dal 2009 al 2013 a fronte dei risultati positivi da cessione degli *asset* principalmente concentrati nell'esercizio 2011 così come migliora il rapporto *Debt/Equity* (qui sotto definito sempre nell'ipotesi di indebitamento massimo).

INDICI FINANZIARI (dati in Euro migliaia)	PRO-FORMA 30 GIUGNO 2009 COMBINED ENTITY	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013
Posizione finanziaria netta	(52.617)	(58.079)	(76.620)	(16.649)	(16.230)	(13.140)
Patrimonio netto	51.254	46.745	39.686	70.106	68.626	68.644
Rapporto Debt Equity	1,0	1,2	1,9	0,2	0,2	0,2

### 10.5.7 Rispetto dei covenants

I dati del Piano Economico-Finanziario consentono di trarre indicazioni positive in merito al rispetto dei *Financial Covenants* previsti negli accordi di finanziamento.

In particolare, nella situazione di maggior *stress* finanziario, è rispettato il *covenants* previsto per il Finanziamento MPS che prevede il mantenimento della posizione finanziaria netta entro livelli prestabiliti lungo tutto il periodo di proiezione.

L'unico altro *covenants* in essere tra i finanziamenti della *Combined Entity* è relativo al Finanziamento Intesa soggetto a un indice finanziario di controllo in base al quale il rapporto fra debito residuo in linea capitale della Tranche A (pari attualmente a Euro 12,8 milioni) e valore di mercato dei cespiti garantiti (Proprietà Magenta Boffalora) deve risultare non superiore all'80%. Tale indice, coerentemente con le aspettative di valore di realizzo, è ipotizzato essere rispettato lungo tutto il periodo di proiezione del *Business Plan*.

### 10.5.8 Fattori di rischio

In generale il Piano Economico-Finanziario, anche in virtù del prolungato arco temporale in cui si articola, dipende da ipotesi che scontano un significativo grado di incertezza. Per quanto il *management*, nell'elaborazione delle previsioni economiche e finanziarie, abbia avuto cura di operare in maniera diligente ed accurata, preferendo scenari realisticamente conservativi, è possibile che, a fronte di eventi imprevedibili o non ragionevolmente prevedibili, i flussi realizzati dalla cessione delle attività, i fabbisogni effettivi e in generale i risultati effettivamente conseguiti nel periodo di piano si discostino anche sensibilmente dalle previsioni rappresentate.

In particolare, si segnala che:

- i risultati da conseguire in relazione al programma di dismissioni dipendono dall'andamento del mercato immobiliare, caratterizzato da una generale ciclicità, dalle incertezze tipicamente connesse ai settori *capital intensive* e, specificamente nell'attuale contesto macroeconomico, da una spiccata volatilità;
- le aspettative di valorizzazione della Proprietà Magenta Boffalora sono strettamente connesse all'ottenimento delle necessarie autorizzazioni per la riqualificazione urbanistica delle aree con tempistiche coerenti con quelle di realizzo *dell'asset* nel *Business Plan*; qualora, per fattori esogeni (attualmente considerati dal *management* poco probabili) gli *iter* urbanistici non dovessero completarsi nei tempi previsti, la cessione degli *asset* (che pure potrebbe concretizzarsi in pendenza del completamento delle procedure urbanistiche) avverrebbe a valori nettamente divergenti da quelli assunti nella redazione del Piano Economico-Finanziario;
- in relazione al processo di focalizzazione del *business* della *Combined Entity* nel settore energetico, si segnala che il livello e la tempistica degli investimenti scontano una serie di incertezze di carattere tecnologico, normativo ed ambientale, per quanto – come segnalato – i risultati economico-finanziari derivanti da tali iniziative incidono in misura relativamente contenuta sul Piano Economico-Finanziario, iniziando a produrre i loro effetti essenzialmente a partire dal penultimo anno di piano (2012).

## 10.6 Conclusioni

Le ipotesi formulate così come le intenzioni strategiche e le connesse azioni realizzative, appaiono tra loro coerenti, anche per quanto riguarda le tempistiche di manifestazione, e ragionevolmente realizzabili: le assunzioni considerate e le conseguenti stime non sono inficiate e rese poco verosimili dalla presenza di rilevanti difficoltà nella prospettiva delle implementazioni delle operazioni necessarie o nel conseguimento dei risultati preventivati.

Parimenti ragionevole appare il profilo finanziario del Piano Economico-Finanziario: i flussi finanziari associati alla remunerazione dei finanziamenti in essere appaiono congrui.

Sui rimborsi delle quote capitale non vi è alcuna assunzione in quanto contrattualmente definiti e quindi, ai fini del Piano Economico-Finanziario, non sono soggetti a variazioni né con riguardo all'entità né con riguardo alla tempistica dell'esborso monetario.

Il giudizio di ragionevolezza espresso con riguardo ai flussi nel *Business Plan* induce a ritenere complessivamente sostenibile il debito della *Combined Entity*.



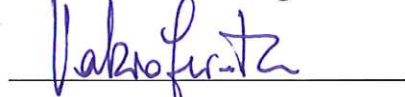
Per tutto quanto precede, è possibile concludere che la *Combined Entity* sarà in grado di generare sufficienti risorse finanziarie adempiendo alle obbligazioni attualmente in essere mantenendo nel contempo la capacità di porre in essere gli investimenti necessari per l'esercizio e lo sviluppo della propria attività.

\* \* \* \* \*

Milano, 22 dicembre 2009

Per il Consiglio di Amministrazione

L'Amministratore Delegato



Dott. Valerio Fiorentino



Sede legale in Milano, via Durini 18  
Capitale sociale Euro 40.900.000,00 i.v.  
Iscritta al Registro delle Imprese di Milano  
Numero di Iscrizione 06233810966

\* \* \* \* \*

**RELAZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE  
SUL PROGETTO DI FUSIONE PER INCORPORAZIONE DI  
INDUSTRIA E INNOVAZIONE S.P.A.**

**IN**

**REALTY VAILOG S.P.A**

**(redatta ai sensi degli artt. 2501-bis e 2501-quinquies del codice civile)**

**22 dicembre 2009**

## INDICE

PREMESSA.....		1
1.	ILLUSTRAZIONE DELL'OPERAZIONE E DELLE MOTIVAZIONI DELLA STESSA, CON PARTICOLARE RIGUARDO AGLI OBIETTIVI GESTIONALI DELLE SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA FUSIONE ED AI PROGRAMMI FORMULATI PER IL LORO CONSEGUIMENTO .....	3
1.1	Descrizione delle Società Partecipanti .....	3
1.2	Descrizione delle attività delle Società Partecipanti.....	9
1.3	Motivazioni strategiche e industriali del Progetto di Integrazione.....	17
1.4	Profili giuridici e principali passaggi del Progetto di Integrazione .....	20
2.	SITUAZIONI PATRIMONIALI DI RIFERIMENTO PER LA FUSIONE.....	25
3.	RAPPORTO DI CAMBIO E CRITERI SEGUITI PER LA SUA DETERMINAZIONE	29
3.1	Premessa .....	29
3.2	Individuazione e descrizione delle metodologie di valutazione.....	31
4.	MODALITÀ DI ASSEGNAZIONE DELLE AZIONI DELLA SOCIETÀ RISULTANTE DALLA FUSIONE E DATA DI GODIMENTO DELLE STESSE .....	36
5.	DATA DI EFFICACIA DELLA FUSIONE E DATA A DECORRERE DALLA QUALE LE OPERAZIONI DELLE SOCIETÀ PARTECIPANTI SONO IMPUTATE.....	37
6.	RIFLESSI TRIBUTARI DELLA FUSIONE SULLE SOCIETÀ PARTECIPANTI.....	38
7.	LE PREVISIONI SULLA COMPOSIZIONE DELL'AZIONARIATO RILEVANTE NONCHÉ SULL'ASSETTO DI CONTROLLO DELLA SOCIETÀ INCORPORANTE A SEGUITO DELLA FUSIONE ED EFFETTI DELLA FUSIONE SUI PATTI PARASOCIALI.....	38
8.	VALUTAZIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE IN ORDINE ALLA EVENTUALE RICORRENZA DEL DIRITTO DI RECESSO .....	43
9.	TRATTAMENTO EVENTUALMENTE RISERVATO A PARTICOLARI CATEGORIE DI SOCI O AI POSSESSORI DI TITOLI DIVERSI DALLE AZIONI E	

	VANTAGGI PARTICOLARI EVENTUALMENTE PROPOSTI AGLI AMMINISTRATORI.....	43
10.	INDICAZIONE DELLE RISORSE FINANZIARIE PREVISTE PER IL SODDISFACIMENTO DELLE OBBLIGAZIONI DELLA SOCIETÀ INCORPORANTE .....	43

**RELAZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE ILLUSTRATIVA DEL PROGETTO DI FUSIONE PER INCORPORAZIONE DI INDUSTRIA E INNOVAZIONE S.P.A. IN REALTY VAILOG S.P.A. AI SENSI DEGLI ARTT. 2501-BIS E 2501-QUINQUIES DEL CODICE CIVILE**

**PREMESSA**

La presente relazione illustra, sotto il profilo giuridico ed economico, il progetto di fusione per incorporazione di Industria e Innovazione S.p.A. (di seguito anche “**Industria e Innovazione**” o la “**Società Incorporanda**”) in Realty Vailog S.p.A. (di seguito anche “**Realty**” o la “**Società Incorporante**” e, congiuntamente ad Industria e Innovazione, le “**Società Partecipanti**”), avente azioni quotate sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A..

Il progetto di fusione s’inserisce nel contesto di un percorso di integrazione societaria le cui linee guida sono state definite nell’ambito di un protocollo di intesa (il “**Protocollo di Intesa**”) sottoscritto, in data 28 settembre 2009, tra le Società Partecipanti. Nei suoi termini generali, il percorso di integrazione prevede:

- l’offerta pubblica di acquisto volontaria e totalitaria, ai sensi degli artt. 102 e 106, comma 4, del decreto legislativo 24 febbraio 1998 n. 58, come successivamente modificato ed integrato (“**TUF**”), che é stata promossa in data 19 ottobre 2009 da Industria e Innovazione su tutte le azioni ordinarie Realty che non fossero dalla stessa già possedute, non finalizzata al *delisting* (l’“**Offerta**”); e
- sul presupposto del successo dell’Offerta, la fusione per incorporazione di Industria e Innovazione in Realty (la “**Fusione**” e, congiuntamente all’Offerta, il “**Progetto di Integrazione**”).

Alla data di inizio del periodo di adesione all’Offerta, Industria e Innovazione possedeva 6.097.387 azioni, pari a circa il 24,65% del capitale sociale di Realty, e, pertanto, la Fusione presenta caratteristiche della fusione c.d. “inversa”.

La società risultante dalla Fusione manterrà lo *status* di società quotata sul Mercato Telematico Azionario.

L'Offerta è interamente finanziata attraverso il ricorso al finanziamento bancario, concesso da MPS Capital Services Banca per le Imprese S.p.A. (il "**Finanziamento MPS**"). Per effetto della Fusione, pertanto, il patrimonio di Realty concorrerà in maniera determinante con quello dell'offerente Industria e Innovazione a costituire garanzia generica e/o rimborso di detto finanziamento, integrandosi pertanto la fattispecie di cui all'art. 2501-*bis* del codice civile ( *fusione a seguito di acquisizione con indebitamento*).

Come meglio illustrato al successivo Paragrafo 1.4.1, l'efficacia dell'Offerta è subordinata all'approvazione del Progetto di Fusione da parte dell'assemblea straordinaria di Realty (la Condizione Fusione, come *infra* definita).

La Fusione rappresenta il passaggio conclusivo del Progetto di Integrazione, condiviso dalle Società Partecipanti, teso alla valorizzazione, anche attraverso dismissioni, degli investimenti attuali delle Società Partecipanti nonché alla progressiva focalizzazione di parte significativa delle loro attività nel settore delle energie rinnovabili, per divenire un operatore in grado di promuovere nuovi sistemi tecnologici che mirino a massimizzare la produzione energetica anche attraverso la sperimentazione di sistemi di approvvigionamento integrato tra fonti tradizionali e rinnovabili.

Il Consiglio di Amministrazione di Industria e Innovazione, a valle delle deliberazioni assunte in data 28 settembre e 16 ottobre 2009 relative all'approvazione de (i) i termini essenziali del Progetto di Integrazione, in particolar modo, del rapporto di cambio relativo alla Fusione, riflessi nel Protocollo di Intesa, (ii) la promozione dell'Offerta, (iii) la conseguente comunicazione al mercato, al fine di consentirne una tempestiva e corretta informativa, ed (iv) il conferimento dei poteri per procedere alla convocazione delle ulteriori sedute consiliari per l'adozione di tutte le deliberazioni necessarie ai fini del perfezionamento del Progetto di Integrazione, nonché al compimento di tutti gli atti necessari, funzionali e utili in relazione al Progetto di Integrazione, ha approvato in data 28 ottobre 2009, tra l'altro, il progetto di fusione, ai sensi dell'art. 2501-*ter* del codice civile (il "**Progetto di Fusione**").

Il periodo di adesione all'Offerta si è concluso in data 18 dicembre 2009 e sono state apportate n. 8.825.967 azioni Realty. Conseguentemente, l'esborso complessivo per Industria e Innovazione a titolo di corrispettivo per l'acquisto delle azioni portate in adesione all'Offerta, a valere sul

Finanziamento MPS, sarà pari a Euro 22.064.917,50 (importo non inclusivo degli interessi da riconoscere tra la Data di Pagamento e la Nuova Data di Pagamento).

Per effetto delle adesioni all'Offerta Industria e Innovazione deterrà, in caso di efficacia dell'Offerta, complessive 14.923.354 azioni di Realty, pari al 60,34% del capitale sociale.

**Il Rapporto di Cambio di Fusione, che si ricorda essere dipendente dal numero di azioni Realty portate in adesione all'Offerta, è stato determinato mediante l'applicazione della formula riportata nel Progetto di Fusione e meglio illustrata nel successivo Paragrafo 3.1, ed è pertanto pari a 333 azioni Realty ogni 1.000 azioni Industria e Innovazione.**

## **1. ILLUSTRAZIONE DELL'OPERAZIONE E DELLE MOTIVAZIONI DELLA STESSA, CON PARTICOLARE RIGUARDO AGLI OBIETTIVI GESTIONALI DELLE SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA FUSIONE ED AI PROGRAMMI FORMULATI PER IL LORO CONSEGUIMENTO**

### **1.1 Descrizione delle Società Partecipanti**

#### **1.1.1 Realty Vailog S.p.A.**

##### Denominazione

Realty Vailog S.p.A.

##### Sede legale

Assago, Strada 3 Palazzo B5 Milanofiori.

##### Elementi identificativi

Realty, con sede legale in Assago, Strada 3 Palazzo B5 Milanofiori, è iscritta presso il Registro delle Imprese di Milano, numero di iscrizione e codice fiscale 05346630964.

##### Capitale sociale

Alla data della presente Relazione, il capitale sociale di Realty è pari ad Euro 80.865.006,89 (ottantamilioniottoctosesantacinquemilasei virgola ottantanove) suddiviso in n. 24.732.480 (ventiquattromilionisettecentotrentaduemilaquattrocentottanta) azioni ordinarie prive di valore nominale.

Oggetto sociale

Realty ha per oggetto:

a) l'esercizio di attività industriali, commerciali e di servizi, sia in Italia che all'estero, relative, strumentali o connesse ai seguenti settori:

- cartari e cartotecnici, compresa ogni produzione complementare e intermedia dei processi produttivi;
- chimici in genere e fiammiferai, compresa ogni produzione complementare e intermedia dei processi produttivi;
- agricoli, forestali, zootecnici, di trasformazione dei relativi prodotti ed alimentari;

b) l'esercizio dell'attività immobiliare, ivi compresa la locazione finanziaria;

c) l'assunzione di partecipazioni in imprese, società, enti, consorzi ed associazioni sia in Italia che all'estero, il finanziamento ed il coordinamento tecnico e finanziario degli stessi, la compravendita, la permuta, il possesso, la gestione ed il collocamento di titoli pubblici e privati. La Società può compiere tutti gli atti e le operazioni ed istituire tutti i rapporti ritenuti necessari o utili per il conseguimento dell'oggetto sociale, anche prestando fidejussioni, avalli e garanzie in genere nell'interesse di terzi, esclusa la raccolta di risparmio tra il pubblico e le attività riservate per legge.

Organi sociali*Consiglio di amministrazione*

Il Consiglio di Amministrazione di Realty, nominato dall'assemblea ordinaria del 23 aprile 2009 per tre esercizi, dunque fino all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2011, è composto dai seguenti membri:

<i>Nome</i>	<i>Carica</i>
Giuseppe Garofano	Presidente
Valerio Fiorentino	Amministratore Delegato
Paola Piovesana	Consigliere Esecutivo
Giulio Antonello	Consigliere non Esecutivo
Vincenzo Nicastro	Consigliere Indipendente



Amedeo Brunello	Consigliere Indipendente
Carlo Peretti	Consigliere Indipendente
Angelo Miglietta	Consigliere Indipendente

*Comitato per la nomina*

Realty non ha ritenuto necessario costituire un comitato per le proposte di nomina degli amministratori (in quanto lo statuto sociale prevede l'elezione degli stessi tramite voto di lista).

*Comitato per la remunerazione degli amministratori ed i Piani di Stock Options*

Realty ha deciso di istituire al proprio interno un comitato per la remunerazione con il compito di presentare le proposte per la remunerazione degli amministratori delegati e di quelli investiti di particolari cariche, monitorando l'applicazione delle decisioni adottate.

<i>Nome</i>	<i>Carica</i>
Amedeo Brunello	Consigliere Indipendente
Vincenzo Nicastro	Consigliere Indipendente
Carlo Peretti	Consigliere Indipendente

*Comitato per il controllo interno*

In seno al consiglio di amministrazione è costituito un comitato avente funzioni propositive e consultive per la valutazione del sistema di controllo interno. Il comitato è attualmente composto dai seguenti amministratori non esecutivi:

<i>Nome</i>	<i>Carica</i>
Amedeo Brunello	Consigliere Indipendente
Angelo Miglietta	Consigliere Indipendente
Vincenzo Nicastro	Consigliere Indipendente
Carlo Peretti	Consigliere Indipendente

*Collegio sindacale*

Il collegio sindacale, nominato dall'assemblea ordinaria del 23 aprile 2009 per tre esercizi, dunque sino all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2011, è composto dai seguenti membri:

<i>Nome</i>	<i>Carica</i>
-------------	---------------

Carlo Tavormina	Presidente
Fabrizio Colombo	Sindaco Effettivo
Laura Guazzoni	Sindaco Effettivo
Antonio Liberato Toscano	Sindaco Supplente
Myrta de' Mozzi	Sindaco Supplente

*Azioni di Realty possedute direttamente o indirettamente dai membri del consiglio di amministrazione e del collegio sindacale di Realty*

La tabella che segue indica il numero di azioni di Realty possedute direttamente o indirettamente dai membri del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale di Realty al 28 ottobre 2009.

<i>Consiglio di amministrazione</i>	<i>Numero di azioni possedute</i>	<i>Tipo di possesso</i>	<i>Modalità</i>
Giuseppe Garofano	–	–	–
Valerio Fiorentino	1.500	Proprietà	Diretta
Paola Piovesana	4.950	Proprietà	Diretta
Giulio Antonello	–	–	–
Vincenzo Nicastro	–	–	–
Amedeo Brunello	–	–	–
Carlo Peretti	–	–	–
Angelo Miglietta	–	–	–

Il controllo contabile di Realty è esercitato da PriceWaterhousecoopers S.p.A., il cui mandato scadrà con l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio che si chiuderà il 31 dicembre 2014.

### **1.1.2 Industria e Innovazione S.p.A.**

#### Denominazione

Industria e Innovazione S.p.A.

#### Sede legale

Milano, Via Durini, 18.

Elementi identificativi

Industria e Innovazione è iscritta presso il Registro delle Imprese di Milano, numero di iscrizione e codice fiscale n. 06233810966.

Capitale sociale

Alla data della presente Relazione, il capitale sociale di Industria e Innovazione è di Euro 40.900.000,00 (quarantamilioninovecentomila) suddiviso in n. 40.900.000 (quarantamilioni novecentomila) azioni ordinarie, del valore nominale di Euro 1,00 (uno) cadauna. Industria e Innovazione non ha emesso né categorie speciali di azioni, né prestiti obbligazionari.

Oggetto sociale

Industria e Innovazione ha per oggetto sociale l'esercizio, non nei confronti del pubblico, dell'attività di assunzione di partecipazioni, nonché dell'attività di consulenza alle imprese in materia di struttura finanziaria, di strategia industriale e di questioni connesse, nonché consulenza e servizi nel campo delle concentrazioni e del rilievo di imprese.

Industria e Innovazione può, inoltre, compiere tutte le operazioni finanziarie, commerciali, industriali, mobiliari ed immobiliari, ivi compreso l'investimento in strumenti finanziari, nonché ogni attività necessaria ed opportuna per il conseguimento dell'oggetto sociale.

Organi sociali*Consiglio di Amministrazione*

Il Consiglio di Amministrazione di Industria e Innovazione, nominato dall'assemblea ordinaria del 18 dicembre 2008 per tre esercizi, dunque fino all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2010, è composto – a seguito delle intervenute dimissioni del dott. Schintu – dai seguenti membri:

<i>Nome</i>	<i>Carica</i>
Giuseppe Garofano	Presidente
Ettore Gotti Tedeschi	Vice Presidente
Federico Caporale	Amministratore Delegato
Michelangelo Canova	Consigliere
Andrea Novarese	Consigliere
Eugenio Rocco	Consigliere

Enrico Arona	Consigliere
Dino Tonini	Consigliere
Alessandro Cinel	Consigliere
Giorgio Donadonibus	Consigliere
Gastone Colleoni	Consigliere
Emanuele Rossini	Consigliere
Giulio Antonello	Consigliere
Damiano Zilio	Consigliere

### *Collegio Sindacale*

Il collegio sindacale, nominato dall'assemblea ordinaria del 18 dicembre 2008 per tre esercizi, dunque fino all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2010, è composto dai seguenti membri:

<i>Nome</i>	<i>Carica</i>
Mario Bonamigo	Presidente
Carlo Tavormina	Sindaco Effettivo
Laura Guazzoni	Sindaco Effettivo
Giovanni Maria Conti	Sindaco Supplente
Domenico Maisano	Sindaco Supplente

### *Azioni di Industria e Innovazione possedute direttamente o indirettamente dai membri del Consiglio di Amministrazione e del collegio sindacale di Industria e Innovazione*

La tabella che segue indica il numero di azioni di Industria e Innovazione possedute direttamente o indirettamente dai membri del Consiglio di Amministrazione e del collegio sindacale di Industria e Innovazione al 28 ottobre 2009.

<i>Consiglio di amministrazione</i>	<i>Numero di azioni possedute</i>	<i>Tipo di possesso</i>	<i>Modalità</i>
Giuseppe Garofano	-	-	-
Ettore Gotti Tedeschi	-	-	-
Federico Caporale	-	-	-
Michelangelo Canova	-	-	-

Andrea Novarese	-	-	-
Eugenio Rocco	-	-	-
Enrico Arona	-	-	-
Dino Tonini	-	-	-
Alessandro Cinel	-	-	-
Giorgio Donadonibus	-	-	-
Gastone Colleoni	-	-	-
Emanuele Rossini	1.000.000	Proprietà	Diretta
Giulio Antonello	-	-	-
Damiano Zilio	-	-	-

Il controllo contabile di Industria e Innovazione è esercitato da Reconta Ernst & Young S.p.A., il cui mandato scadrà con l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio che si chiuderà il 31 dicembre 2010.

## 1.2 Descrizione delle attività delle Società Partecipanti

### 1.2.1 Realty

#### Descrizione dell'attività di Realty

Realty è una *holding* operativa a capo di un gruppo attivo nell'attività di sviluppo e investimento immobiliare, sia direttamente sia attraverso alcune società controllate e collegate, italiane ed estere.

In particolare Realty ha operato, sin dalla sua costituzione, nello sviluppo di infrastrutture logistiche, nella rigenerazione urbanistica e nello sviluppo immobiliare.

L'attuale *mission* della Società consiste nell'esercitare attività immobiliare, compresa la locazione finanziaria, e costruire un portafoglio di partecipazioni in settori ritenuti strategici e/o ad alto potenziale di crescita, con modalità di ingresso orientate a cogliere favorevoli condizioni di mercato.

#### Dati economici e patrimoniali consolidati selezionati di Realty al 30 giugno 2009

Si riportano di seguito gli schemi consolidati riclassificati sintetici riguardanti la situazione economica e la situazione patrimoniale – finanziaria del Gruppo Realty al 30 giugno 2009.

Per una disamina più dettagliata si rinvia alla Relazione Finanziaria Semestrale al 30 giugno 2009 approvata dal Consiglio di Amministrazione della Società del 4 agosto 2009 depositata presso la sede sociale e presso Borsa Italiana S.p.A. (di seguito anche “Borsa Italiana”) il 5 agosto 2009.

<b>CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO</b> (dati in Euro migliaia)	<b>01.01.2009</b> <b>30.06.2009</b>	<b>01.01.2008</b> <b>30.06.2008</b>
Ricavi di vendita	12.307	48.029
Variazione dei lavori in corso su ordinazione	(1.179)	(84)
Rivalutazione (Svalutazione) Investimenti Immobiliari	1.404	-
Altri ricavi	201	101
<b>Ricavi Totali</b>	<b>12.733</b>	<b>48.046</b>
Variazione delle rimanenze di prodotti finiti	3.339	(11.010)
Costi operativi	(14.382)	(34.860)
<b>Margine Operativo Lordo (EBITDA)</b>	<b>1.690</b>	<b>2.176</b>
Ammortamenti e svalutazioni	(30)	(68)
<b>Risultato Operativo (EBIT)</b>	<b>1.660</b>	<b>2.108</b>
Proventi / (oneri) finanziari netti	(1.395)	(1.738)
Proventi / (oneri) da partecipazioni	(161)	-
Imposte	(375)	(430)
<b>Utile (perdita) del periodo delle attività in continuità</b>	<b>270</b>	<b>(60)</b>
Risultato netto delle attività cessate	288	225
<b>Utile (perdita) del periodo</b>	<b>19</b>	<b>165</b>

<b>STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO</b> (dati in Euro migliaia)	<b>30.06.2009</b>	<b>31.12.2008</b>
Imm. materiali porto Marina Punta Faro	11.242	11.098
Concessioni porto Marina Punta Faro	24.024	24.455
Proprietà San Cugat - Barcellona (ES)	13.971	13.971
Eurozone	1.302	1.023
Proprietà Vailog	58.025	57.580
Iniziativa 400 Fifth Realty - New York	19.548	12.025
<b>Patrimonio immobiliare valutato al costo</b>	<b>128.113</b>	<b>120.152</b>
Investimenti immobiliari - Proprietà Magenta - Boffalora	21.037	21.261
Investimenti immobiliari - Immobile di Arluno	12.600	10.972
<b>Patrimonio immobiliare valutato al fair value</b>	<b>33.637</b>	<b>32.233</b>
<b>TOTALE PATRIMONIO IMMOBILIARE</b>	<b>161.750</b>	<b>152.385</b>
Goodwill acquisizione Vailog	5.052	5.052
Fondo TFR	(71)	(270)
Fondi rischi e oneri a lungo	(701)	(2.678)
Imposte anticipate / (differite)	(8.708)	(15.919)
Altre attività / (passività) destinate alla dismissione	(9.955)	
Altre attività / (passività)	(8.729)	(10.934)
<b>CAPITALE INVESTITO NETTO</b>	<b>138.638</b>	<b>127.636</b>
Posizione finanziaria netta	(51.314)	(40.337)
<b>PATRIMONIO NETTO</b>	<b>87.324</b>	<b>87.299</b>

<b>DETTAGLIO POSIZIONE FINANZIARIA NETTA</b> (dati in Euro migliaia)	<b>30.06.2009</b>	<b>31.12.2008</b>
Disponibilità Liquide	3.637	23.732
Crediti finanziari a breve	3.198	3.841
Debiti finanziari a breve	(19.420)	(29.064)
Valutazione derivati parte corrente	-	-
<b>Posizione finanziaria netta a breve</b>	<b>(12.585)</b>	<b>(1.491)</b>
Crediti finanziari a medio-lungo termine	7.202	4.377
Debiti finanziari a medio-lungo termine	(45.936)	(43.231)
Valutazione derivati parte non corrente	5	8
<b>Posizione finanziaria netta a medio lungo termine</b>	<b>(38.729)</b>	<b>(38.846)</b>
<b>POSIZIONE FINANZIARIA NETTA CONSOLIDATA</b>	<b>(51.314)</b>	<b>(40.337)</b>

## 1.2.2 Industria e Innovazione

### Descrizione dell'attività di Industria e Innovazione

Industria e Innovazione è una *investment company*, partecipata da investitori qualificati, che detiene partecipazioni non di controllo in società operanti in diversi settori di attività.

Industria e Innovazione si è resa cessionaria in data 3 dicembre 2008, delle seguenti partecipazioni, tutte acquistate da Alerion Clean Power S.p.A.: Reno De Medici S.p.A. (9,05%); Realty Vailog S.p.A. (24,65%); RCR Cristalleria Italiana S.p.A. (15%), unitamente alle obbligazioni convertibili sottoscritte dalla società; Mediapason S.p.A. (17,84%); Banca MB S.p.A. (3,57%); Officine CST S.p.A. (10%). Oltre alle predette, Industria e Innovazione detiene altresì una partecipazione in CIE - Compagnia Italiana Energia S.p.A. (10%).

In data 11 dicembre 2008 Industria e Innovazione ha esercitato il diritto di convertire in azioni ordinarie le obbligazioni convertibili emesse da RCR Cristalleria Italiana S.p.A., e pertanto l'attuale partecipazione detenuta da Industria e Innovazione nella stessa società è pari al 31,99% del capitale.

Nel corso degli ultimi mesi Industria e Innovazione ha intrapreso un processo di focalizzazione della propria attività nello sviluppo di progetti integrati nel settore energetico, favorendo in particolare la produzione di energia da fonti rinnovabili (specificatamente, in una prima fase, da biocarburanti innovativi). In tale settore, Industria e Innovazione promuove l'utilizzo di nuovi processi che mirano a massimizzare la produzione energetica anche attraverso la sperimentazione di sistemi integrati tra fonti tradizionali e rinnovabili e una migliorata efficienza energetica.

### Dati economici e patrimoniali selezionati di Industria e Innovazione al 30 giugno 2009

La Società ha chiuso il primo bilancio in data 31 dicembre 2008. Il bilancio, redatto ai sensi dell'art. 2435-bis cod. civ., è stato assoggettato a revisione contabile da parte della società di revisione Reconta Ernst & Young S.p.A. che ha emesso, in data 9 giugno 2009, la propria relazione esprimendo un giudizio positivo e senza rilievi. Si ricorda che Industria e Innovazione non è soggetta all'obbligo di redazione del Bilancio Consolidato ai sensi degli artt. 25 e 26 del D.Lgs. 127/1991, in quanto non detiene partecipazioni di controllo.



In data 28 settembre 2009 il Consiglio di Amministrazione di Industria e Innovazione ha approvato un bilancio intermedio alla data del 30 giugno 2009, assoggettato a revisione limitata da parte della società di revisione Reconta Ernst & Young S.p.A., che ha emesso in data 15 ottobre 2009 la propria relazione senza rilevare incoerenze. Da tale bilancio è stata estratta la situazione patrimoniale riferita alla data del 30 giugno 2009, redatta ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2501-quater cod. civ. ai fini della Fusione.

Non essendo Industria e Innovazione tenuta alla redazione di situazioni infrannuali, in assenza di dati economico-patrimoniali ufficiali diversi dal bilancio al 31 dicembre 2008 e dalla situazione patrimoniale al 30 giugno 2009, si riportano di seguito i prospetti sintetici dei dati patrimoniali, economici e i dati di sintesi finanziari al 30 giugno 2009 confrontati con quelli al 31 dicembre 2008.

<b>CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO</b> (dati in Euro migliaia)	<b>01.01.2009</b> <b>30.06.2009</b>	<b>01.01.2008</b> <b>31.12.2008</b>
<b>Ricavi Totali</b>	-	-
Costo delle risorse umane	(206)	(6)
Altri costi operativi	(280)	(65)
<b>Costi Operativi</b>	<b>(486)</b>	<b>(71)</b>
<b>EBITDA</b>	<b>(486)</b>	<b>(71)</b>
Ammortamenti	(16)	(1)
<b>EBIT</b>	<b>(502)</b>	<b>(72)</b>
Oneri finanziari	(1.073)	(165)
Proventi finanziari	78	135
<b>Oneri e proventi finanziari</b>	<b>(995)</b>	<b>(30)</b>
Svalutazioni	-	(2.097)
Oneri e proventi straordinari	(3)	-
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>(1.500)</b>	<b>(2.199)</b>
Imposte	-	-
<b>Risultato di periodo</b>	<b>(1.500)</b>	<b>(2.199)</b>

I costi operativi si riferiscono a costi del personale, consulenze e costi di gestione.

Gli ammortamenti riguardano costi di costituzione capitalizzati.

Gli oneri finanziari sono relativi al debito contratto verso Alerion Clean Power S.p.A. per l'acquisto delle partecipazioni e sono calcolati al tasso di interesse fisso del 7,5% annuo. I proventi, invece, derivano dalla cassa depositata presso MPS che ha un rendimento pari all'Euribor 1m+0,25%.

La svalutazione riportata al 31 dicembre 2008 si riferisce alla partecipata RCR.

<b>STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO</b> (dati in Euro migliaia)	<b>01.01.2009</b> <b>30.06.2009</b>	<b>01.01.2008</b> <b>31.12.2008</b>
Immobilizzazioni immateriali	143	158
Immobilizzazioni materiali	3	-
Partecipazioni	60.343	53.733
<b>Totale Immobilizzazioni</b>	<b>60.489</b>	<b>53.891</b>
Altre attività/(passività) non finanz.	(124)	(166)
<b>CAPITALE INVESTITO NETTO</b>	<b>60.365</b>	<b>53.725</b>
Liquidità	(6.760)	(13.827)
Passività finanziarie	29.924	28.851
<b>Posizione Finanziaria Netta</b>	<b>23.164</b>	<b>15.024</b>
<b>Patrimonio Netto</b>	<b>37.201</b>	<b>38.701</b>
<b>PATRIMONIO NETTO + PFN</b>	<b>60.365</b>	<b>53.725</b>

Il valore delle immobilizzazioni è dato fondamentalmente dal costo delle partecipazioni, incrementato degli oneri capitalizzati, come di seguito riportato:

<i>(Euro)</i>	<i>Partecipazione</i>	<i>Valore carico per azione</i>	<i>Valore Carico Partecipazione</i>	<i>% su portafoglio partecipazioni</i>
<b>Partecipazioni in imprese collegate</b>				
Reno De Medici S.p.A.	9,07%	0,400	13.710.582	22,7%
Realty Vailog S.p.A.	24,65%	3,835	23.385.651	38,8%
RCR Cristalleria Italiana S.p.A.	31,99%	0,520	3.607.438	6,0%
<b>Totale</b>			<b>40.703.671</b>	<b>67,5%</b>
<b>Partecipazioni in altre imprese</b>				
Banca MB S.p.A.	3,57%	1,097	4.113.312	6,8%
Mediapason S.p.A.	17,84%	5,747	9.022.156	15,0%
Officine CST S.p.A.	10,00%	125,338	1.504.061	2,5%
CIE	10,00%	38,344	5.000.000	8,3%
<b>Totale</b>			<b>19.639.529</b>	<b>32,5%</b>
<b>Totale Partecipazioni</b>			<b>60.343.200</b>	<b>100,0%</b>

Le passività finanziarie sono costituite unicamente dal debito verso Alerion Clean Power S.p.A. che si è incrementato nel primo semestre 2009 per effetto della capitalizzazione degli interessi maturati. Il Finanziamento Alerion, che scade il 31 dicembre 2011, prevede l'applicazione di un tasso di interesse fisso del 7,5% annuo, con capitalizzazione degli interessi maturati anno per anno ed è assistito da pegno sulle partecipazioni compravendute (ad eccezione della partecipazione in Reno De Medici e della quota parte della partecipazione detenuta in RCR derivante dalla conversione delle obbligazioni). Gli accordi in essere con Alerion prevedono, inoltre:

- il rimborso parziale anticipato del Finanziamento Alerion, nel caso in cui Industria e Innovazione proceda alla dismissione delle partecipazioni compravendute prima del 31 dicembre 2011, per un importo pari all'80% dei proventi netti rivenienti dalle dismissioni;
- una clausola di integrazione del prezzo laddove Industria e Innovazione realizzi, entro il 31 dicembre 2010, plusvalenze derivanti dalla cessione delle partecipazioni compravendute. In particolare, Industria e Innovazione corrisponderà ad Alerion,

rispettivamente, il 50% o il 30% delle plusvalenze nette, a seconda che queste siano realizzate entro il 31 dicembre 2009 ovvero entro il 31 dicembre 2010.

<b>RENDICONTO FINANZIARIO</b> (dati in Euro migliaia)	<b>01.01.2009</b> <b>30.06.2009</b>	<b>01.01.2008</b> <b>31.12.2008</b>
Risultato operativo	(502)	(72)
+ ammortamenti	16	1
+ accantonamento TFR	3	-
<b>Flusso di circolante della gestione corrente</b>	<b>(483)</b>	<b>(71)</b>
+/- variaz. del capitale circolante com.	(46)	166
<b>Flusso monetario della gestione corrente</b>	<b>(529)</b>	<b>95</b>
+/- (investimenti)/ disinvestimenti op.	(6.613)	(53.893)
<b>Flusso monetario della gestione operativa</b>	<b>(7.142)</b>	<b>(53.797)</b>
+/- flusso netto della gest. straordinaria	(3)	(2.097)
+/- proventi/(oneri) finanziari netti	(995)	(30)
+/- variazione (monetaria) del PN	-	40.900
<b>Variazione della PFN</b>	<b>(8.140)</b>	<b>(15.024)</b>

Gli investimenti al 31/12/2008 si riferiscono all'acquisizione delle partecipazioni da Alerion Clean Power S.p.A..

Le variazioni intervenute nel primo semestre 2009 riguardano:

- l'acquisizione del 10% di CIE per Euro 5 milioni;
- l'aumento di capitale di RCR per Euro 1,6 milioni.

La variazione del PN riportata al 31/12/2008 si riferisce invece al capitale sociale sottoscritto dai soci alla costituzione e corrisponde ad altrettante azioni del valore nominale di Euro 1/cadauna.

### 1.3 Motivazioni strategiche e industriali del Progetto di Integrazione

Nei suoi termini generali, il Progetto di Integrazione delineato nel Protocollo di Intesa prevede:

- l'Offerta; e
- la Fusione.

Attraverso l'Offerta, Industria e Innovazione – già in possesso di un significativo pacchetto di azioni dell'Emittente, rappresentante il suo principale attivo – acquisirà il controllo dell'Emittente, al fine della successiva integrazione delle rispettive attività.

Per altro verso, attraverso la complessiva Operazione – ed in particolare adottando lo strumento della fusione c.d. inversa – Industria e Innovazione intende consentire ai propri azionisti di concambiare le azioni, non quotate, con azioni quotate dell'Emittente, con significativo incremento della liquidabilità dell'investimento. Nello specifico, la Fusione consente di unificare le Società Partecipanti usufruendo della piattaforma di Realty quale società quotata con facilità di accesso al mercato dei capitali.

In coerenza con quanto sopra indicato, la società risultante dalla Fusione manterrà il proprio *status* di soggetto quotato presso il Mercato Telematico Azionario.

Per altro verso, il ricorso all'Offerta ha consentito agli azionisti di Realty che non intendessero mantenere l'investimento nella società risultante dalla Fusione, di vendere - in tutto o in parte - le azioni detenute nel capitale della Società Incorporante.

La Fusione rappresenta il passaggio conclusivo del Progetto di Integrazione, condiviso dalle Società Partecipanti, teso alla valorizzazione, anche attraverso dismissioni, degli investimenti attuali delle Società Partecipanti, nonché alla progressiva focalizzazione di parte significativa delle loro attività nel settore delle energie rinnovabili, per divenire un operatore in grado di integrare le diverse tecnologie presenti sul mercato, attivo non solo nella produzione di energia, ma anche in grado di porsi quale interlocutore qualificato per l'industrializzazione e per lo sviluppo di nuove tecnologie mirate ad ottimizzare tanto il processo produttivo quanto il prodotto.

Il Progetto di Integrazione ha avuto origine anche alla luce dell'impatto delle cessioni del 100% di Adriatica Turistica S.p.A. e di Vailog S.r.l. sull'attività di Realty, allorché quest'ultima, nel corso degli ultimi mesi, ha iniziato un processo di revisione della propria *mission* aziendale.

In particolare, nelle more della cessione di Vailog S.r.l., Realty e Industria e Innovazione, suo azionista di riferimento, hanno avviato alcuni contatti per valutare congiuntamente il possibile riposizionamento del proprio modello di *business*, nel cui ambito le Società Partecipanti hanno condiviso un progetto di integrazione delle rispettive attività, le cui linee guida sono state riflesse nel Protocollo di Intesa, nella prospettiva di una graduale riorganizzazione delle due società post integrazione e della progressiva focalizzazione delle loro attività nello sviluppo di tecnologie applicabili anche alla produzione di energia da fonti rinnovabili (in particolare da biocarburanti innovativi).

L'integrazione tra Realty e Industria e Innovazione avverrà mediante la Fusione inversa di Industria e Innovazione in Realty, che diverrà, a valle del processo di dismissioni, un operatore in grado di promuovere nuovi sistemi tecnologici che mirano a massimizzare la produzione energetica anche attraverso la sperimentazione di sistemi di approvvigionamento integrato tra fonti tradizionali e rinnovabili e una produzione energetica a più alto rendimento.

È intenzione di Realty e Industria e Innovazione, come indicato nel Protocollo di Intesa, di perseguire tali obiettivi e concentrare le rispettive risorse in tale settore anche a seguito dell'integrazione.

In particolare, Industria e Innovazione ha avviato lo sviluppo dei seguenti progetti.

#### Impianti di cogenerazione di energia elettrica e termica alimentati a biomasse

Nell'ambito dell'attività di ricerca e sviluppo di sistemi di generazione di energia elettrica da biomasse volti ad aumentare i rendimenti e minimizzare i costi di investimento e di esercizio, Industria e Innovazione ha sottoscritto con Envergent Technologies un *memorandum of understanding* per lo sfruttamento e lo sviluppo di un sistema di generazione di energia elettrica da biomasse, per mezzo di un processo di pirolisi "veloce" (denominato "*Rapid Thermal Process*" - RTP<sup>®</sup>).

Il processo di pirolisi veloce prevede la trasformazione della biomassa in combustibile liquido e il suo successivo utilizzo per la generazione di energia, con i seguenti vantaggi rispetto alla tecnologia tradizionale, basata sulla combustione della biomassa “tal quale”:

- un rendimento energetico maggiore di almeno 5 punti percentuali in termini di potenza generata, che corrisponde al 20% in più di energia elettrica prodotta;
- un conseguente costo specifico inferiore agli impianti tradizionali;
- un minore impatto ambientale.

Inoltre, la produzione di un combustibile liquido a partire da biomassa solida non alimentare permetterà, nei successivi sviluppi di questo progetto, di separare la filiera di produzione dell’olio di pirolisi da quella del suo impiego, con indubbi vantaggi in termini di impatto ambientale, riflessi anche sui minori costi di trasporto.

#### Dye-Synthesized Solar Cell (DSSC)

In collaborazione con un gruppo di ricerca del Politecnico di Milano, Industria e Innovazione ha intrapreso uno studio sulle Dye-Synthesized Solar Cell (“DSSC”) con lo scopo di ottimizzare il loro sviluppo industriale. Il funzionamento delle DSSC si basa sulle proprietà di assorbimento dei fotoni di particolari molecole fotosensibili (di origine naturale) il cui meccanismo è stato scoperto nel 1992 e la cui industrializzazione potrebbe portare notevoli benefici sia ambientali che economici.

In particolare, è allo studio una nuova linea di piastrelle fotovoltaiche destinate al mercato dei rivestimenti esterni degli edifici. L’obiettivo del progetto è quello di arrivare a produrre moduli fotovoltaici integrabili architettonicamente, il cui prezzo di vendita sia confrontabile con quello delle piastrelle per rivestimento.

#### Recupero energetico dei fanghi da depurazione

Lo scopo di questo progetto è quello di recuperare energeticamente i fanghi da depurazione, il cui mancato trattamento rappresenta un problema economico ed ambientale.

Gli impianti di disidratazione dei fanghi risolvono parzialmente il problema, riducendo il peso e il volume del materiale da disporre in discarica, ma non riescono a valorizzarne il contenuto energetico che rimane inutilizzato.

Il sistema che Industria e Innovazione ha ottimizzato è basato su impianti modulari da installare “in situ”, equipaggiati delle necessarie apparecchiature per il recupero energetico dei fanghi, per la cogenerazione di energia e per il trattamento fumi.

\* \* \*

È intenzione di Realty e Industria e Innovazione che la Società Incorporante *post* integrazione (Combined Entity) possa dare seguito agli investimenti connessi alle strategie di sviluppo e consolidamento sopra illustrate facendo ricorso (i) a finanziamenti bancari (anche sotto forma di Project Financing), (ii) ai flussi di cassa generati da future cessioni di *assets* e/o partecipazioni, (iii) ai flussi di cassa generati dalle attività operative.

La Fusione consentirà altresì, (i) un’ottimizzazione dell’impegno finanziario complessivo delle due società nelle iniziative svolte in comune, (ii) l’eliminazione dei costi connessi alla presenza di due differenti compagini azionarie e di due differenti strutture societarie, beneficiando di una maggiore condivisione delle competenze distintive e (iii), in sostanza, un incremento dell’attrattiva finanziaria della Combined Entity.

#### **1.4 Profili giuridici e principali passaggi del Progetto di Integrazione**

Nell’ambito del Progetto di Integrazione sono previste due operazioni societarie: (i) l’Offerta e (ii) la Fusione.

##### **1.4.1 Profili giuridici dell’Offerta**

Come detto, il Progetto di Integrazione, approvato in data 28 settembre 2009 dai consigli di amministrazione di Realty e Industria e Innovazione, prevede, quale circostanza antecedente e propedeutica alla Fusione, l’esito positivo dell’Offerta, promossa da Industria e Innovazione sulla totalità delle azioni ordinarie di Realty in circolazione, e non detenute da Industria e



Innovazione, pari a n. 18.635.093 azioni ordinarie, prive del valore nominale, e corrispondenti al 75,35% del capitale sociale di Realty.

L'Offerta è un'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria sulle azioni ordinarie di Realty Vailog S.p.A., ai sensi del Capo II, Titolo II, Parte IV del TUF ed in particolare degli artt. 102 e 106, quarto comma, del TUF, nonché delle disposizioni di cui al Capo I, Titolo II, parte II del Regolamento Emittenti, ove applicabili.

Il periodo di adesione dell'Offerta ha avuto inizio il 5 novembre ed è terminato il 18 dicembre 2009 (il "**Periodo di Adesione**").

Industria e Innovazione ha subordinato l'efficacia dell'Offerta alle seguenti condizioni:

- (i) che le adesioni all'Offerta raggiungessero un quantitativo minimo che consentisse a Industria e Innovazione di detenere una partecipazione complessiva almeno pari al 66,67% del capitale sociale di Realty (la "**Condizione Soglia**"); e
- (ii) il mancato verificarsi, entro il primo giorno di borsa aperta successivo al termine del periodo di adesione, a livello nazionale o internazionale, di eventi comportanti gravi mutamenti nella situazione di mercato che abbiano effetti sostanzialmente pregiudizievoli sull'Offerta e/o sulla situazione patrimoniale e finanziaria di Realty alla data del verificarsi di tali eventi (la "**Condizione MAC**").

Industria e Innovazione avrebbe potuto rinunciare alla Condizione Soglia, fermo restando che:

- (i) la facoltà di rinuncia presupponeva comunque il raggiungimento di una soglia di possesso non inferiore al 38% del capitale di Realty (la "**Soglia Minima**") e
- (ii) in caso di rinuncia, l'efficacia dell'Offerta sarebbe rimasta condizionata all'approvazione della delibera di fusione inversa da parte dell'assemblea straordinaria di Realty entro i 45 giorni successivi alla data di chiusura del Periodo di Adesione (la "**Condizione Fusione**").

Alla luce dei risultati dell'Offerta, sono state portate in adesione all'Offerta n. 8.825.967 azioni che, sommate a quelle già detenute da Industria e Innovazione alla data di inizio del periodo di adesione, rappresentano una partecipazione complessiva pari al 60,34% circa. Industria e

Innovazione ha comunicato (i) in data 18 dicembre 2009 di aver rinunciato alla Condizione Soglia, con conseguente applicazione della Condizione Fusione, e (ii) in data 22 dicembre 2009 il verificarsi della Condizione MAC.

L'efficacia dell'Offerta è dunque subordinata unicamente alla Condizione Fusione, cui Industria e Innovazione potrà rinunciare (in caso di mancato avveramento) solo previo consenso della banca finanziatrice.

Industria e Innovazione riconoscerà a ciascun aderente all'Offerta per ogni azione un corrispettivo in contanti pari ad Euro 2,5, oltre al pagamento di un interesse (come *infra* indicato) in coerenza con i termini indicati nel documento di Offerta pubblicato in data 4 novembre 2009. Il corrispettivo offerto incorpora un premio rispetto al prezzo ufficiale del titolo Realty registrato nei 12 mesi precedenti la promozione dell'Offerta.

Avendo Industria e Innovazione rinunciato alla Condizione Soglia (e quindi trovando applicazione la Condizione Fusione) ed essendosi verificata la Condizione MAC, il corrispettivo sarà pagato agli aderenti all'Offerta, (i) a fronte del trasferimento della proprietà delle azioni, il quinto giorno di borsa aperta successivo alla data di approvazione del progetto di Fusione da parte dell'assemblea straordinaria di Realty (da tenersi entro il quarantacinquesimo giorno successivo la chiusura del Periodo di Adesione), ovvero (ii) in caso di rinuncia alla Condizione Fusione, il quinto giorno di borsa aperta successivo alla data di rinuncia di tale Condizione (la "**Nuova Data di Pagamento**").

Coerentemente a quanto descritto nel Documento di Offerta, il Corrispettivo dell'Offerta sarà maggiorato di un interesse pari all'Euribor a 6 mesi incrementato dell'1,9% su base annua per il periodo compreso tra la Data di Pagamento (29 dicembre 2009) e la Nuova Data di Pagamento.

Il corrispettivo dovuto per l'acquisto delle azioni Realty portate in adesione, ad esclusione degli interessi dovuti ai sensi di quanto sopra, è pari ad Euro 22.064.917,50 (l'**"Esborso OPA"**).

Industria e Innovazione farà fronte all'Esborso OPA mediante ricorso al Finanziamento MPS garantito da pegno sulle azioni di Realty rivenienti dalle adesioni all'Offerta

Si segnala che all'esito della Fusione, gli azionisti di Industria e Innovazione, in base al rapporto di cambio previsto per la fusione e tenuto conto della Soglia Minima, deterranno una partecipazione complessiva in Realty pari al 60,34% circa.

Per maggiori dettagli si rinvia al Documento di Offerta.

#### **1.4.2 Profili giuridici della Fusione**

L'operazione di integrazione tra le due Società Partecipanti prevede la fusione per incorporazione di Industria e Innovazione in Realty, ai sensi e per gli effetti di cui alle disposizioni della Sezione II, Capo X, Libro V del codice civile.

Essendo Realty (Società Incorporante) partecipata da Industria e Innovazione (Società Incorporanda), la Fusione ha caratteristiche di una fusione c.d. "inversa". In tale operazione l'esecuzione del concambio sarà effettuata mediante l'assegnazione agli azionisti di Industria e Innovazione di 14.923.354 azioni Realty di cui Industria e Innovazione risulterà titolare ad esito dell'Offerta, mediante redistribuzione delle stesse in proporzione alle rispettive partecipazioni, senza che esse passino mai nel patrimonio di Realty.

La società risultante dalla Fusione manterrà lo statuto di Realty in relazione al quale non sono previste modifiche ad eccezione della clausola del capitale sociale, per effetto dell'applicazione del rapporto di cambio della Fusione.

Il testo definitivo dello statuto della Società Incorporante è depositato in allegato al progetto di fusione in conformità con quanto previsto dalle disposizioni di cui agli artt. 2501-ter e ss. del codice civile.

Successivamente il consiglio di amministrazione di Realty ha altresì deliberato di sottoporre all'assemblea degli azionisti, convocata per approvare il Progetto di Fusione, e a valle dell'approvazione stessa, la modifica della denominazione sociale e la variazione del numero massimo dei componenti del consiglio di amministrazione.

### 1.4.3 I principali passaggi del Progetto di Integrazione

I principali passaggi del Progetto di Integrazione sono i seguenti:

- A valle delle deliberazioni assunte dai rispettivi consigli di amministrazione in data 28 settembre 2009, Industria e Innovazione e Realty, hanno presentato l'istanza per la nomina dell'esperto comune che dovrà redigere la relazione sulla congruità del rapporto di cambio della Fusione ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2501-*sexies* del codice civile.
- In data 9 ottobre 2009, il Tribunale di Milano ha nominato quale esperto comune la società di revisione KPMG S.p.A..
- In data 19 ottobre 2009 Industria e Innovazione ha presentato il documento di offerta relativo all'Offerta presso Consob e ha depositato presso l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato la comunicazione preventiva dell'Operazione ai sensi dell'art. 16 l. 287/90.
- In data 28 ottobre 2009 i consigli di amministrazione di Realty e di Industria e Innovazione hanno approvato il Progetto di Fusione e le rispettive situazioni patrimoniali di fusione e, una volta ottenuta la relazione della società di revisione KPMG S.p.A., ai sensi dell'art. 2501-*sexies* del codice civile, procederanno al completamento degli adempimenti pubblicitari previsti dalla normativa vigente.
- In data 28 ottobre 2009 il consiglio di amministrazione di Realty ha approvato il comunicato dell'emittente al fine di fornire agli azionisti dell'Emittente ed al mercato dati ed elementi utili per l'apprezzamento dell'Offerta, ai sensi dell'articolo 103, comma 3, del TUF e dell'articolo 39 del Regolamento Emittenti.
- In data 2 novembre 2009 è stato ottenuto il provvedimento di non avvio dell'istruttoria da parte della Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato.
- In data 5 novembre 2009 ha avuto inizio il periodo di adesione dell'Offerta che si è chiuso in data 18 dicembre 2009.
- L'assemblea straordinaria di Realty per approvare il progetto di fusione, convocata entro il 45° giorno successivo alla chiusura del periodo di adesione dell'Offerta.
- Il perfezionamento della Fusione è previsto approssimativamente entro la fine del primo semestre 2009.

## 2. SITUAZIONI PATRIMONIALI DI RIFERIMENTO PER LA FUSIONE

Quali situazioni patrimoniali di riferimento per la Fusione, sia Industria e Innovazione sia Realty hanno utilizzato le rispettive situazioni patrimoniali al 30 giugno 2009, in conformità con quanto disposto dall'art. 2501-*quater* del codice civile. La situazione patrimoniale di Fusione di Industria e Innovazione è stata approvata dal consiglio di amministrazione in data 28 settembre 2009, mentre la situazione patrimoniale di Fusione di Realty è stata approvata dal consiglio di amministrazione in data 28 ottobre 2009. Inoltre, il Progetto di Fusione è corredato da una relazione di PriceWaterhouseCoopers S.p.A. in qualità di società di revisione incaricata della revisione contabile obbligatoria della Società Incorporante e della Società Incorporanda, ai sensi dell'art. 2501-*bis*, comma 5, c.c..

### Eventi di rilievo accaduti dopo il 30 giugno 2009

Rispetto a quanto risultante dalla situazione patrimoniale di fusione di Realty al 30 giugno 2009 si deve evidenziare che i principali fatti di gestione successivi alla data del 30 giugno 2009 consistono nelle cessioni di Adriatica Turistica S.p.A. e di Vailog S.r.l. oltre alla sottoscrizione del Protocollo di Intesa concernente l'integrazione di Realty con Industria e Innovazione.

### *Cessione di Adriatica Turistica*

In particolare, Realty in data 30 settembre 2009 ha perfezionato, in conformità agli accordi sottoscritti in data 22 luglio 2009, la cessione a Piovesana Holding S.p.A. del 100% del capitale sociale della sub-holding Adriatica Turistica S.p.A., al prezzo di Euro 31,9 milioni. Piovesana Holding S.p.A. è parte correlata, ai sensi dell'art. 2, comma 1, lettera h) del Regolamento Emittenti, in quanto azionista della Realty per una quota pari a circa il 15,5% nonché soggetta al controllo di Eugenio Piovesana, legato da un rapporto di parentela diretto con il consigliere di Realty sig.ra Paola Piovesana.

In particolare, il corrispettivo pattuito a fronte della cessione del 100% del capitale di Adriatica Turistica S.p.A. consiste in:

- Euro 1,6 milioni a titolo di anticipo del prezzo corrisposti in data 22 luglio 2009;

- Euro 20,9 milioni circa, corrisposti in contanti alla data del trasferimento delle azioni, 30 settembre 2009;
- Euro 4,4 milioni circa, attraverso accollo liberatorio del debito che Realty ha maturato al 30 giugno 2009 nei confronti di Adriatica Turistica S.p.A., derivante da un contratto di conto corrente di corrispondenza tra le parti;
- Euro 5,0 milioni, garantiti da garanzia fideiussoria a prima richiesta rilasciata da primario istituto bancario, da corrispondersi il 30 giugno 2012.

Con riferimento al bilancio consolidato di Realty dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008, il gruppo facente capo ad Adriatica Turistica ha contribuito in termini di ricavi totali e di EBITDA rispettivamente per circa Euro 5,0 milioni ed Euro 1,9 milioni. Sempre con riferimento alla data di fine 2008, il contributo del gruppo Adriatica Turistica alla posizione finanziaria netta consolidata di Realty era pari a circa Euro 1,0 milioni.

Tenuto conto che la partecipazione in Adriatica Turistica S.p.A. risultava iscritta al 30 settembre 2009 per circa Euro 30,8 milioni nel bilancio individuale e per circa Euro 29,8 milioni nel bilancio consolidato di Realty, la cessione ha consentito - senza considerare l'effetto fiscale e gli oneri accessori alla transazione - la realizzazione di una plusvalenza di circa Euro 0,7 milioni dal punto di vista civilistico e circa Euro 1,7 milioni dal punto di vista consolidato (la plusvalenza lorda dell'effetto fiscale e degli oneri accessori alla transazione ammonta rispettivamente a Euro 1,1 milioni e Euro 2,1 milioni). La cessione ha consentito inoltre il miglioramento della posizione finanziaria del gruppo Realty di circa Euro 25,1 milioni, quale effetto netto dell'incasso della parte *cash* del prezzo per circa Euro 22,5 milioni nonché della registrazione del credito finanziario di Euro 5,0 milioni nei confronti dell'acquirente, da un lato, e del deconsolidamento di disponibilità liquide al 30 settembre 2009 per circa Euro 2,4 milioni, dall'altro.

Parte dell'incasso della Cessione Adriatica Turistica è stato utilizzato per il rimborso integrale del finanziamento concesso da Unicredit nel 2007 – per l'acquisizione di Vailog – di originari Euro 16,0 milioni e che residuava al 30 settembre 2009 (data del rimborso) per Euro 9,8 milioni.

Circa la dismissione di Adriatica Turistica, Realty ha pubblicato un documento informativo ai sensi degli artt. 71 e 71-*bis* del Regolamento Emittenti depositato in data 14 ottobre 2009 con riferimento alla cessione di Adriatica Turistica S.p.A., disponibile sul sito *internet* dell'Emittente [www.realtyvailog.com](http://www.realtyvailog.com).

### *Cessione di Vailog*

Realty, in data 1 dicembre 2009, ha perfezionato la cessione a Parval S.r.l. del 100% del capitale sociale di Vailog S.r.l. (la "**Cessione Vailog**"), come annunciato con il comunicato stampa diffuso in pari data. Parval S.r.l. è stata considerata quale parte correlata, ai sensi dell'art. 2, comma 1, lettera h) del Regolamento Emittenti, in quanto azionista di Realty per una quota pari a circa il 10,5% nonché soggetta al controllo di Fabrizio Bertola, Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione di Realty sino al 23 aprile 2009 ed attuale Presidente con deleghe esecutive del Consiglio di Amministrazione di Vailog.

Il corrispettivo pattuito a fronte della Cessione Vailog consiste in:

- Euro 2,5 milioni a titolo di caparra corrisposti alla sottoscrizione del contratto preliminare, avvenuta il 28 settembre 2009;
- Euro 7,0 milioni, corrisposti in contanti al trasferimento della partecipazione (1 dicembre 2009);
- Euro 9,6 milioni circa da corrispondersi in contanti il 30 marzo 2010;
- Euro 6,0 milioni circa da corrispondersi in contanti il 30 settembre 2012 (tale *tranche* di prezzo sarà assistita da garanzia bancaria a prima domanda).

Alla data di esecuzione, in unico contesto, Realty ha stipulato:

- un contratto preliminare per la compravendita di un immobile a destinazione industriale di proprietà di Vailog sito ad Arluno (MI) al prezzo di Euro 3,5 milioni (oltre all'accollo da parte di Realty del mutuo ipotecario concesso dal Credito Artigiano di Euro 9 milioni circa attualmente gravante sull'immobile) da eseguirsi il 30 marzo 2010 subordinatamente al pagamento, da parte di Parval, dell'importo

di Euro 9,6 milioni quale parte del prezzo della Cessione. L'importo di Euro 3,5 milioni per l'acquisto dell'immobile sarà ridotto - in sede di stipula del contratto definitivo - di un importo pari alla differenza tra (a) i canoni di locazione percepiti da Vailog e (b) gli interessi maturati sul finanziamento concesso dal Credito Artigiano nel periodo tra la data del 1 dicembre 2009 e il 30 marzo 2010 sull'accollando mutuo ipotecario (pari a circa Euro 0,3 milioni su base annua), oltre ai costi di gestione dell'immobile nel medesimo periodo;

- un contratto con cui è stata concessa a Borgo S.r.l. (società controllata da Vailog) un'opzione per la vendita di una o più unità immobiliari a destinazione residenziale per complessivi massimi 1.000 mq valorizzati ad Euro 2.000 per mq di superficie lorda di pavimento che la stessa Borgo S.r.l. svilupperà entro la suddetta data nel comune di Agognate (NO). L'eventuale esecuzione del contratto di vendita dell'immobile è prevista per il 30 settembre 2012, subordinatamente al pagamento, da parte di Parval, dell'importo di Euro 6,0 milioni quale parte del prezzo della Cessione Vailog.

Pertanto, con l'esecuzione della cessione dell'immobile di Arluno e l'esercizio della opzione di vendita da parte di Borgo S.r.l., gli immobili predetti resteranno di fatto esclusi dal perimetro della Cessione Vailog.

Si rammenta che, con riferimento al bilancio consolidato di Realty dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008, Vailog e delle sue controllate (di seguito anche "**Gruppo Vailog**") hanno contribuito in termini di ricavi di vendita per circa Euro 89,9 milioni, mentre l'EBITDA è ammontato ad Euro 5,3 milioni (al netto dello scarico del maggior valore derivante dall'acquisizione di Vailog ed allocato sui progetti immobiliari in corso).

Nel corso dei primi 9 mesi del 2009, l'EBITDA originato dall'attività caratteristica del Gruppo Vailog, - esclusi gli effetti derivanti dall'Immobilie di Arluno che in base agli accordi di cessione è di fatto escluso dal perimetro della Cessione Vailog - è stato positivo e pari a Euro 0,4 milioni. Sempre con riferimento al 30 settembre 2009 i ricavi totali del Gruppo Vailog, essenzialmente realizzati sulle iniziative di sviluppo immobili a destinazione industriale/logistica, ammontano a Euro 10,9 milioni.



Si segnala che, come descritto nel Resoconto Intermedio di Gestione al 30 settembre 2009, con riferimento alla situazione al 30 settembre, la Realty ha proceduto ad effettuare un'apposita svalutazione delle attività nette di pertinenza del Gruppo Vailog, per un totale di Euro 6,4 milioni, al fine di allinearne il valore di carico al prezzo di cessione attualizzato, al netto degli stimati oneri accessori alla transazione.

Di contro (con riferimento al 30 settembre 2009), la Cessione Vailog, tenuto conto degli impegni connessi all'acquisto dell'Immobile di Arluno, permetterà il miglioramento della posizione finanziaria netta consolidata di Realty per complessivi Euro 41,0 milioni circa, quale effetto netto di: (i) incasso della parte *cash* del prezzo e dell'iscrizione di crediti finanziari per complessivi Euro 21,6 milioni circa; (ii) accollo del debito correlato all'Immobile di Arluno; (iii) deconsolidamento di indebitamento finanziario netto per circa Euro 30,5 milioni e (iv) rimborso del debito di Realty nei confronti di Vailog per conto corrente di corrispondenza (Euro 2,1 milioni).

Circa la dismissione di Vailog S.r.l., Realty ha pubblicato un documento informativo ai sensi degli artt. 71 e 71-*bis* del Regolamento Emittenti depositato in data 14 dicembre 2009, disponibile sul sito *internet* dell'Emittente [www.realtyvailog.com](http://www.realtyvailog.com).

#### *Resoconto Intermedio di Gestione al 30 settembre 2009*

In data 12 novembre 2009 il Consiglio di Amministrazione di Realty ha approvato il Resoconto Intermedio di Gestione al 30 settembre 2009, depositato presso la sede sociale e presso Borsa Italiana in pari data.

### **3. RAPPORTO DI CAMBIO E CRITERI SEGUITI PER LA SUA DETERMINAZIONE**

#### **3.1 Premessa**

Nelle riunioni del 28 ottobre 2009 i consigli di amministrazione di Realty e di Industria e Innovazione, esaminate le relazioni dei rispettivi *advisor*, hanno deliberato il Progetto di

Fusione, contenente l'indicazione del concambio di Fusione. Il concambio di fusione era stato approvato, negli stessi termini, dai consigli di amministrazione di Realty e Industria e Innovazione, con il supporto dei rispettivi *advisor*, in data 28 settembre 2009, nel contesto dell'approvazione del Protocollo di Intesa relativo al progetto di integrazione tra le società.

Il valore del capitale economico di Industria e Innovazione ai fini del rapporto di concambio sarà funzione del numero di azioni di Realty consegnate in Offerta, per effetto della diversa valorizzazione di quest'ultima per il calcolo del concambio rispetto al prezzo di Offerta, finanziato interamente a debito.

Pertanto i consigli di amministrazione di Industria e Innovazione e Realty hanno individuato, con l'assistenza dei rispettivi *advisors*, un concambio di fusione (il "**Rapporto di Cambio**") compreso tra un minimo di n. 281 azioni ordinarie Realty ogni n. 1.000 azioni ordinarie Industria e Innovazione ed un massimo di n. 401 azioni ordinarie Realty ogni 1.000 azioni ordinarie Industria e Innovazione, e - più precisamente - un rapporto di cambio che prevede l'assegnazione, per ogni azione ordinaria Industria e Innovazione posseduta, di un numero di azioni Realty pari a:

$$0,251 + 0,00000000927499 \times \text{numero di azioni ordinarie di Realty apportate in Offerta}$$

Dove:

- 0,251 è il Rapporto di Cambio per ogni azione Industria e Innovazione nelle ipotesi di zero adesioni all'Offerta (e quindi di partecipazione di Industria in Realty pari al 24,65%), approssimato al terzo decimale per omogeneità con il Rapporto di Cambio puntuale che sarà identificato al termine dell'Offerta. Peraltro, ai soli fini del calcolo dei due estremi del rapporto di cambio, sopra indicati, tale addendo è stato considerato in forma più estesa e, quindi, più precisamente in 0,2507622;
- 0,00000000927499 è un fattore incrementale del concambio per ogni azione Industria e Innovazione, funzione del maggior valore di ogni azione Realty apportata all'Offerta rispetto al prezzo d'Offerta, da applicarsi per partecipazioni di Industria e Innovazione in Realty fino ad un massimo del 90%.

L'estremo inferiore del Rapporto di Cambio, ossia 281 azioni Realty ogni 1.000 azioni Industria e Innovazione, rappresenta il Rapporto di Cambio puntuale che risulterebbe in caso di partecipazione complessiva di Industria e Innovazione post Offerta pari alla Soglia Minima, presupposto per l'esecuzione della Fusione.

Realty e Industria e Innovazione hanno concordato che, laddove per effetto delle adesioni all'Offerta, Industria e Innovazione detenesse una partecipazione eccedente la soglia del 90%, il Rapporto di Concambio resterà fisso e pari a n. 401 azioni ordinarie dell'Emittente ogni n. 1.000 azioni ordinarie di Realty.

La puntuale identificazione del Rapporto di Cambio applicato, nell'ambito del predetto *range* di valori, poteva essere effettuata alla chiusura del periodo di adesione dell'Offerta, dipendendo essa dal risultato dell'Offerta medesima, sulla base del numero di azioni Realty che Industria e Innovazione deterrà a seguito della stessa.

**Il Rapporto di Cambio, ad esito dell'Offerta, è stato quindi determinato mediante l'applicazione della formula sopra riportata, ed è pertanto pari a 333 azioni Realty ogni 1.000 azioni Industria e Innovazione.**

Non sono previsti conguagli in denaro.

### **3.2 Individuazione e descrizione delle metodologie di valutazione**

#### **3.2.1 Premessa**

Ai fini della Fusione, coerentemente con quanto avviene in operazioni similari, i valori delle Società Partecipanti sono stati determinati in ipotesi di continuità aziendale ed in ottica cosiddetta "stand alone", ovvero a prescindere da ogni considerazione di carattere economico e finanziario relativa agli effetti dell'Operazione.

Secondo una consolidata prassi professionale, nel contesto di operazioni simili, i metodi di valutazione debbono essere "raffrontabili", "omogenei" e "coerenti". Nella fattispecie, anche tenendo conto che nell'attivo di Industria e Innovazione è presente una partecipazione in Realty, tali principi hanno indotto all'utilizzo delle medesime metodologie valutative per entrambe le Società Partecipanti.

Peraltro, le valutazioni di fusione sono finalizzate alla stima di valori “relativi” delle società coinvolte e non di valori “assoluti”. Pertanto si ricorda che tali valori non potranno essere assunti a riferimento in contesti diversi dalla Fusione.

### **3.2.2 Metodi di valutazione adottati**

Tenuto conto della natura dell’operazione, della finalità delle stime, dei criteri comunemente impiegati nella prassi valutativa nazionale ed internazionale con particolare riferimento alle *holding* di partecipazioni, delle caratteristiche proprie delle Società Partecipanti, nonché infine del rapporto di partecipazione esistente tra Industria e Innovazione e Realty, per la determinazione del valore del capitale economico gli amministratori dell’Offerente e dell’Emittente, con l’assistenza dei rispettivi *advisors*, hanno utilizzato la metodologia di valutazione della Somma delle Parti.

La metodologia della Somma delle Parti è stata ritenuta la più idonea per la valorizzazione delle Società Partecipanti oltre che per garantire i principi metodologici sopra richiamati, anche in virtù delle loro caratteristiche specifiche, avendo considerato che Industria e Innovazione rappresenta una *holding* finanziaria di partecipazioni eterogenee e che Realty investe in iniziative immobiliari con profili diversi e specifici e quindi valutabili singolarmente al fine di cogliere a pieno tutte le variabili.

### **3.2.3 Descrizione e applicazione del metodo della Somma delle Parti**

Il metodo della Somma delle Parti consiste nella stima dell’*equity value* delle società oggetto di valutazione come somma del valore delle partecipazioni e/o delle attività da esse possedute, ciascuna considerata come un’entità economica valutabile singolarmente, al netto delle eventuali passività.

Tale metodologia tiene conto della presenza di una pluralità di aree di business diverse e non omogenee tra loro all’interno della società oggetto di valutazione.

In dettaglio, nell’ambito della metodologia della Somma delle Parti, si è proceduto come segue:

#### Industria e Innovazione

Nell'applicazione del metodo della Somma delle Parti a Industria e Innovazione, si è proceduto a valutare singolarmente le partecipazioni che essa detiene in portafoglio, considerando che rappresentano le sue uniche attività rilevanti.

Nell'individuazione del *range* di *equity value* di Industria e Innovazione non si è tenuto conto delle nuove iniziative da questa poste in essere nel settore delle energie rinnovabili.

Le singole partecipazioni di Industria sono state valutate come segue:

Società	Settore di Riferimento	% di possesso	Range di valore	Criteri di valutazione
Reno De Medici S.p.A.	Cartario	9,07%	€ 11,8 – 14,8 mln	Multipli di Borsa
Realty Vailog S.p.A.	Immobiliare	24,65%	€ 20,4 – 24,6 mln	Somma delle Parti
Mediapason S.p.A.	Media	17,84%	€ 7,9 – 10,6 mln	Multipli di Borsa
Banca MB	Finanziario	3,57%	€ 3,4 mln	Patrimonio Netto
RCR Cristalleria Italiana S.p.A.	Cristallo/Vetro	31,99%	€ 3,4 – 4,4 mln	Multipli di Borsa DCF
Compagnia Italiana Energie S.p.A.	<i>Renewables Energy</i>	10,00%	€ 5,0 mln	Costo di acquisto
Officine CST S.p.A.	Finanziario	10,00%	€ 1,4 – 1,8 mln	DCF
<b>Totale partecipazioni</b>			<b>€ 53,2 – 64,5 mln</b>	

Il valore del totale delle partecipazioni di Industria e Innovazione è compreso in un *range* tra Euro 53,2 - 64,5 mln. A tali valori è stata sottratta la posizione finanziaria netta della società al 30 giugno 2009, pari a Euro 23,2 mln, e le altre attività/passività di bilancio, pari a Euro 0,02 mln.

Il *range* di *equity value* di Industria e Innovazione così individuato è compreso tra Euro 30,0 - 41,3 mln, corrispondenti ad Euro 0,734 – 1,010 per azione.

## Realty Vailog

Nell'applicazione del metodo della Somma delle Parti a Realty, si è proceduto a valutare singolarmente le attività, composte da (i) iniziative immobiliari in corso, (ii) altre attività/passività, (iii) liquidità.

Per ciascuna iniziativa immobiliare si è individuato il *Net Asset Value* (NAV), partendo dalla determinazione, con metodologie diverse, del *Gross Asset Value* (GAV), al quale si è andata a sottrarre l'eventuale posizione finanziaria netta di competenza specifica dell'*asset*.

La tabella di seguito mostra i risultati della valorizzazione del patrimonio immobiliare di Realty.

<i>Asset</i>	<b>GAV</b> <i>range di valore</i>	<b>PFN</b>	<b>NAV</b> <i>range di valore</i>	<b>Criteri di valutazione</b>
Proprietà Magenta Boffalora	€ 24,3 – 35,9 mln	€ 16,6 mln	€ 7,7 – 19,3 mln	DCF Multipli di Borsa
400 Fifth Avenue New York	€ 19,5 – 21,8 mln		€ 19,5 – 21,8 mln	DCF
Proprietà San Cugat Barcellona	€ 11,2 – 13,9 mln		€ 11,2 – 13,9 mln	Multipli di Borsa
Immobili Transazione Vailog (Eurozone e Arluno)	€ 13,8 – 13,9 mln		€ 13,8 – 13,9 mln	Valori di carico/perizia <sup>(1)</sup>
<b>Totale Patrimonio Immobiliare</b>			<b>€ 52,2 – 69,0 mln</b>	

(1) Valori di bilancio relativi alla relazione semestrale di Realty al 30 giugno 2009, tenuto conto degli effetti pro-forma delle cessioni di Adriatica Turistica S.p.A. e di Vailog S.r.l.,

Per le aree relative alla Proprietà Magenta Boffalora si è assunto l'ottenimento delle necessarie autorizzazioni per la riqualificazione urbanistica.

Al patrimonio immobiliare, così valorizzato, sono state sommate le altre attività/passività, pari a Euro -2,1 mln, e la liquidità, pari a Euro 32,7 mln, per le quali si è fatto riferimento ai valori di bilancio relativi alla relazione semestrale di Realty al 30 giugno 2009 tenuto conto degli effetti pro-forma delle cessioni di Adriatica Turistica S.p.A. e di Vailog S.r.l..

Il *range* di *equity value* di Realty individuato è compreso tra Euro 82,9 - 99,6 mln, corrispondenti a Euro 3,351 – 4,028 per azione.

#### **3.2.4 Difficoltà e limitazioni nell'applicazione dei metodi di valutazione**

Il valore delle Società Partecipanti utilizzato ai fini della determinazione del rapporto di cambio, se ed in quanto basato su dati di natura previsionale, dipende dall'effettivo verificarsi delle ipotesi e delle assunzioni utilizzate per la redazione di tali previsioni. Le analisi svolte sono, quindi, basate sull'ipotesi del conseguimento degli obiettivi reddituali e finanziari previsti nei piani di gestione delle Società Partecipanti.

Inoltre, in alcuni casi, le informazioni sono risultate limitate a causa del basso livello di *coverage* sulle società quotate da parte di analisti indipendenti e per la ridotta disponibilità di informazioni su alcune partecipazioni di minoranza detenute da Industria e Innovazione in società non quotate. Tale limite si è manifestato in maniera più evidente per CIE – Compagnia Italiana Energie S.p.A. – società partecipata al 10% da Industria e Innovazione, per la quale si è mantenuto il valore di carico della partecipazione e per Banca MB, attualmente in stato di commissariamento, per la quale il valore di carico è stato rettificato adeguandolo al valore del patrimonio netto.

Infine, la scarsa significatività dei volumi medi giornalieri scambiati non ha consentito l'applicazione del metodo di valutazione dei Prezzi di Borsa, per le società quotate (Realty e Reno de Medici S.p.A.), quale metodo di raffronto con le altre metodologie utilizzate.

#### **3.2.5 Conclusioni**

Tenuto conto delle ipotesi considerate, dei metodi di valutazione adottati, delle analisi e delle stime effettuate, nonché del complesso delle considerazioni in precedenza esposte, si è pervenuti ai *range* di valore per azione delle Società Partecipanti e del relativo rapporto di cambio, in ipotesi pre Offerta, sintetizzati nella tabella seguente.

	<i>lower end</i>	<i>upper end</i>
Realty Vailog (€/az.)	3,351	4,028
Industria e Innovazione (€/az.)	0,734	1,010
<b>Rapporto di Cambio pre-OPA</b>	<b>0,219</b>	<b>0,251</b>

Peraltro, tenuto conto delle indicazioni contenute nelle *Fairness Opinion* degli *advisor* e nei documenti ad esse connessi, i Consigli di Amministrazione delle Società Partecipanti hanno deliberato la formula di determinazione del rapporto di cambio derivante dall'estremo superiore del *range* di rapporti di cambio in ipotesi pre Offerta.

#### **4. MODALITÀ DI ASSEGNAZIONE DELLE AZIONI DELLA SOCIETÀ RISULTANTE DALLA FUSIONE E DATA DI GODIMENTO DELLE STESSE**

Come detto, la Fusione costituisce una fusione c.d. "inversa" ed il concambio sarà effettuato mediante assegnazione agli azionisti di Industria e Innovazione, in applicazione del Rapporto di Cambio, delle azioni Realty di cui Industria e Innovazione sarà titolare all'esito dell'Offerta, mediante ridistribuzione delle stesse – senza che esse passino mai nel patrimonio di Realty – in proporzione alle rispettive partecipazioni.

In base al livello di adesioni all'Offerta, poiché le azioni Realty detenute da Industria e Innovazione post Offerta eccederanno il numero di azioni necessario a soddisfare il Rapporto di Cambio, Realty procederà all'annullamento di n. 1.303.654 azioni, prive di valore nominale.

Al perfezionamento della fusione si procederà all'annullamento di tutte le azioni rappresentanti l'intero capitale sociale di Industria e Innovazione.

Le azioni ordinarie di Realty eventualmente emesse a servizio del concambio saranno messe a disposizione degli azionisti di Industria e Innovazione, secondo le forme proprie delle azioni accentrate nella Monte Titoli S.p.A. e dematerializzate, a partire dal primo giorno lavorativo successivo alla data di decorrenza degli effetti civilistici della Fusione. Tale data sarà resa nota con apposito avviso pubblicato su almeno un quotidiano a diffusione nazionale.

La Fusione comporterà il subentro di Realty ad Industria e Innovazione nei rapporti giuridici attivi e passivi di quest'ultima.



Nessun onere verrà posto a carico degli azionisti per le operazioni di concambio.

Per effetto del contesto della Fusione, il subingresso delle azioni “proprie” da parte della Società Incorporante e l’attribuzione delle stesse azioni ai soci della Società Incorporanda sono momenti inscindibili di un’unica operazione. Infatti, le azioni della Società Incorporante detenute prima della Fusione dalla Società Incorporata affluiranno direttamente ai soci della controllata, senza che esse passino, neppure per un istante, nel patrimonio della Società Incorporante, e dunque, senza che l’operazione possa considerarsi alla stregua di un vero e proprio “acquisto di azioni proprie”.

Sulla scorta delle osservazioni che precedono, e proprio in virtù dell’integrale ed immediata utilizzazione delle azioni Realty per il loro trasferimento ai soci di Industria e Innovazione, non verrà costituita la riserva indisponibile prevista dall’art. 2357-ter del codice civile ritenendosi tale disposizione inapplicabile nell’ambito della Fusione.

Laddove necessario, si provvederà inoltre a mettere a disposizione degli azionisti di Industria e Innovazione un servizio per consentire di ottenere un numero intero di azioni Realty spettanti in applicazione del Rapporto di Cambio, ai prezzi di mercato e senza aggravio di spese, bolli o commissioni.

#### **5. DATA DI EFFICACIA DELLA FUSIONE E DATA A DECORRERE DALLA QUALE LE OPERAZIONI DELLE SOCIETÀ PARTECIPANTI SONO IMPUTATE AL BILANCIO DELLA SOCIETÀ INCORPORANTE**

La data di decorrenza degli effetti della Fusione ai sensi dell’articolo 2504-*bis*, secondo comma, del codice civile, sarà la data di esecuzione dell’ultima delle iscrizioni previste dall’art. 2504 del codice civile presso il Registro delle Imprese di Milano, quale registro del luogo dove hanno sede entrambe le società, ovvero dalla data successiva indicata nell’atto di fusione (la “**Data di Efficacia della Fusione**”).

A partire dalla Data di Efficacia della Fusione, Realty subentrerà in tutti i rapporti giuridici attivi e passivi facenti capo ad Industria e Innovazione.

## **6. RIFLESSI TRIBUTARI DELLA FUSIONE SULLE SOCIETÀ PARTECIPANTI**

Ai fini delle imposte sui redditi, la Fusione, ai sensi dell'articolo 172 del Testo Unico delle Imposte sui Redditi, approvato con D.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917, è fiscalmente neutra; difatti, essa non costituisce realizzo o distribuzione di plusvalenze o minusvalenze dei beni di Industria e Innovazione, comprese quelle relative alle rimanenze ed al valore di avviamento.

Le eventuali differenze di Fusione, che dovessero emergere in esito alla Fusione, non concorrono a formare reddito imponibile di Realty, essendo la Fusione non rilevante ai fini dell'imposizione sui redditi.

Inoltre, i maggiori valori che dovessero essere imputati agli elementi patrimoniali provenienti da Industria e Innovazione non saranno imponibili nei confronti di Realty, e di conseguenza i beni ricevuti saranno valutati fiscalmente in base all'ultimo valore riconosciuto ai fini delle imposte sui redditi in capo a Industria e Innovazione.

Le riserve in sospensione d'imposta iscritte nell'ultimo bilancio di Industria e Innovazione ed ancora esistenti alla Data di Efficacia della Fusione verranno trattate in ossequio alle specifiche disposizioni dell'art. 172, comma 5, del Testo Unico delle Imposte sui Redditi, provvedendosi, se del caso, alla loro ricostituzione.

Ai fini delle imposte indirette, la Fusione costituisce un'operazione esclusa dall'ambito applicativo dell'IVA, ai sensi dell'art. 2, comma 3, lett. f), del D.P.R. 26 ottobre 1972, n. 633. Secondo tale norma, infatti, non sono considerate cessioni rilevanti ai fini IVA i passaggi di beni in dipendenza di fusioni di società.

Per quanto concerne l'imposta di registro, l'atto di fusione, ai sensi dell'art. 4, lettera b), della Parte Prima della Tariffa allegata al D.P.R. 26 aprile 1986, n. 131, è soggetto ad imposta fissa nella misura di Euro 168,00.

## **7. LE PREVISIONI SULLA COMPOSIZIONE DELL'AZIONARIATO RILEVANTE NONCHÉ SULL'ASSETTO DI CONTROLLO DELLA SOCIETÀ INCORPORANTE A SEGUITO DELLA FUSIONE ED EFFETTI DELLA FUSIONE SUI PATTI PARASOCIALI**

### **7.1.1 Industria e Innovazione**

L'azionariato di Industria e Innovazione è composto da 19 soci legati da un patto parasociale, avente ad oggetto un sindacato di voto e di blocco di durata quinquennale (il "**Patto Parasociale**"). Nessuno dei soci esercita quindi il controllo su Industria e Innovazione ai sensi dell'art. 2359 cod. civ. e dell'art. 93 del TUF.

Alla data odierna, gli azionisti che detengono azioni con diritto di voto sono:

<i>Azionista</i>	<i>Percentuale sul capitale sociale</i>	<i>Numero di Azioni</i>
Rodrigue S.A.	12,22%	5.000.000
Argo Finanziaria S.p.A.	12,22%	5.000.000
MPS Investments S.p.A.	12,22%	5.000.000
Allianz S.p.A.	8,56%	3.500.000
Sabbia del Brenta S.r.l.	7,33%	3.000.000
NELKE S.r.l.	4,89%	2.000.000
Giorgione Immobiliare S.r.l.	4,89%	2.000.000
Allegro S.a.r.l. per conto Generali Financial Holding	4,89%	2.000.000
Fondiarria-SAI S.p.A.	3,91%	1.600.000
Milano Assicurazioni S.p.A.	3,91%	1.600.000
Finanziaria di Partecipazioni e Investimenti S.p.A.	3,67%	1.500.000
Lowlands Comercio Internacional e Servicos LDA	3,67%	1.500.000
Financiere Phone 1690 S.A.	3,67%	1.500.000
Muscade Comercio Internacional LDA	3,67%	1.500.000
Beatrice Colleoni	3,67%	1.500.000
Emanuele Rossini	2,44%	1.000.000
Vittorio Caporale	1,96%	800.000
Dominic Bunford	1,22%	500.000
Silvana Mattei	0,98%	400.000
<b>TOTALE</b>	<b>100%</b>	<b>40.900.000</b>

Il Patto Parasociale, perfezionatosi in data 27 novembre 2008, è un patto di sindacato di voto e di blocco di durata quinquennale (e dunque fino al 27 novembre 2013) che prevede, tra l'altro, (i)

un impegno delle parti a non alienare le azioni sindacate fatti salvi i trasferimenti infragruppo nonché quelli al coniuge, ascendenti e discendenti in linea retta a condizione, in ogni caso, della preventiva adesione dei cessionari al Patto Parasociale, (ii) la costituzione di organi interni al patto (vale a dire dell'assemblea delle parti e del comitato direttivo che, composto da dieci componenti, delibera sui piani operativi poliennali della società, sul budget annuale, sulle materie da sottoporsi all'esame dell'assemblea delle parti e sull'esercizio del diritto di voto nell'assemblea di Industria e Innovazione), (iii) le modalità di composizione degli organi sociali di Industria e Innovazione (Consiglio di Amministrazione, eventuale Comitato Esecutivo e Collegio Sindacale), (iv) un impegno degli aderenti a votare nelle assemblee di Industria e Innovazione in conformità alle deliberazioni assunte dagli organi del sindacato.

Alla chiusura dell'Offerta, ossia al momento in cui, al verificarsi della Condizione Fusione, le azioni Realty portate in adesione verranno trasferite ad Industria e Innovazione e quest'ultima diverrà il soggetto controllante di Realty, il Patto Parasociale - in una prospettiva di continuità - conserverà la propria efficacia ed assumerà rilevanza ai sensi degli artt. 122 e ss. del TUF in quanto patto su controllante di quotata e sarà modificato nella durata (non più quinquennale ma triennale in virtù della nuova disciplina applicabile). Questa fase sarà necessariamente precedente l'efficacia della Fusione.

È previsto che il Patto Parasociale, con efficacia dalla data della Fusione, sia modificato per adeguarlo alle disposizioni di legge applicabili alle società quotate, in particolare per ciò che attiene le modalità di nomina degli organi sociali di Realty post Fusione, al fine di contemplare la necessaria rappresentanza degli azionisti di minoranza nell'organo amministrativo e in quello di controllo.

Pertanto, al perfezionamento della Fusione, il Patto Parasociale, pur rimanendo in vigore tra i medesimi aderenti, muterà il proprio oggetto dalle azioni di Industria e Innovazione a quelle della Società Incorporante ricevute dagli azionisti di Industria e Innovazione per effetto del concambio.

Ad esito della Fusione, nessuno dei soci di Industria e Innovazione eserciterà singolarmente il controllo sulla Società Incorporante ai sensi dell'art. 2359 cod. civ. e dell'art. 93 del TUF.

In questo contesto, gli azionisti di Industria e Innovazione, per effetto della Fusione passerebbero da una situazione di controllo congiunto indiretto, tramite patto, su Realty, ad una situazione di controllo congiunto diretto sulla stessa Realty post Fusione.

### 7.1.2 Realty

Alla data odierna, nessun azionista controlla Realty e non esistono patti parasociali aventi direttamente ad oggetto le azioni di Realty.

Dalle risultanze del libro soci di Realty, integrate dalle comunicazioni pervenute ai sensi di legge a disposizione della stessa, alla data del 28 ottobre 2009 gli azionisti che detengono, direttamente o indirettamente, azioni con diritto di voto in misura superiore al 2% sono:

<i>Azionista</i>	<i>Percentuale sul capitale sociale</i>	<i>Numero di Azioni</i>
Industria e Innovazione S.p.A.	24,65%	6.097.387
Eugenio Piovesana (direttamente e tramite Piovesana Holding S.p.A.)	15,55%	3.847.101
Fabrizio Bertola (tramite Parval S.r.l.)	10,51%	2.600.187
Fabio Bonati	2,28%	564.705
Kairos Partners SGR S.p.A.	2,09%	517.090

Come detto, nel contesto della Fusione, è previsto che il Patto Parasociale sulle azioni Industria e Innovazione - in una prospettiva di continuità - conserverà la propria efficacia ad esito dell'Offerta, prima, e della Fusione, poi.

La partecipazione che Industria e Innovazione avrà in Realty ad esito dell'Offerta sarà pari al 60,34% del capitale, mentre la partecipazione che i soci di Industria e Innovazione, per effetto del rapporto di cambio, deterranno direttamente in Realty post Fusione è pari complessivamente al 58,13%.

In questo contesto, il perfezionamento della Fusione, pur determinando il formale trasferimento da Industria e Innovazione ai suoi soci, legati dal Patto Parasociale, di una partecipazione

superiore al 30% del capitale sociale nel capitale sociale di Realty, non comporterà obblighi di OPA in capo agli attuali azionisti di Industria e Innovazione. Troverà infatti applicazione l'esenzione di cui all'art. 49, comma 1, lett. c) del Regolamento Emittenti, ai sensi del quale l'acquisto di una partecipazione superiore al 30% non comporta l'obbligo di offerta se la partecipazione è acquisita a seguito di trasferimento fra (a) una società e (b) soggetti che dispongono, anche congiuntamente, della maggioranza dei diritti di voto esercitabili nell'assemblea di tale società.

A fini di maggior chiarezza, la seguente tabella indica la composizione del capitale sociale della Società Incorporante post Fusione sulla base di un rapporto di concambio pari a 333 azioni Realty ogni 1.000 azioni Industria e Innovazione.

<b>Azionariato</b>				
Azionista	# Azioni (vn € 1,00)	Quota	# Azioni	Quota
Argo Finanziaria S.p.A.	5.000.000	12,22%	1.665.000	7,11%
MPS Investments S.p.A.	5.000.000	12,22%	1.665.000	7,11%
Rodrigue S.A.	5.000.000	12,22%	1.665.000	7,11%
Allianz S.p.A.	3.500.000	8,56%	1.165.500	4,97%
Sabbia del Brenta S.r.l.	3.000.000	7,33%	999.000	4,26%
Allegro S.A.R.L.	2.000.000	4,89%	666.000	2,84%
Giorgione Immobiliare S.r.l.	2.000.000	4,89%	666.000	2,84%
Nelke S.r.l.	2.000.000	4,89%	666.000	2,84%
Milano Assicurazioni S.p.A.	1.600.000	3,91%	532.800	2,27%
Fondiaria-SAI S.p.A.	1.600.000	3,91%	532.800	2,27%
Beatrice Colleoni	1.500.000	3,67%	499.500	2,13%
Financiere Phone 1690 S.A.	1.500.000	3,67%	499.500	2,13%
Finanziaria di Partecipazioni e Investimenti S.p.A.	1.500.000	3,67%	499.500	2,13%
Lowlands Comercio International e servicos LDA	1.500.000	3,67%	499.500	2,13%
Muscade Comercio International SDA	1.500.000	3,67%	499.500	2,13%
Emanuele Rossini	1.000.000	2,44%	333.000	1,42%
Vittorio Caporale	800.000	1,96%	266.400	1,14%
Bunford Dominic	500.000	1,22%	166.500	0,71%
Silvana Mattei	400.000	0,98%	133.200	0,57%
<b>Totale</b>	<b>40.900.000</b>	<b>100,00%</b>	<b>13.619.700</b>	<b>58,13%</b>
<b>Altri azionisti RV</b>			<b>9.809.126</b>	<b>41,87%</b>
<b>Totale post Fusione</b>			<b>23.428.826</b>	<b>100,00%</b>

**8. VALUTAZIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE IN ORDINE ALLA EVENTUALE RICORRENZA DEL DIRITTO DI RECESSO**

Dato che, in dipendenza della Fusione, Realty manterrà l'attuale oggetto sociale, agli azionisti di Industria e Innovazione che non avranno concorso alle deliberazioni assembleari di approvazione del Progetto di Fusione spetterebbe il diritto di recesso, ai sensi degli artt. 2437 e ss. cod. civ., trattandosi di deliberazione riguardante la fattispecie di cui alla lettera a) dell'art. 2437, 1° comma, cod. civ.. Tuttavia il comitato direttivo del patto parasociale, vigente sulla totalità delle azioni Industria e Innovazione, ha comunicato di aver approvato l'operazione con delibera che vincola tutti i soci al voto favorevole nell'assemblea convocata per approvare il Progetto di Fusione.

**9. TRATTAMENTO EVENTUALMENTE RISERVATO A PARTICOLARI CATEGORIE DI SOCI O AI POSSESSORI DI TITOLI DIVERSI DALLE AZIONI E VANTAGGI PARTICOLARI EVENTUALMENTE PROPOSTI AGLI AMMINISTRATORI**

Non esistono particolari categorie di soci o possessori di titoli diversi dalle azioni.

Non sono previsti particolari vantaggi per gli amministratori delle Società Partecipanti.

**10. INDICAZIONE DELLE RISORSE FINANZIARIE PREVISTE PER IL SODDISFACIMENTO DELLE OBBLIGAZIONI DELLA SOCIETÀ INCORPORANTE**

Come detto, Industria e Innovazione pagherà il corrispettivo delle azioni apportate in Offerta mediante ricorso ad un finanziamento bancario erogato da banca MPS Capital Services S.p.A.. Per effetto della Fusione il patrimonio di Realty concorrerà, con quello di Industria e Innovazione, a costituire garanzia generica e/o fonte di rimborso del finanziamento con conseguente applicazione della disciplina di cui all'art. 2501-*bis* c.c. (*fusione a seguito di acquisizione con indebitamento*).

In ottemperanza a quanto disposto dall'art. 2501-*bis*, comma 3, cod. civ., la presente Relazione contiene un piano economico e finanziario con indicazione della fonte delle risorse finanziarie di Realty successivamente alla Fusione. A tal fine è stato predisposto un piano economico

finanziario di Realty post Fusione (di seguito il “**Piano Economico-Finanziario**”) contenente le previsioni economiche e finanziarie per il periodo 1° luglio 2009 - 31 dicembre 2013.

In merito ai criteri di redazione del Piano Economico-Finanziario, meglio illustrati nelle note di commento incluse nell’Allegato C al Progetto di Fusione, si segnala in particolare che:

- la situazione patrimoniale ed economica di partenza del Piano Economico-Finanziario è stata predisposta come descritto di seguito:
  - per il Gruppo Realty sono stati predisposti dei prospetti contabili *pro-forma* partendo dal Bilancio Semestrale Abbreviato, incluso nella Relazione Finanziaria Semestrale al 30 giugno 2009 del Gruppo Realty, ed applicando le rettifiche *pro-forma* necessarie a riflettere retroattivamente gli effetti economici, patrimoniali e finanziari derivanti dalla cessione sia della Partecipazione in Adriatica Turistica S.p.A. (perfezionata in data 30 settembre 2009) che in Vailog S.r.l. (annunciata in data 28 settembre 2009 e che si prevede verrà perfezionata entro il prossimo mese di novembre 2009);
  - la situazione patrimoniale ed economica di INDI al 30 giugno 2009 approvata dal Consiglio di Amministrazione del 28 settembre 2009 ed oggetto di revisione contabile limitata da parte di Reconta Ernst & Young S.p.A. è predisposta secondo i principi contabili nazionali. Al fine della predisposizione di una situazione patrimoniale economica e finanziaria di Realty *post* Fusione, quindi dell’utilizzo di principi contabili omogenei tra le due società facenti parte dell’operazione, sono state apportate alla stessa le principali rettifiche IAS-IFRS;
  - a partire dalle suddette situazioni, è stata quindi predisposta la situazione patrimoniale economica e finanziaria di Realty *post* Fusione, retrodatando al 30 giugno 2009 gli effetti dell’Offerta e della successiva fusione tra le due società coinvolte nell’operazione, assumendo l’ipotesi di una percentuale di possesso di Realty da parte di Industria e Innovazione post Offerta pari al 90%, tenendo altresì conto degli oneri accessori alle operazioni indicate;
- gli effetti patrimoniali della Fusione, attuata nelle modalità della cd. fusione inversa, sono stati contabilizzati in ossequio al principio “IFRS 3” che impone l’applicazione, quale metodo contabile per tutte le aggregazioni aziendali, del metodo del costo (o “*purchase method*”).



L'analisi in esame è stata condotta anche alla luce del finanziamento per cassa e per firma che MPS Capital Services Banca per le Imprese S.p.A. erogherà per soddisfare le esigenze finanziarie connesse all'Offerta, alle seguenti condizioni (il “**Finanziamento MPS Capital Services**”):

Importo massimo:	Euro 50 milioni
Durata:	18 mesi meno un giorno
Tasso di interesse:	linea per firma: 150 <i>basis points</i> p.a. linea per cassa: Euribor 6M + 190 <i>basis points</i> p.a.
Covenants:	mantenimento della PFN entro limiti prestabiliti
Garanzia:	Pegno sulle azioni acquistate in Offerta

Il Finanziamento MPS Capital Services prevede la possibilità che INDI chieda la proroga del finanziamento - alle medesime condizioni - per ulteriori diciotto mesi meno un giorno e per un importo pari al minore tra (i) Euro 10.000.000 e (ii) l'ammontare dei crediti vantati da Industria e Innovazione (e/o dalla Realty *post* Fusione) per cessioni di *assets*, purché assistiti da garanzie di primaria banca non appartenente al gruppo della banca finanziatrice.

Gli accordi con la Banca prevedono altresì che in sede di concambio le azioni acquistate in Offerta saranno liberate dal pegno e la facoltà di Industria e Innovazione di sostituire l'oggetto del pegno, nel medesimo contesto e senza effetti novativi sulla garanzia della Banca, con denaro contante e/o con le azioni Realty ricevute in concambio dagli azionisti di Industria e Innovazione, in qualità di terzi datori di pegno.

L'analisi del Piano Economico-Finanziario, redatto prima dell'inizio del periodo di adesione all'Offerta, consente di ritenere con ragionevole margine di affidabilità che Realty *post* Fusione sarà in grado di rimborsare il Finanziamento MPS Capital Services e ogni altro indebitamento pregresso nonché, più in generale, di soddisfare le obbligazioni che graveranno (direttamente o indirettamente) sulla stessa Realty a seguito della Fusione.

Tale conclusione risultava suffragata altresì dalle seguenti considerazioni ed assunzioni poste a base dell'analisi di sostenibilità finanziaria:

- l'adesione integrale all'Offerta, e quindi il pagamento dell'Esborso Massimo previsto per l'Offerta (pari a complessivi Euro 46,6 milioni);

- la ricostituzione del flottante, tramite ricollocamento sul mercato del 10% del totale delle azioni Realty, ad un prezzo pari a quello dell'Offerta (con contestuale incasso di Euro 6,2 milioni);
- il contestuale pagamento di tutti gli oneri correlati all'Offerta ed alla Fusione (complessivamente stimati sul livello massimo pari ad Euro 6,5 milioni).

Alla luce dei risultati definitivi dell'Offerta, che prevedono un esborso effettivo comunque non superiore a Euro 22.064.917,50 (importo non inclusivo degli interessi da riconoscere tra la Data di Pagamento e la Nuova Data di Pagamento), e che escludono la necessità di una ricostituzione del flottante per assicurare il regolare andamento delle negoziazioni, le conclusioni relative alla sostenibilità del Piano Economico-Finanziario sono a maggior ragione confermate.

Al fine di meglio valutare la congruità e la sostenibilità del Piano Economico-Finanziario, si rimanda in generale all'Allegato C del Progetto di Fusione e, in particolare ai paragrafi "Ipotesi e descrizione dei risultati del *Business Plan*", "Sostenibilità finanziaria", "Analisi di sensitività", "Sostenibilità economico patrimoniale" e "Rispetto dei *covenants*".

\* \* \* \* \*

Milano, 22 dicembre 2009

Per il Consiglio di Amministrazione

L'Amministratore Delegato



Dott. Federico Caporale



**Realty Vailog S.p.A.**  
**Situazione Patrimoniale al 30 giugno 2009**

**Realty Vailog S.p.A.**

Sede Legale in Assago Milanofiori (MI) - Strada 3 Palazzo B5

Capitale Sociale interamente versato Euro 80.865.006,89

Codice fiscale e Partita IVA 05346630964

<b>Indice</b>	<b>Pagina</b>
<b>1. INFORMAZIONI GENERALI</b>	
1.1 <i>Premessa</i>	3
1.2 <i>Organi sociali</i>	4
1.3 <i>Società operative del Gruppo Realty Vailog al 30 giugno 2009</i>	5
1.4 <i>Azionisti</i>	6
<b>2. SITUAZIONE PATRIMONIALE DI REALTY VAILOG S.p.A.</b>	
2.1 <i>Prospetti contabili</i>	
- <i>Stato patrimoniale</i>	8
- <i>Conto economico</i>	10
- <i>Rendiconto finanziario</i>	11
- <i>Conto economico complessivo</i>	12
- <i>Movimentazione del patrimonio netto</i>	13
2.2 <i>Nota integrativa alla Situazione Patrimoniale</i>	14
- <i>Principi contabili e criteri di valutazione</i>	22
- <i>Note di commento ai risultati al 30 giugno 2009</i>	
2.3 <i>Attestazione del Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari</i>	38

## **1. INFORMAZIONI GENERALI**

## 1.1 Premessa

La presente Situazione patrimoniale, redatta ai sensi dell'articolo 2501-*quater* del Codice Civile, è stata predisposta nell'ambito dell'operazione di integrazione tra la Realty Vailog S.p.A. e Industria e Innovazione S.p.A. che prevede la fusione mediante incorporazione, previa offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria promossa da Industria e Innovazione S.p.A. su tutte le azioni ordinarie di Realty Vailog S.p.A. in circolazione.

## 1.2 Organi Sociali

### CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Giuseppe Garofano	Presidente
Valerio Fiorentino	Amministratore Delegato
Paola Piovesana	Amministratore esecutivo
Giulio Antonello	Amministratore non esecutivo
Amedeo Brunello (*) (**)	Amministratore indipendente
Angelo Miglietta (**)	Amministratore indipendente
Vincenzo Nicastro (*) (**)	Amministratore indipendente
Carlo Peretti (*) (**)	Amministratore indipendente

### COLLEGIO SINDACALE

Carlo Tavormina	Presidente
Fabrizio Colombo	Sindaco effettivo
Laura Guazzoni	Sindaco effettivo
Antonio Liberato Toscano	Sindaco supplente
Myrta de' Mozzi	Sindaco supplente

### SOCIETA' DI REVISIONE

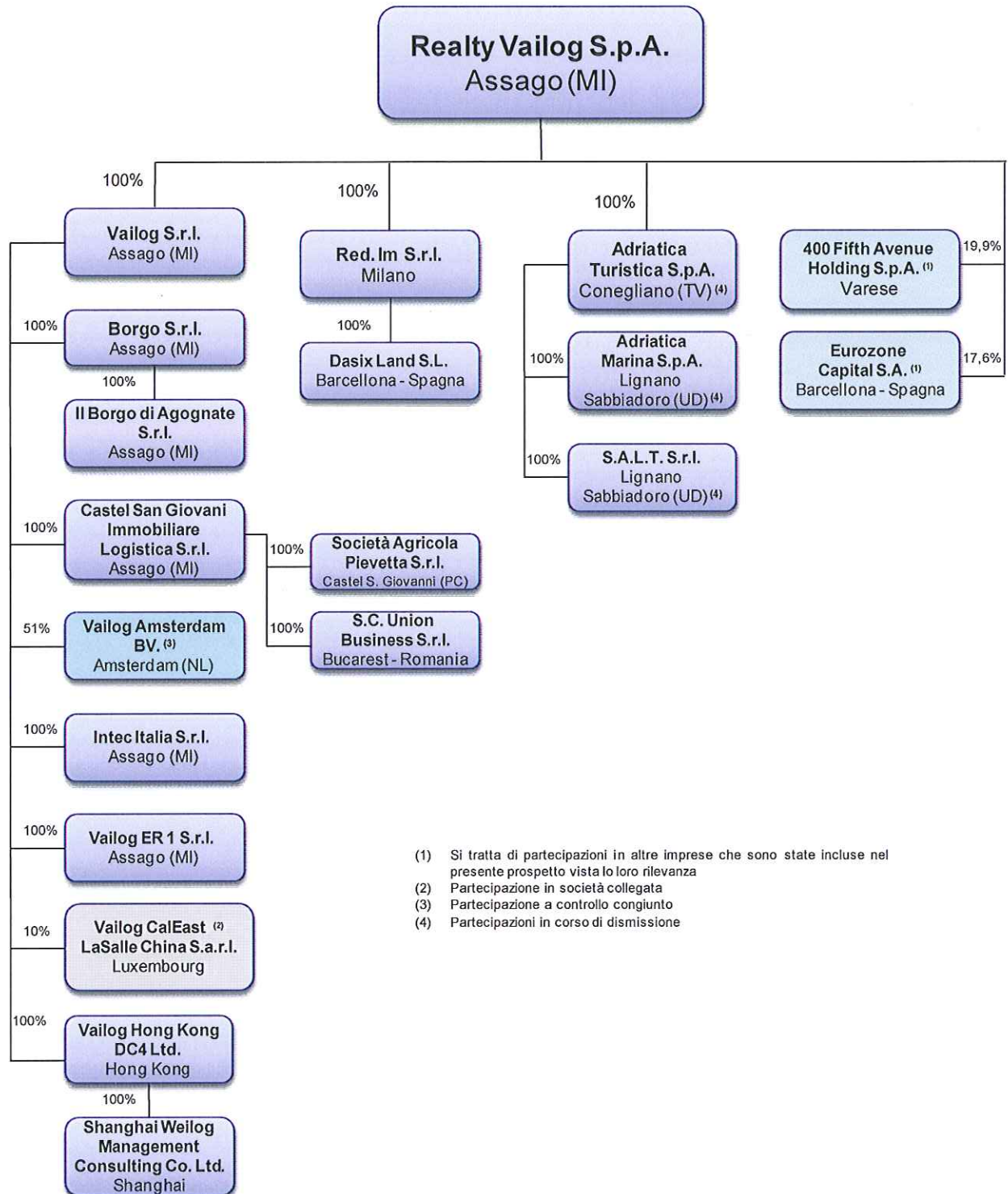
PricewaterhouseCoopers S.p.A.  
Via Monte Rosa, 91  
20149 MILANO

---

(\*) membri del Comitato per la Remunerazione ed i Piani di *stock options*

(\*\*) membri del Comitato per Il Controllo Interno

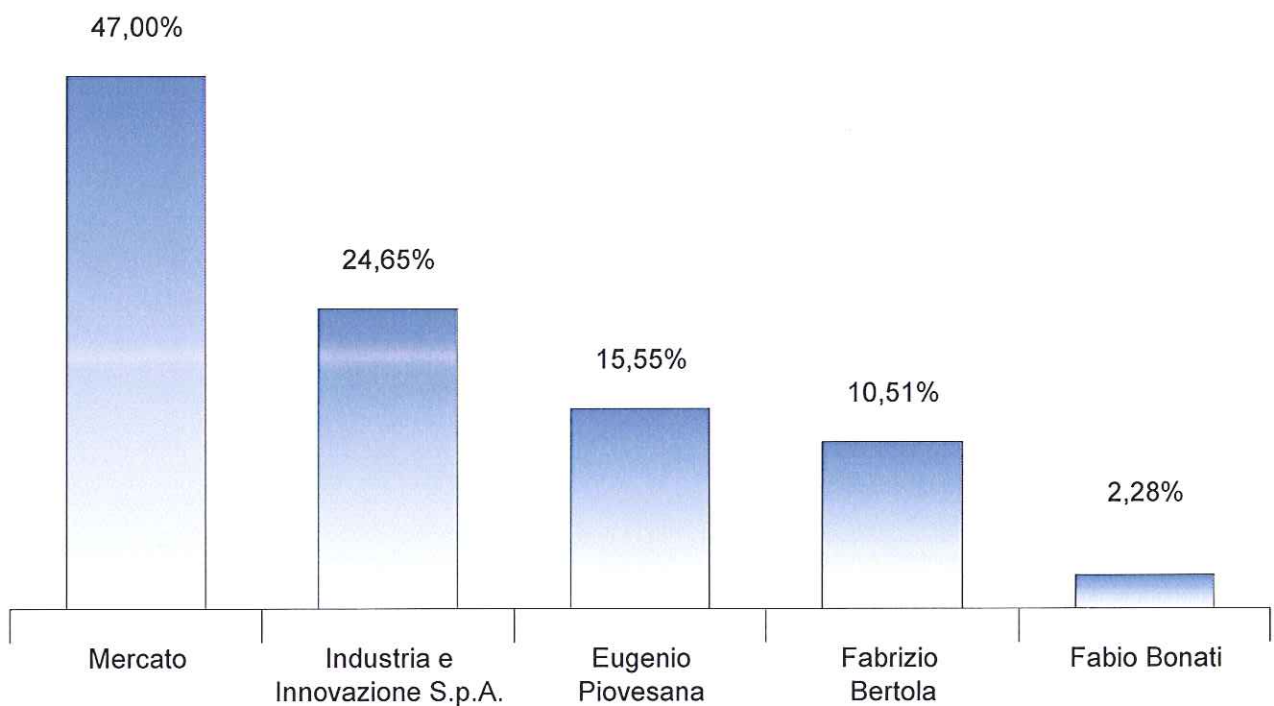
### 1.3 Società operative del gruppo Realty Vailog al 30 giugno 2009





## 1.4 Azionisti

Di seguito la situazione concernente l'azionariato di Realty Vailog S.p.A. (di seguito "Realty Vailog" o "Società" o "Capogruppo")<sup>2</sup>.



---

<sup>2</sup> Al 30 giugno 2009

## **2. SITUAZIONE PATRIMONIALE DI REALTY VAILOG S.p.A.**

## 2.1 Prospetti contabili

### STATO PATRIMONIALE

(dati in Euro)	Note	30.06.2009	31.12.2008
<b>ATTIVITA'</b>			
<b>Attività non correnti</b>			
Immobilizzazioni materiali	a	11.135	12.224
Investimenti immobiliari		-	-
Aviamento		-	-
Altre immobilizzazioni immateriali	b	19.614	21.917
Partecipazioni in controllate valutate con il metodo del costo	c	30.350.967	61.113.675
Crediti finanziari verso società controllate		-	-
Imposte anticipate	d, s	150.134	47.738
Strumenti derivati		-	-
Partecipazioni in altre imprese	e	20.879.438	13.112.177
Crediti commerciali		-	-
Altri crediti	f	3.675.780	3.071.878
Attività non correnti destinate alla dismissione		-	-
<b>Totale attività non correnti</b>		<b>55.087.068</b>	<b>77.379.609</b>
<b>Attività correnti</b>			
Rimanenze		-	-
Crediti commerciali	g	259.372	2.951.079
Crediti finanziari verso società controllate	m	14.325.150	13.871.590
Altri crediti			
- verso imprese controllate	h	579.292	3.844.923
- verso altri	h	958.091	1.178.453
Strumenti derivati		-	-
Attività finanziarie disponibili per la vendita		-	-
Attività finanziarie con <i>fair value</i> rilevato a conto economico		-	-
Disponibilità liquide	m	37.544	13.053.751
<b>Totale attività correnti</b>		<b>16.159.449</b>	<b>34.899.795</b>
Attività destinate alla dismissione	c	30.855.493	-
<b>TOTALE ATTIVO</b>		<b>102.102.010</b>	<b>112.279.404</b>

(dati in Euro)	Note	30.06.2009	31.12.2008
<b>PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO</b>			
<b>Patrimonio netto</b>			
Capitale sociale - interamente versato		80.865.007	80.865.007
Riserva sovrapprezzo		11.165.511	11.165.511
Riserva legale		298.316	298.316
Altre riserve		(11.500.238)	(11.500.238)
Utili (perdite) portati a nuovo		4.319.090	5.190.095
Utile (perdita) di periodo		(951.341)	(871.006)
<b>Patrimonio netto</b>	<b>i</b>	<b>84.196.345</b>	<b>85.147.685</b>
<b>Passività non correnti</b>			
Debiti verso banche e altri finanziatori		-	-
Strumenti derivati		-	-
Debiti commerciali		-	-
Altri debiti		-	-
Imposte differite		-	-
Fondo TFR	j	18.685	9.919
Fondi rischi e oneri a lungo		-	-
Passività direttamente attribuibili ad attività non correnti destinate alla dismissione		-	-
<b>Totale passività non correnti</b>		<b>18.685</b>	<b>9.919</b>
<b>Passività correnti</b>			
Debiti verso banche e altri finanziatori:			
- verso banche	m	9.442.255	16.323.516
- verso imprese controllate	m	7.093.339	9.261.485
Strumenti derivati		-	-
Debiti commerciali			
- verso parti correlate	k	-	10.000
- verso altri	k	566.346	232.001
Altri debiti:			
- verso imprese controllate	l	102.737	592.239
- verso parti correlate	l	-	65.704
- altri debiti	l	682.303	636.855
Imposte correnti		-	-
<b>Totale passività correnti</b>		<b>17.886.980</b>	<b>27.121.800</b>
<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA'</b>		<b>102.102.010</b>	<b>112.279.404</b>

## CONTO ECONOMICO

(dati in Euro)	Note	01.01.2009 30.06.2009	01.01.2008 30.06.2008
Ricavi di vendita		-	-
Altri ricavi:			
- da imprese controllate	n	12.500	12.500
- ricavi diversi	n	38.024	(187)
Variazione delle rimanenze di prodotti finiti		-	-
Costi per servizi			
- verso parti correlate	o	(1.833)	(45.000)
- verso società del Gruppo	o	-	-
- verso altri	o	(340.529)	(300.385)
Costo del personale			
- verso parti correlate	p	-	(164.367)
- compensi amministratori	p	(320.201)	(306.192)
- personale dipendente e altri costi del personale	p	(320.973)	(188.901)
Altri costi operativi:			
- verso parti correlate	q	-	-
- verso altri	q	(14.249)	(50.956)
Proventi (oneri) atipici		-	-
<b>Margine Operativo Lordo (EBITDA)</b>		<b>(947.261)</b>	<b>(1.043.488)</b>
Ammortamenti		(3.717)	(1.711)
Rivalutazioni (Svalutazioni)		(34.000)	-
<b>Risultato Operativo (EBIT)</b>		<b>(984.978)</b>	<b>(1.045.199)</b>
Proventi (Oneri) finanziari netti:			
- imprese controllate	r	(881)	486.765
- altri	r	(251.423)	(417.625)
Proventi da partecipazioni		-	-
Altri proventi (oneri)		-	-
Imposte	s	285.941	273.756
<b>Utile (perdita) dell'esercizio</b>		<b>(951.341)</b>	<b>(702.303)</b>

## RENDICONTO FINANZIARIO

RENDICONTO FINANZIARIO (dati in Euro migliaia)	Note	01.01.2009 30.06.2009	01.01.2008 31.12.2008
Utile/(perdita) di periodo		(951)	(871)
Ammortamenti		4	11
Svalutazioni		-	-
Oneri (proventi) finanziari netti			
- da imprese controllate	r	(1)	934
- altri	r	(251)	(952)
Variazione crediti verso clienti		2.692	(2.951)
Variazione netta delle rimanenze		-	-
Variazione debiti commerciali:			
- verso parti correlate	k	(10)	(2)
- verso altri	k	334	59
Variazione altre attività			
- verso imprese controllate	h	3.266	(1.758)
- verso altri	h	220	(578)
Variazione altri debiti:			
- verso imprese controllate	l	(490)	423
- verso parti correlate	l	(66)	(347)
- verso altri	l	(47)	(523)
Variazione altri fondi e imposte anticipate e differite	d, j	(94)	120
<b>Gross cash flow</b>		<b>4.606</b>	<b>(6.435)</b>
Liquidazione di interessi nel periodo		(82)	(671)
<b>Cash flow da attività operativa [A]</b>		<b>4.524</b>	<b>(7.106)</b>
Investimenti		(7.768)	(3.932)
Disinvestimenti		-	2.850
<b>Cash flow da attività di investimento [B]</b>		<b>(7.768)</b>	<b>(1.082)</b>
Variazione netta attività e passività finanziarie verso imprese controllate		(2.621)	19.566
Variazione netta attività e passività finanziarie verso parti correlate		-	-
Variazione netta attività e passività finanziarie verso altri		(7.152)	1.160
Cash flow da aumenti di capitale al netto di oneri accessori		-	(106)
<b>Cash flow da attività di finanziamento [C]</b>		<b>(9.773)</b>	<b>20.620</b>
<b>Variazione delle disponibilità liquide nel periodo [A+B+C]</b>		<b>(13.017)</b>	<b>12.432</b>
Disponibilità liquide all'inizio dell'esercizio		13.054	622
Disponibilità liquide a fine periodo		37	13.054

## CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO

(dati in Euro migliaia)	Note	01.01.2009 30.06.2009	01.01.2008 30.06.2008
<b>Utile (perdita) del periodo (a)</b>	<b>i</b>	<b>(951)</b>	<b>(702)</b>
Parte efficace degli utili/(perdite) sugli strumenti di copertura di flussi finanziari ("cash flow hedge")		-	-
Utili (perdite) derivanti dalla conversione di poste di bilancio in valuta straniera		-	-
Altre variazioni		-	-
Effetto fiscale		-	-
<b>Totale Altri utili /(perdite), al netto dell'effetto fiscale (b)</b>		<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Totale Altri utile/(perdita) complessiva (a)+(b)</b>	<b>i</b>	<b>(951)</b>	<b>(702)</b>

## MOVIMENTAZIONE DEL PATRIMONIO NETTO

Movimentazione del Patrimonio Netto (dati in Euro migliaia)	Capitale	Riserva sovrappre- zzo	Riserva legale	Altre riserve	Risultati portati a nuovo	Risultato d'esercizio	Totale Patrimonio Netto
<b>Patrimonio netto al 31.12.2007</b>	<b>75.637</b>	<b>7.680</b>	<b>-</b>	<b>(2.681)</b>	<b>(478)</b>	<b>5.966</b>	<b>86.124</b>
Aumento di capitale	5.228	3.486	-	(8.819)	-	-	(105)
Dividendi distribuiti	-	-	-	-	-	-	-
Cambiamento principi contabili	-	-	-	-	-	-	-
Altre Variazioni	-	-	-	-	-	-	-
Destinazione risultato	-	-	298	-	5.668	(5.966)	-
Utile (perdita) di periodo	-	-	-	-	-	(871)	(871)
<b>Patrimonio netto al 31.12.2008</b>	<b>80.865</b>	<b>11.166</b>	<b>298</b>	<b>(11.500)</b>	<b>5.190</b>	<b>(871)</b>	<b>85.148</b>
Aumento di capitale	-	-	-	-	-	-	-
Dividendi distribuiti	-	-	-	-	-	-	-
Cambiamento principi contabili	-	-	-	-	-	-	-
Altre Variazioni	-	-	-	-	-	-	-
Destinazione risultato	-	-	-	-	(871)	871	-
Utile (perdita) di periodo complessivo	-	-	-	-	-	(951)	(951)
<b>Patrimonio netto al 30.06.2009</b>	<b>80.865</b>	<b>11.166</b>	<b>298</b>	<b>(11.500)</b>	<b>4.319</b>	<b>(951)</b>	<b>84.197</b>

Per i commenti sulle singole voci si rimanda alla nota "i. Patrimonio netto" del paragrafo "2.2 Nota integrativa alla Situazione Patrimoniale."



## 2.2 Nota integrativa alla Situazione Patrimoniale

### PRINCIPI CONTABILI E CRITERI DI VALUTAZIONE

Si riportano di seguito i principi contabili ed i criteri di valutazione che sono stati utilizzati per la redazione della Situazione Patrimoniale al 30 giugno 2009.

Secondo quanto previsto dall'art. 4, comma 1, del DLgs n.38 del 28 febbraio 2005, la presente Situazione Patrimoniale è redatta secondo gli IFRS emanati dall'*International Accounting Standards Board* e omologati dall'Unione Europea in vigore al 30 giugno 2009. Tali principi IFRS includono anche tutti i Principi Contabili Internazionali rivisti (denominati "IAS") e tutte le interpretazioni dell'*International Financial Reporting Interpretation Committee* ("IFRIC"), in precedenza denominate *Standing Interpretations Committee* ("SIC").

La presente Situazione Patrimoniale è stata redatta in conformità allo IAS 34 "Bilanci Intermedi" adottato dall'Unione Europea.

La presente Situazione Patrimoniale risulta comunque conforme al dettato degli articoli 2423 e seguenti del Codice Civile, come risulta dalla presente Nota Integrativa, redatta ai sensi dell'articolo 2427 del Codice Civile, che costituisce, ai sensi e per gli effetti del citato articolo 2423, parte integrante della presente Situazione Patrimoniale. Gli importi dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico sono espressi in "unità di Euro", mentre quelli del Rendiconto Finanziario, del prospetto delle variazioni delle voci del Patrimonio Netto e quelli inseriti nella Nota Integrativa sono espressi in "migliaia di Euro", salvo diversa indicazione. Per quanto concerne le modalità utilizzate per convertire i dati contabili espressi in "centesimi di Euro" in "unità di Euro", si è proceduto alla conversione di tutti gli importi dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico arrotondando all'unità di Euro inferiore nel caso in cui i centesimi di Euro fossero inferiori a 50 e a quello superiore nel caso in cui i centesimi di Euro fossero pari a 50 o superiori.

#### ***Schemi di bilancio adottati***

In ottemperanza a quanto disposto dalla delibera Consob n.15519 del 27 luglio 2006, si riportano qui di seguito le indicazioni circa gli schemi di bilancio adottati rispetto a quelli indicati nello IAS 1 per il conto economico e lo stato patrimoniale, per il prospetto delle variazioni di patrimonio netto nonché il metodo utilizzato per rappresentare i flussi finanziari nel prospetto di rendiconto finanziario rispetto a quelli indicati nello IAS 7.

Nello schema di conto economico si è deciso di presentare un'analisi dei costi utilizzando una classificazione basata sulla natura degli stessi; mentre nello schema di stato patrimoniale si è deciso di rappresentare come classificazioni distinte le attività correnti e non correnti, e le passività correnti e non correnti, secondo quanto previsto dallo IAS 1. Le variazioni di patrimonio netto avvenute nel

periodo sono rappresentate attraverso un prospetto a colonne che riconcilia i saldi di apertura e di chiusura di ciascuna voce del patrimonio netto. Il prospetto di rendiconto finanziario rappresenta i flussi finanziari classificandoli tra attività operativa, di investimento e finanziaria. In particolare i flussi finanziari derivanti dall'attività operativa sono rappresentati, come previsto dallo IAS 7, utilizzando il metodo indiretto, per mezzo del quale l'utile o la perdita del periodo sono rettificati dagli effetti delle operazioni di natura non monetaria, da qualsiasi differimento o accantonamento di precedenti o futuri incassi o pagamenti operativi, e da elementi di ricavi o costi connessi con i flussi finanziari derivanti dall'attività di investimento o finanziaria.

Si segnala, infine, che, in ottemperanza alla suddetta delibera, negli schemi di stato patrimoniale, conto economico e rendiconto finanziario sono state evidenziate in apposite sottovoci, qualora di importo significativo, gli ammontari delle posizioni o transizioni con parti correlate e i componenti di reddito (positivi e/o negativi) derivanti da eventi od operazioni il cui accadimento risulta non ricorrente, ovvero da quelle operazioni o fatti che non si ripetono frequentemente nel consueto svolgimento dell'attività.

#### ***Immobilizzazioni materiali***

Le immobilizzazioni materiali sono iscritte al costo storico di acquisto, di produzione o di conferimento, comprensivo degli oneri accessori di diretta imputazione, necessari a rendere le immobilizzazioni disponibili all'uso, al netto dei relativi fondi ammortamento e delle eventuali perdite di valore accumulate.

I costi di manutenzione e riparazione sono stati imputati al conto economico dell'esercizio nel quale vengono sostenuti qualora di natura ordinaria, ovvero capitalizzati se incrementativi del valore o della durata economica del cespite.

Gli ammortamenti sono calcolati sulla base di aliquote ritenute idonee a ripartire il valore delle immobilizzazioni lungo la rispettiva vita utile intesa come stima del periodo in cui l'attività sarà utilizzata dall'impresa. Non sono oggetto di ammortamento i terreni, anche se acquistati congiuntamente al fabbricato.

Le aliquote di ammortamento applicate sono evidenziate di seguito:

- mobili e arredi per ufficio, 12%;
- macchine elettroniche per ufficio e apparecchi mobili, 20%.

#### ***Altre attività immateriali***

Le altre attività immateriali acquistate o prodotte internamente sono iscritte nell'attivo, secondo quanto disposto dallo IAS 38 - Attività immateriali, quando è probabile che l'uso dell'attività genererà benefici economici futuri e quando il costo dell'attività può essere determinato in modo attendibile. Tali attività

aventi vita utile definita sono valutate al costo di acquisto o di produzione ed ammortizzate sistematicamente lungo la loro vita utile stimata.

Le aliquote di ammortamento applicate sono evidenziate di seguito:

- licenze software, 20%.

Gli oneri accessori per le operazioni di aumento di capitale sono esposti nel patrimonio netto a riduzione di una riserva di patrimonio netto al netto dell'effetto fiscale differito. Gli oneri accessori per le operazioni di finanziamento sono classificati nel passivo di stato patrimoniale a riduzione del finanziamento concesso secondo quanto indicato nel paragrafo "Debiti verso banche e altri finanziatori".

### ***Partecipazioni***

Le partecipazioni in imprese controllate sono contabilizzate con il metodo del costo, secondo quanto previsto dal principio contabile internazionale IAS 27. Il costo iniziale viene determinato come la somma complessiva dei *fair value*, alla data dello scambio, delle attività cedute, delle passività sostenute o assunte e degli strumenti rappresentativi di capitale emessi dall'entità acquirente, in cambio del controllo dell'entità acquisita e, inoltre, di tutti i costi direttamente attribuibili all'acquisizione.

Qualora esista un'indicazione che la partecipazione possa aver subito una riduzione di valore, ne viene stimato il valore recuperabile al fine di determinare l'eventuale perdita da iscrivere nel conto economico.

Qualora vengano meno i motivi delle svalutazioni effettuate precedentemente la partecipazione è rivalutata e la rettifica è imputata a conto economico al minore tra il valore recuperabile ed il precedente valore di iscrizione in bilancio.

Le partecipazioni in imprese diverse da quelle controllate sono classificate, al momento dell'acquisto, tra le "Partecipazioni in altre imprese". Sono valutate al *fair value* oppure al costo in caso di partecipazioni non quotate e di partecipazioni per le quali il *fair value* non è attendibile e non è determinabile, rettificato per perdite di valore secondo quanto disposto dallo IAS 39.

### ***Crediti commerciali e altri crediti***

I crediti commerciali e gli altri crediti sono iscritti al costo rappresentato dal *fair value* iniziale del corrispettivo dato in cambio. Il valore di iscrizione iniziale è successivamente rettificato per tenere conto delle eventuali svalutazioni. Per quanto riguarda i crediti e gli altri crediti non correnti viene utilizzato il metodo del costo ammortizzato per la loro misurazione successiva.

### **Disponibilità liquide**

La voce include le disponibilità monetarie ed i depositi bancari, quote di fondi di liquidità e altri titoli ad elevata negoziabilità che possono essere convertiti in cassa prontamente e che sono soggetti ad un rischio di variazione di valore non significativo.

### **Fondi per rischi e oneri**

La società rileva fondi rischi ed oneri in presenza di un'obbligazione, legale o implicita, derivante da un evento passato, per cui è probabile che l'adempimento dell'obbligazione sia oneroso e l'ammontare dell'obbligazione si possa stimare in maniera attendibile. Gli accantonamenti sono iscritti al valore rappresentativo della migliore stima dell'ammontare che la Società razionalmente pagherebbe per estinguere l'obbligazione ovvero per trasferirla a terzi alla data di chiusura del periodo.

Le variazioni di stima sono riflesse nel conto economico del periodo in cui la variazione è avvenuta.

### **Debiti verso banche ed altri finanziatori**

La voce include le passività finanziarie costituite da debiti verso banche e debiti verso altri finanziatori, ivi inclusi i debiti derivanti da contratti di locazione finanziaria. I debiti verso banche ed altri finanziatori sono iscritti al netto di tutti gli eventuali costi di transazione sostenuti in relazione all'acquisizione dei finanziamenti stessi e vengono valutati utilizzando il metodo del costo ammortizzato (*amortized cost*).

### **Debiti verso fornitori e altri debiti**

La voce include i debiti commerciali e altre passività, ad esclusione delle passività finanziarie comprese nella voce debiti verso banche e altri finanziatori. Tali passività vengono valutate utilizzando il metodo del costo. Per quanto riguarda i debiti commerciali e le altre passività non correnti viene utilizzato il metodo del costo ammortizzato (*amortized cost*).

### **Ricavi e costi**

I ricavi derivanti da vendita di beni e servizi sono valutati al *fair value* del corrispettivo ricevuto o spettante. I costi sono riconosciuti quando relativi a beni e servizi venduti o consumati nell'esercizio mentre nel caso di utilità pluriennale la ripartizione dei costi avviene su base sistematica.

### **Stock Options**

I costi per il personale includono, coerentemente alla natura sostanziale di retribuzione che assumono, le *stock option* assegnate ai dirigenti. Il costo è determinato con riferimento al *fair value* del diritto assegnato al dirigente alla data di chiusura del bilancio ed è oggetto di adeguamento ad ogni

chiusura di bilancio; la quota di competenza del periodo è determinata pro rata temporis lungo il periodo a cui è riferita l'incentivazione (cd. *vesting period*). Il *fair value* delle *stock option*, determinato con il supporto di un attuario esterno, è rappresentato dal valore dell'opzione determinato applicando adeguate tecniche di valutazione che tengono conto delle condizioni di esercizio del diritto, del valore corrente dell'azione, della volatilità attesa e del tasso di interesse privo di rischio. Il *fair value* delle *stock option* è rilevato alla voce "Costo del lavoro" in contropartita alla voce altri debiti.

### ***Interessi e oneri finanziari***

Gli interessi e gli oneri finanziari sono rilevati su base temporale utilizzando il criterio dell'interesse effettivo.

### ***Imposte***

Le imposte correnti sul reddito sono calcolate sulla base della stima del reddito imponibile di pertinenza dell'esercizio. Il debito previsto, al netto dei relativi acconti versati e ritenute subite, è rilevato a livello patrimoniale nella voce "Imposte correnti". I debiti ed i crediti tributari per imposte correnti sono rilevati applicando le aliquote e la normativa fiscale vigenti alla data di chiusura del bilancio.

La contabilizzazione delle imposte anticipate e delle imposte differite riflette le differenze temporanee esistenti tra il valore contabile attribuito ad una attività o ad una passività ed i corrispondenti valori riconosciuti ai fini fiscali.

La voce "Imposte differite" accoglie le eventuali passività per imposte differite su differenze temporanee la cui tassazione è rinviata ai futuri esercizi ai sensi delle vigenti leggi fiscali.

La voce "Imposte anticipate" accoglie le eventuali imposte che, pur essendo di competenza di esercizi futuri, sono riferibili all'esercizio in corso e sono contabilizzate qualora vi sia la probabilità di ottenere in futuro imponibili fiscali di entità tale da poter assorbire il loro recupero.

La contropartita economica dello stanziamento per imposte differite o anticipate trova collocazione alla voce "Imposte".

Lo stanziamento di imposte anticipate sulle perdite fiscali maturate è iscritto se vi sia la probabilità di ottenere in futuro imponibili fiscali di entità tale da poter assorbire le perdite riportabili.

### ***Uso di stime***

La redazione del bilancio e delle relative note in applicazione dei Principi Contabili Internazionali richiede l'effettuazione di stime e di assunzioni che hanno effetto sui valori delle attività e delle passività di bilancio e sull'informativa relativa ad attività e passività potenziali alla data del bilancio. I risultati a consuntivo potrebbero differire dalle stime effettuate che si basano su dati che riflettono lo stato attuale delle informazioni disponibili. Le stime sono utilizzate per rilevare gli accantonamenti per rischi su crediti, ammortamenti, svalutazioni di attivo, imposte, altri accantonamenti e fondi. Le stime e le assunzioni sono riviste periodicamente e gli effetti di ogni variazione sono riflesse immediatamente a conto economico.

### ***Principi contabili, emendamenti ed interpretazioni applicati dal 1° gennaio 2009***

I seguenti principi contabili, emendamenti e ed interpretazioni, rivisti anche a seguito del processo di *Improvement* annuale 2008 condotto dallo IASB, sono stati applicati per la prima volta dalla Società a partire dal 1° gennaio 2009.

#### IAS 1 Versione rivista - Presentazione del bilancio

Emesso dallo IASB il 6 settembre 2007.

Introduce requisiti relativi alle informazioni da fornire circa il capitale di un'impresa e non produce alcun effetto dal punto di vista della valutazione o classificazione di tali poste.

Proibisce la presentazione delle componenti di reddito quali proventi ed oneri (definite "variazioni generate da transazioni con i non-soci") nel Prospetto delle variazioni di patrimonio netto, richiedendone separata indicazione rispetto alle variazioni generate da transazioni con i soci. Tutte le variazioni generate da transazioni generate con i non-soci devono essere evidenziate in un unico prospetto separato che mostri l'andamento del periodo (prospetto degli utili e delle perdite complessivi rilevati) oppure in due separati prospetti (conto economico e prospetto degli utili o perdite complessivi rilevati). Tali variazioni devono essere evidenziate separatamente anche nel Prospetto della Movimentazione del patrimonio netto.

Realty Vailog ha applicato la versione rivista del principio a partire dal 1° gennaio 2009 in modo retrospettivo, scegliendo di evidenziare tutte le variazioni generate da transazioni con i non-soci in due prospetti di misurazione dell'andamento del periodo, intitolati rispettivamente "Conto economico" e "Conto economico complessivo". La Società ha conseguentemente modificato la presentazione del Prospetto della Movimentazione del patrimonio netto.

#### IAS 23 Versione rivista - Oneri finanziari

Emesso dallo IASB il 29 marzo 2007.

E' resa obbligatoria la capitalizzazione degli oneri finanziari sostenuti a fronte di attività per cui normalmente trascorre un periodo di tempo per rendere l'attività pronte per l'uso o per la vendita

(definiti "qualifying assets"). Non sono stati rilevati effetti contabili nel 1° semestre 2009 in conseguenza dell'adozione del principio.

#### IFRS 8 - Segmenti operativi

Emesso dallo IASB nel mese di 30 novembre 2006.

In sostituzione dello IAS 14 - Informativa di settore. Il nuovo principio contabile richiede alla società di basare l'informativa di settore sugli elementi che il *management* utilizza per prendere le proprie decisioni operative.

Richiede quindi l'adozione dei segmenti operativi riportati sulla reportistica interna che è regolarmente rivista dal *management* al fine dell'allocazione delle risorse ai diversi segmenti ed al fine delle analisi di performance.

L'adozione del principio non produce alcun effetto dal punto di vista della valutazione delle poste di bilancio ma una eventuale riesposizione dell'informativa per settore e per area geografica.

#### IFRIC 15 – Accordi per la costruzione di immobili

L'interpretazione affronta le seguenti problematiche:

- se l'accordo rientra nell'ambito di applicazione dello IAS 11 o dello IAS 18;
- quando dovrebbero essere rilevati i ricavi derivanti dalla costruzione di immobili.

La sua adozione non ha comportato la rilevazione di significativi effetti contabili.

#### ***Emendamenti con interpretazioni applicabili dall'1 gennaio 2009 non rilevanti per la Società***

- Emendamento all'IFRS 2;
- Annual Improvement pubblicato nel maggio 2008;
- Emendamento allo IAS 32 e allo IAS 1;
- IFRIC 13;
- IFRIC 16;
- Emendamento all'IFRS 1 e IAS 27.

#### ***Principi contabili, emendamenti ed interpretazioni non ancora applicabili e non adottati in via anticipata dalla Società***

#### IFRS 3 - Aggregazioni aziendali versione aggiornata e IAS 27, Bilancio consolidato e separato versione aggiornata

Emesso dallo IASB nel mese di gennaio 2008

Principali modifiche apportate:

- eliminazione dell'obbligo di valutare le singole attività e passività della controllata al *fair value* in ogni acquisizione successiva, nel caso di acquisizione per gradi di società controllate;
- imputazione a conto economico di tutti i costi connessi all'aggregazione aziendale;
- rilevazione alla data dell'acquisizione delle passività per pagamenti sottoposti a condizione.

Applicazione prospettica dagli esercizi che iniziano il 1 gennaio 2010.

IFRS 5 - Attività non correnti destinate alla vendita e attività operative cessate

Se un'impresa è impegnata in un piano di cessione che comporti la perdita del controllo su una partecipata, tutte le attività e passività della controllata devono essere riclassificate tra le attività destinate alla vendita, anche se dopo la cessione l'impresa deterrà ancora una quota partecipativa minoritaria nella controllata.

Applicazione prospettica dal 1° gennaio 2010.

Inoltre in data 16 aprile 2009 lo IASB ha emesso un insieme di modifiche agli IFRS ("*improvement*") che riguardano in particolare l'IFRS 2 - Pagamenti su base azioni, l'IFRS 5 - Attività non correnti disponibili per la vendita e attività operative cessate, l'IFRS 8 - Settori Operativi, lo IAS 1 - Presentazione del Bilancio, lo IAS 7 - Rendiconto finanziario, IAS 17 - Leasing, IAS 36 - Riduzione di valore delle Attività, IAS 38, Attività Immateriali



## Note di commento ai risultati al 30 giugno 2009

### a. IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

Ammontano al 30 giugno 2009 ad Euro 11 migliaia (Euro 12 migliaia al 31 dicembre 2008) e sono composti da mobili e arredi per ufficio, da macchine elettroniche per ufficio e apparecchi mobili acquisiti nel corso dei due esercizi precedenti.

### b. ALTRE IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI

Ammontano al 30 giugno 2009 ad Euro 20 migliaia (Euro 22 migliaia al 31 dicembre 2008) e sono composti unicamente da licenze software.

### c. 1) PARTECIPAZIONI IN CONTROLLATE VALUTATE CON IL METODO DEL COSTO

Le partecipazioni in società controllate detenute da Realty Vailog al 30 giugno 2009 ammontano a Euro 30.351 migliaia (Euro 61.114 migliaia al 31 dicembre 2008) e risultano così dettagliate:

Denominazione (dati in Euro migliaia)	% di possesso	valore di carico	
		30.06.2009	31.12.2008
Adriatica Turistica S.p.A.	100	-	30.855
RED.IM S.r.l.	100	4.130	4.130
Vailog S.r.l.	100	26.221	26.129
<b>Totale partecipazioni in controllate valutate con il metodo del costo</b>		<b>30.351</b>	<b>61.114</b>

#### **Adriatica Turistica S.p.A.**

La partecipazione in Adriatica Turistica S.p.A. (di seguito anche "Adriatica Turistica"), al 30 giugno 2009, risulta riclassificata nelle Attività destinate alla dismissione ai sensi dell'IFRS 5, in virtù degli accordi di cessione descritti di seguito.

#### **RED.IM S.r.l.**

La controllata Red.Im. S.r.l. (di seguito anche RED.IM.) è titolare di investimenti immobiliari, che, valutati secondo i Principi Contabili Internazionali, risultano pari a complessivi Euro 21,0 milioni, costituiti da terreni a destinazione agricola e industriale e da fabbricati siti nel comune di Magenta (MI) e di Boffalora Sopra Ticino (MI) per una superficie complessiva di circa 333.000 mq., evidenziando un

plusvalore teorico rispetto ai valori di carico civilistici di circa 5,0 milioni di Euro, al lordo dell'effetto fiscale.

### **Vailog S.r.l.**

Vailog S.r.l. (di seguito anche "Vailog") è la società capofila di un gruppo operante nel settore immobiliare svolgendo l'attività di acquisto, permuta, vendita, gestione per conto proprio e di terzi, di beni immobili a destinazione industriale e commerciale, l'attività di promozione e valorizzazione immobiliare e, seppure non in via principale, l'attività di *property management*.

Alla data di riferimento della presente Situazione Patrimoniale Vailog e le sue controllate sono proprietarie di terreni per una superficie complessiva pari a circa 2 milioni di metri quadrati, che sono stati iscritti nel bilancio consolidato di Realty Vailog ad un valore pari complessivamente a circa Euro 58,0 milioni, evidenziando un plusvalore teorico rispetto ai valori di carico civilistici di circa Euro 23,7 milioni, al lordo dell'effetto fiscale.

In data 28 settembre 2009 Realty Vailog ha sottoscritto un contratto preliminare per la vendita a Parval S.r.l. del 100% del capitale di Vailog ad un prezzo di Euro 25,1 milioni secondo i seguenti tempi e modalità:

- Euro 2,5 milioni a titolo di caparra corrisposti contestualmente alla stipula del preliminare;
- Euro 7,0 milioni da corrispondersi in contanti al momento della sottoscrizione del contratto definitivo con contestuale trasferimento della partecipazione fissata per il 30 novembre 2009;
- Euro 9,6 milioni circa da corrispondersi in contanti il 30 marzo 2010;
- Euro 6,0 milioni circa da corrispondersi in contanti il 30 settembre 2012 (credito assistito da garanzia bancaria a prima domanda).

Tenuto conto che la partecipazione in Vailog è iscritta al 30 giugno 2009 per circa Euro 31,2 milioni nel bilancio consolidato di Realty Vailog, l'operazione di cessione determinerà – sempre con riferimento alla medesima data e senza considerare l'effetto fiscale, l'effetto dell'attualizzazione dei crediti finanziari verso l'acquirente e gli oneri accessori alla transazione - una minusvalenza di circa Euro 1,1 milioni dal punto di vista civilistico e circa Euro 6,1 milioni dal punto di vista consolidato.

La variazione del valore della partecipazione rispetto all'esercizio precedente (Euro 92 migliaia) è dovuta alla valutazione delle *Stock Options* assegnate al personale dipendente della controllata Vailog stessa, contabilizzate ad incremento della partecipazione così come previsto dall'interpretazione dell'IFRIC 11 all'IFRS 2 "Operazioni con azioni proprie e del Gruppo".

Si riporta qui di seguito la tabella contenente le informazioni sulle partecipazioni detenute, richieste dall'art. 2427, comma 5, del Codice Civile:

Denominazione	Sede legale	Attività	Data chiusura esercizio sociale	Capitale sociale (dati in Euro migliaia)	Patrimonio netto al 30.06.2009 (dati in Euro migliaia)	Risultato d'esercizio al 30.06.2009 (dati in Euro)	% di possesso	valore di carico 31.12.2009
RED.I.M S.r.l.	Milano Via Durini, 18	Immobiliare	31 dicembre	50	3.139	(633)	100	4.130
Vailog S.r.l.	Assago (MI), Strada 3, Palazzo B5 - MilanoFori	Immobiliare	31 dicembre	50	10.442	668	100	26.221

### **c. 2) ATTIVITA' DESTINATE ALLA DISMISSIONE**

Le attività destinate alla dismissione ammontano a Euro 30.855 migliaia e si riferiscono esclusivamente al valore della partecipazione in Adriatica Turistica, classificata nella voce "Attività destinate alla dismissione" sensi dell'IFRS 5 in funzione degli accordi di cessione qui di seguito riportati.

Realty Vailog, il 22 luglio 2009 ha stipulato un accordo preliminare per la vendita del 100% del capitale di Adriatica Turistica a Piovesana Holding S.p.A. (di seguito anche "Piovesana Holding") al prezzo di Euro 31.947 migliaia (cessione perfezionatasi il 30 settembre 2009) suddiviso secondo i seguenti tempi e modalità:

- Euro 1.600 migliaia a titolo di Anticipo Prezzo corrisposti contestualmente al perfezionamento dell'Accordo Preliminare stipulato il 22 luglio 2009;
- Euro 20.899 migliaia corrisposti alla data di trasferimento della totalità delle azioni del capitale sociale di Adriatica Turistica da parte di Realty Vailog, avvenuto in data 30 settembre 2009;
- Euro 4.448 migliaia, attraverso accollo liberatorio del debito che Realty Vailog ha maturato al 30 giugno 2009 nei confronti di Adriatica Turistica, derivante da un contratto di conto corrente di corrispondenza tra le parti;
- Euro 5.000 migliaia, garantiti da garanzia bancaria a prima richiesta rilasciata da primario istituto bancario, che saranno versati il 30 giugno 2012 e sui quali maturano interessi pari al 2% annuo.

Tenuto conto che il valore di carico consolidato delle attività nette di pertinenza del Gruppo Adriatica Turistica è iscritto al 30 giugno 2009 per circa Euro 29,5 milioni nel bilancio consolidato di Realty Vailog, la cessione, ove fosse stata perfezionata in tale data, senza considerare l'effetto fiscale e gli oneri accessori alla transazione, avrebbe determinato una plusvalenza consolidata pari a circa Euro 2,4 milioni.

Dal punto di vista del bilancio individuale della Società, la cessione permetterà, al 30 settembre 2009, la realizzazione di una plusvalenza di Euro 1,1 milioni, al lordo di oneri accessori alla cessione e di effetti fiscali.

Ricordiamo che Adriatica Turistica, acquisita nel mese di dicembre 2006, è titolare, direttamente e tramite le sue controllate, degli asset inerenti il porto turistico di Marina Punta Faro che gestisce in virtù di due concessioni con scadenza rispettivamente nel 2029 e nel 2037.

Si riporta qui di seguito la tabella contenente le informazioni sulla partecipazione richieste dall'art. 2427, comma 5, del Codice Civile:

Denominazione	Sede legale	Attività	Data chiusura esercizio sociale	Capitale sociale (dati in Euro migliaia)	Patrimonio netto al 30.06.2009 (dati in Euro migliaia)	Risultato d'esercizio al 30.06.2009 (dati in Euro)	% di possesso	valore di carico 31.12.2009
Adriatica Turistica S.p.A.	Conegliano (TV) Via M. Piovesana, 13/F	Immobiliare	31 dicembre	6.450	9.324	-	100	39.813

**d. IMPOSTE ANTICIPATE**

Ammontano al 30 giugno 2009 a Euro 150 migliaia (Euro 48 migliaia al 31 dicembre 2008) e sono riconducibili alla rilevazione delle differenze tra i valori contabili e i valori fiscalmente riconosciuti delle voci in bilancio. In particolare hanno origine da costi riconosciuti fiscalmente solo al momento del pagamento.

**e. PARTECIPAZIONI IN ALTRE IMPRESE**

Ammontano a Euro 20.879 migliaia (Euro 13.112 migliaia al 31 dicembre 2008). Il dettaglio è rappresentato nello schema seguente:

Denominazione (dati in Euro migliaia)	% di possesso	valore di carico	
		30.06.2009	31.12.2008
400 Fifth Avenue S.p.A.	19,9	19.547	12.025
Eurozone Capital S.A.	17,6	1.302	1.023
Efigestioni SGR S.p.A. in liquidazione	4,9	30	64
<b>Totale partecipazioni in altre imprese valutate al costo</b>		<b>20.879</b>	<b>13.112</b>

Realty Vailog possiede il 19,9% della partecipazione in 400 Fifth Avenue Holding ( di seguito anche "400 Fifth Avenue") (% di partecipazione analoga al 31 dicembre 2008). Nel corso del mese di febbraio 2009 Realty Vailog ha partecipato *pro-quota* ad un aumento del capitale sociale per un esborso finanziario pari a circa Euro 6,8 milioni attingendo alla liquidità disponibile. Contestualmente è stato convertito in capitale sociale il credito in essere verso la partecipata, pari a Euro 0,9 milioni (iscritto nel Bilancio al 31 dicembre 2008 al valore attualizzato di Euro 0,7 milioni).

Nel corso del mese di febbraio 2009 Realty Vailog ha partecipato *pro-quota* ad un aumento di capitale sociale di Eurozone Capital S.A. (di seguito anche "Eurozone"), unitamente ad un aumento dei prestiti partecipativi concessi dai soci per un esborso finanziario totale di Realty Vailog di circa Euro 1,1 milioni (di cui Euro 0,3 milioni sotto forma di capitale sociale e Euro 0,8 milioni sotto forma di prestito partecipativo).

Nel corso del mese di giugno 2009 l'Assemblea Straordinaria di EFIGESTIONI SGR S.p.A. ha deliberato lo scioglimento e messa in liquidazione della società.

Realty Vailog ha ritenuto opportuno svalutare la partecipazione di Euro 35 migliaia, al fine di allineare il valore di carico a quello di presumibile realizzo.

**f. ALTRI CREDITI (ATTIVITA' NON CORRENTI)**

Ammontano a Euro 3.676 migliaia (Euro 3.072 migliaia al 31 dicembre 2008) e sono costituiti dai finanziamenti a medio-lungo termine concessi da Realty Vailog a società partecipate nell'ambito dello sviluppo della loro attività. Il dettaglio è riportato di seguito:

(dati in Euro migliaia)	30.06.2009	31.12.2008
Finanziamento Eurozone	3.198	2.360
Caparra acquisto 44° piano 44 Fifth Avenue	478	-
Finanziamento 400 Fifth Avenue	-	712
<b>Totale</b>	<b>3.676</b>	<b>3.072</b>

L'incremento del credito verso Eurozone si riferisce al versamento effettuato a febbraio 2009 a titolo di prestito partecipativo, contestualmente all'incremento di capitale descritto al punto precedente.

Realty Vailog nel corso del mese di gennaio 2009 ha proceduto al versamento in escrow di USD 0,7 milioni (pari al 30 giugno 2009 a Euro 0,5 milioni) a titolo di caparra per l'acquisto del 44° Piano del Setai Building di New York, per un prezzo concordato in complessivi USD 13,5 milioni.

L'azzeramento del credito verso 400 Fifth Avenue è riconducibile alla conversione in capitale sociale dello stesso, descritta al punto precedente.

**g. CREDITI COMMERCIALI**

Ammontano a Euro 259 migliaia (Euro 2.951 migliaia al 31 dicembre 2008) e comprendono il credito residuo al 30 giugno 2009 verso gli acquirenti della Proprietà Ciriè ceduta nel dicembre 2008. La differenza rispetto all'esercizio precedente è riconducibile all'incasso, avvenuto nel corso del semestre, alle date contrattualmente pattuite, di Euro 2.700 migliaia del credito di cui sopra.

**h. ALTRI CREDITI (ATTIVITA' CORRENTI)**

Ammontano complessivamente a Euro 1.537 migliaia (Euro 5.023 migliaia al 31 dicembre 2008) e risultano così dettagliati:

(dati in Euro migliaia)	30.06.2009	31.12.2008
Crediti verso imprese controllate per Consolidato Fiscale	579	3.845
Credito IRES	547	838
Crediti IVA	381	323
Crediti Tributarî	7	-
Risconti attivi	23	4
Altri crediti verso imprese controllate	-	-
Altri crediti	0	14
<b>Totale</b>	<b>1.537</b>	<b>5.023</b>

I crediti verso imprese controllate per Consolidato Fiscale sono i crediti rivenienti dal trasferimento in capo alla consolidante dei debiti per imposte correnti al 30 giugno 2009, a seguito dell'adesione al regime del consolidato fiscale nazionale. Si rammenta, infatti, che nel corso del mese di giugno 2007, Realty Vailog e le controllate RED.IM, Adriatica Turistica e Adriatica Marina S.p.A., hanno aderito al contratto di consolidato fiscale nazionale per i periodi di imposta relativi agli esercizi 2007, 2008 e 2009. Nel corso del mese di giugno 2008 hanno aderito al contratto di consolidato fiscale nazionale anche le società del Gruppo Vailog.

Il credito IRES è riveniente dalla sommatoria dei debiti netti per IRES al 30 giugno 2009 delle società al consolidato fiscale nazionale di Realty Vailog al netto degli acconti versati e degli altri crediti per ritenute di acconto versate.

Un dettaglio dei crediti/debiti netti verso le società del Gruppo esistenti a fronte del suddetto contratto è riportato alla nota S relativa alle imposte.

Tutti i crediti sono vantati nei confronti di società ed enti nazionali e sono esigibili entro i dodici mesi.

#### ***i. PATRIMONIO NETTO***

Il patrimonio netto al 30 giugno 2009 ammonta a Euro 84.197 migliaia, in diminuzione di Euro 951 migliaia rispetto al dato del 31 dicembre 2008 (Euro 85.148 migliaia). La variazione è attribuibile esclusivamente alla perdita del periodo.

#### **Capitale sociale**

Ammonta al 30 giugno 2009 a Euro 80.865 migliaia, invariato rispetto al 31 dicembre 2008. Risulta costituito da 24.732.480 azioni ordinarie prive di valore nominale.

#### **Riserva da sovrapprezzo**

Ammonta al 30 giugno 2009 a Euro 11.166 migliaia, invariata rispetto al 31 dicembre 2008.

### **Riserva Legale**

Ammonta a Euro 298 migliaia e si origina dalla destinazione del risultato al 31 dicembre 2007.

### **Altre riserve**

Al 30 giugno 2009 sono complessivamente negative per Euro 11.500 migliaia (invariate rispetto al 31 dicembre 2008).

La riserva negativa per Euro 11.500 migliaia risulta costituita da:

- i) per Euro -3.412 all'iscrizione di una riserva a fronte della valutazione al *fair value* della componente azionaria del prezzo pagato per l'acquisizione di Vailog sopra richiamata;
- ii) per Euro -7.680 migliaia dalla riserva iscritta a fronte della valutazione al *fair value* della componente azionaria del prezzo pagato per l'acquisizione di Adriatica Turistica, avvenuta nel mese di dicembre 2006;
- iii) per Euro -2.206 migliaia dalla riserva appostata a fronte degli oneri accessori alle operazioni di aumento di capitale effettuate nel corso del precedente esercizio;
- iv) per Euro 1.798 migliaia da una riserva riveniente dalla rilevazione delle attività e passività secondo i Principi Contabili Internazionali al 21 giugno 2006, data di perfezionamento della scissione parziale proporzionale di Reno De Medici S.p.A. e di costituzione di Realty Vailog.

Si segnala, infine, che - tenuto conto che la capitalizzazione di Borsa del Titolo Realty Vailog al 30 giugno 2009 (pari a circa Euro 43.663 migliaia) risulta inferiore al patrimonio netto alla stessa data - si è proceduto ad analizzare se vi fossero degli indicatori di *impairment* tali da giustificare la necessità di assoggettare ad *impairment test* (effettuati con esito positivo in occasione della chiusura del bilancio al 31 dicembre 2008) tutte le partecipazioni in imprese controllate. Ad esito di tale analisi la società non ha rilevato il peggioramento degli indicatori di *impairment*, così come elencati dallo IAS 36 par. 12, già analizzati al 31 dicembre 2008.

Si riporta di seguito la tabella che evidenzia l'indicazione delle singole voci di patrimonio netto distinte in relazione alla loro disponibilità, alla loro origine ed alla loro utilizzazione, come previsto dall'art. 2427, n. 7 bis del Codice Civile:

(dati in Euro migliaia)	Importo	Possibilità di utilizzazione	Quota disponibile	Riepilogo delle utilizzazioni effettuate nel precedente esercizio (*)	
				Per copertura perdite	Per altre ragioni
<b>Capitale sociale</b>	80.865		-	-	-
<b>Riserve di capitale:</b>					
Riserva da sovrapprezzo	11.166	A, B	11.166	-	-
<b>Riserve di utili:</b>					
Riserva legale	298	B	-	-	-
Utili (perdite) portati a nuovo	4.319	A, B, C	4.319	-	-
Altre riserve	(11.500)		-	-	-
<b>Totale</b>	<b>85.147</b>		<b>15.485</b>	-	-
Quota non distribuibile			11.500		
Residua quota distribuibile			3.985		

(\*) l'esercizio 2006 è stato il primo esercizio sociale di Realty Vailog.

**Legenda**

- A: per aumento di capitale
- B: per copertura perdite
- C: per distribuzione ai Soci



**j. FONDO T.F.R.**

Ammonta a Euro 18 migliaia (Euro 10 migliaia al 31 dicembre 2008). La società al 30 giugno 2009 ha in forza 3 impiegati ed 1 dirigente. Il numero medio di dipendenti registrato nel corso del 2009 è pari a 4 unità.

**k. DEBITI COMMERCIALI**

Ammontano al 30 giugno 2009 ad Euro 566 migliaia (Euro 242 migliaia al 31 dicembre 2008) e hanno tutti scadenza entro i dodici mesi e sono riferiti a fornitori nazionali.

**l. ALTRI DEBITI (ATTIVITA' CORRENTI)**

Ammontano ad Euro 785 migliaia (Euro 1.295 migliaia al 31 dicembre 2008) e risultano così dettagliati:

(dati in Euro migliaia)	30.06.2009	31.12.2008
Altri debiti verso imprese controllate per Consolidato Fiscale	103	592
Altri debiti verso parti correlate	-	66
Debiti verso l'Erario e verso Enti previdenziali	28	183
Debiti per emolumenti da liquidare	562	428
Altri debiti	92	26
<b>Totale</b>	<b>785</b>	<b>1.295</b>

Il dettaglio della voce altri debiti verso parti controllate per Consolidato Fiscale è riportato nella nota S relativa alle imposte.

**m. POSIZIONE FINANZIARIA NETTA**

Risulta positiva per Euro 1.504 migliaia (positiva per Euro 4.412 migliaia alla fine del precedente esercizio) e risulta così dettagliata:

(dati in Euro migliaia)	30.06.2009	31.12.2008
Cassa/Assegni	2	601
Disponibilità liquide	36	12.453
<b>A. Liquidità</b>	<b>38</b>	<b>13.054</b>
Crediti finanziari verso imprese controllate	14.325	13.872
Crediti finanziari verso altri	-	-
<b>B. Crediti finanziari correnti</b>	<b>14.325</b>	<b>13.872</b>
Debiti verso banche	9.442	16.324
Debiti finanziari verso imprese controllate	7.093	9.261
Debiti finanziari verso parti correlate	-	-
Altri debiti finanziari	-	-
<b>C. Debiti finanziari correnti</b>	<b>16.535</b>	<b>25.585</b>
<b>D. Posizione finanziaria corrente netta (A + B - C)</b>	<b>(2.172)</b>	<b>1.340</b>
Altri crediti finanziari	3.676	3.072
<b>E. Crediti finanziari non correnti</b>	<b>3.676</b>	<b>3.072</b>
Debiti verso banche	-	-
Altri debiti finanziari	-	-
<b>F. Debiti finanziari non correnti</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>G. Posizione finanziaria non corrente netta (E - F)</b>	<b>3.676</b>	<b>3.072</b>
<b>Posizione finanziaria netta (D + G)</b>	<b>1.504</b>	<b>4.412</b>

### Liquidità

Il saldo rappresenta le disponibilità liquide e l'esistenza di valori alla data del 30 giugno 2009.

Parte delle disponibilità liquide esistenti al 31 dicembre 2008 sono state utilizzate per gli investimenti riguardanti la 400 Fifth Avenue (Euro 6.806 migliaia) e Eurozone (aumento di capitale di Euro 279 migliaia e finanziamento per Euro 814 migliaia), oltre che per il rimborso parziale del Finanziamento Unicredit per Euro 6.000 migliaia.

### Crediti finanziari correnti

Ammontano a Euro 14.325 migliaia (Euro 13.872 migliaia al 31 dicembre 2008) e sono rappresentati dal conto corrente di corrispondenza in essere con la controllata RED.IM.

### Debiti finanziari correnti

La voce "Debiti verso banche" è costituita dal debito relativo al finanziamento, scaduto e rimborsato interamente il 30 settembre 2009, erogato in relazione all'operazione di acquisizione di Vailog in data 31 maggio 2007 da Unicredit Banca d'Impresa S.p.A. (di seguito "Finanziamento Unicredit"), rinnovato successivamente alla scadenza e rimborsato parzialmente per l'importo di Euro 6.000 migliaia in data 31 gennaio 2009. Tale finanziamento è valutato, come previsto dai Principi Contabili Internazionali, con la metodologia del costo ammortizzato, al netto dei relativi oneri accessori, ed è stato erogato sotto forma di fido su conto corrente. La struttura garante del suddetto finanziamento prevede il pegno sul 100% delle quote Vailog.

I "Debiti finanziari verso imprese controllate" sono rappresentati dai conti correnti di corrispondenza in essere con le controllate Adriatica Turistica (Euro 4.448 migliaia) e Vailog (Euro 2.645 migliaia) costituiti nell'ottica di gestione centralizzata della liquidità del gruppo.

Il debito verso Adriatica Turistica, parte del prezzo di cessione della partecipazione, è stato accollato dall'acquirente Piovesana Holding. Per ulteriori dettagli si rimanda alla nota C.2. "Attività destinate alla dismissione".

Il debito verso Vailog è stato interamente rimborsato in data 29 settembre 2009 utilizzando le disponibilità rivenienti dalla caparra versata dagli acquirenti della partecipazione stessa.

### **Crediti finanziari non correnti**

Sono rappresentati dal finanziamento concesso alla società partecipate Eurozone (Euro 3.198 migliaia) e dalla caparra versata per l'acquisto del 44° piano del Setai Building di New York (Euro 478 migliaia) descritti alla nota f. "Altri crediti (Attività non correnti)".

### ***n. ALTRI RICAVI***

Ammontano ad Euro 51 migliaia (Euro 12 migliaia al 30 giugno 2008) e per Euro 13 migliaia sono costituiti dal riaddebito alla controllata RED.IM dei costi di *outsourcing* sostenuti per la gestione dell'area Amministrazione, Finanza e Controllo della controllata.

L'importo residuo è riferibile a riaddebiti di costi sostenuti per conto di terzi.

### ***o. COSTI PER SERVIZI***

Ammontano per il primo semestre 2009 a Euro 342 migliaia (Euro 345 migliaia per l'analogo periodo dell'esercizio 2008), di cui Euro 2 migliaia verso parti correlate (Euro 45 migliaia al 30 giugno 2008) e risultano così dettagliati:

(dati in Euro migliaia)	01.01.2009 30.06.2009	01.01.2008 30.06.2008
Affitti e noleggi	25	55
Assicurazioni	1	0
Collegio sindacale	40	40
Consulenze	134	105
Costi per revisione	14	21
Manutenzioni e utenze	13	17
Spese generali amministrative	86	81
Altri	29	26
<b>Totale</b>	<b>342</b>	<b>345</b>

La voce "Affitti e noleggi" si riferisce principalmente a noleggi di autovetture del personale dipendente. La voce "Consulenze", pari ad Euro 134 migliaia (Euro 105 migliaia per il primo semestre 2008) risulta essere così dettagliata:

(dati in Euro migliaia)	01.01.2009 30.06.2009	01.01.2008 30.06.2008
Amministrative e fiscali	28	8
Legali e notarili	78	28
Tecniche	8	3
Organo di Controllo	20	14
Altre	-	52
<b>Totale</b>	<b>134</b>	<b>105</b>

**p. COSTO DEL PERSONALE**

Ammonta per il primo semestre 2009 ad Euro 641 migliaia (Euro 659 migliaia per il primo semestre 2008), e risulta così dettagliato:

(dati in Euro migliaia)	01.01.2009 30.06.2009	01.01.2008 30.06.2008
Consiglio di Amministrazione	320	306
Costo del personale	321	353
<b>Totale</b>	<b>641</b>	<b>659</b>

La società al 30 giugno 2009 ha in forza 1 dirigente, 3 impiegati e 2 collaboratori.

La voce include Euro 56 migliaia di costo derivante dalla valutazione al *fair value* delle *Stock Options*.

**q. ALTRI COSTI OPERATIVI**

Ammontano complessivamente ad Euro 14 migliaia (Euro 51 migliaia al 30 giugno 2008). Il dettaglio è riportato nella tabella qui di seguito:

(dati in Euro migliaia)	01.01.2009 30.06.2009	01.01.2008 30.06.2008
ICI	-	33
Sopravvenienze passive	6	14
Altri	8	4
<b>Totale</b>	<b>14</b>	<b>51</b>

I costi per ICI presenti al 30 giugno 2008 erano legati alla Proprietà Ciriè ceduta a dicembre 2008.

**r. PROVENTI (ONERI) FINANZIARI NETTI**

Sono negativi per Euro 252 migliaia (positivi per Euro 69 migliaia al 30 giugno 2008) e risultano così costituiti:

(dati in Euro migliaia)	01.01.2009 30.06.2009	01.01.2008 30.06.2008
Proventi finanziari:		
- da imprese controllate	158	618
- da banche	27	2
- altri proventi finanziari	50	49
<b>Totale proventi finanziari</b>	<b>235</b>	<b>669</b>
Oneri finanziari		
- verso imprese controllate	(159)	(131)
- verso banche	(290)	(469)
- altri	(39)	-
<b>Totale oneri finanziari</b>	<b>(488)</b>	<b>(600)</b>
<b>Totale</b>	<b>(252)</b>	<b>69</b>

I "Proventi finanziari: da imprese controllate" si riferiscono agli interessi attivi maturati nei confronti di RED.IM sul conto corrente di corrispondenza, regolato a tassi di mercato.

La voce "Proventi finanziari: da banche" si riferisce agli interessi attivi maturati sulle disponibilità liquide di conto corrente durante l'esercizio.

La voce "Proventi finanziari: altri proventi finanziari" si riferisce agli interessi attivi sui finanziamenti a Eurozone e 400 Fifth Avenue.

Gli "Oneri finanziari: verso imprese controllate" si riferiscono agli interessi passivi maturati nei confronti di Adriatica Turistica (Euro 95 migliaia) e Vailog (Euro 64 migliaia) sui conti corrente di corrispondenza esistenti e regolati a tassi di mercato.

Gli oneri finanziari verso banche si riferiscono integralmente agli interessi passivi sul Finanziamento Unicredit, comprensivo di Euro 153 migliaia rivenienti dalla contabilizzazione secondo la metodologia dell'*amortized cost* degli oneri accessori allo stesso.

Gli "Oneri finanziari: altri" sono relativi alle perdite su cambi legate alla conversione in Euro del credito in USD esistente a fronte del versamento in *Escrow* a titolo di caparra per l'acquisto del 44° Piano del Setai Building di New York descritto alla Nota f. "Altri Crediti (Attività non correnti)".

**s. IMPOSTE**

La voce in oggetto, complessivamente positiva per Euro 286 migliaia (Euro 274 al 30 giugno 2008) è così composta:

(dati in Euro migliaia)	01.01.2009 30.06.2009	01.01.2008 30.06.2008
Imposte correnti	184	274
Imposte (differite) anticipate	102	
<b>Totale</b>	<b>286</b>	<b>274</b>

In considerazione dei risultati registrati, Realty Vailog non presenta, infatti, imponibile fiscale né ai fini IRAP, né IRES. Si riporta qui di seguito un dettaglio della formazione del provento da consolidato fiscale nazionale:

(dati in Euro migliaia)	A	B = A*aliquota IRES (27,5%)	C	B - C
	Imponibile IRES	Provento (onere) da Consolidato Fiscale	Crediti d'Imposta da compensare	Credito (debito) Imposta netto trasferito
<b>Società consolidante:</b>				
Realty Vailog	(667)	184	840	1.024
<b>Società consolidate:</b>				
RED.IM	(274)	75	-	75
Adriatica Turistica	6	(2)	-	(2)
Adriatica Marina	627	(172)	1	(171)
Vailog	947	(261)	-	(261)
Borgo	(97)	27	-	27
Castel San Giovanni	531	(146)	-	(146)
Società Agricola Pievetta	-	-	-	-
Il Borgo di Agognate	(3)	1	-	1
<b>Totale credito (debito) per imposte correnti del consolidato fiscale a carico della Consolidante</b>				<b>547</b>

Al 30 giugno 2009 Realty Vailog non ha rilevato attività fiscali differite complessivamente per circa Euro 2.019 migliaia. Non si è ritenuto opportuno, infatti, procedere alla contabilizzazione di dette imposte anticipate in considerazione della difficoltà di stabilire con un ragionevole grado di certezza le tempistiche entro cui la Società riuscirà a sviluppare una redditività idonea ad assorbirle. Di seguito si riporta un prospetto riepilogativo:

(dati in Euro migliaia)	differenze temporanee		imposta %	effetto fiscale Stato Patrimoniale	
	30.06.2009	31.12.2008		30.06.2009	31.12.2008
imposte anticipate non contabilizzate:					
- su perdite fiscali riportabili a nuovo	6.255	6.255	27,50%	1.720	1.720
- su perdite fiscali dell'esercizio	-	-	27,50%	-	-
- su oneri accessori aumenti di capitale	925	925	32,33%	299	299
- altre differenze deducibili in esercizi successivi	-	-		-	-
<b>totale imposte anticipate non contabilizzate</b>	<b>7.180</b>	<b>7.180</b>		<b>2.019</b>	<b>2.019</b>

Di seguito si riporta il dettaglio suddiviso per scadenza delle perdite fiscali riportabili (non utilizzabili nel Consolidato Fiscale Nazionale):

scadenza	(dati in Euro migliaia)	perdita fiscale	oneri accessori aumenti di capitale
2009		2.306	441
2010		2.142	441
2011		1.807	21
2012		-	21
<b>totale</b>		<b>6.255</b>	<b>925</b>

Si segnala che nel corso del primo semestre 2009, la società ha usufruito di un beneficio fiscale per complessivi Euro 222 migliaia, derivante da differenze temporanee relative ad esercizi precedenti non rilevati in precedenza, al fine di ridurre l'onere fiscale corrente.

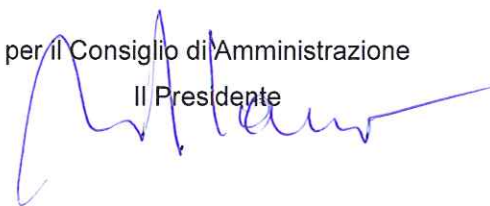
Si riporta qui di seguito il prospetto relativo alla riconciliazione tra onere fiscale IRES teorico ed effettivo:

(dati in Euro migliaia)	risultato ante imposte	effetto fiscale teorico	incidenza su risultato ante imposte
base imponibile	(1.237)	(340)	27,5%
rilevamento differenze permanenti	384	106	
altre differenze temporanee - esercizi precedenti	(222)	(61)	
altre differenze temporanee	408	112	
<b>IRES corrente al 30 giugno 2009</b>	<b>(667)</b>	<b>(184)</b>	<b>14,9%</b>

La presente Situazione Patrimoniale composta da Stato patrimoniale, Conto economico, Rendiconto Finanziario, Prospetto di Movimentazione del patrimonio netto, Conto Economico Complessivo e Nota integrativa, rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria nonché il risultato economico del periodo e corrisponde alle risultanze delle scritture contabili.

Milano, 28 ottobre 2009

per il Consiglio di Amministrazione  
Il Presidente





## **2.3. ATTESTAZIONE DEL DIRIGENTE PREPOSTO ALLA REDAZIONE DEI DOCUMENTI CONTABILI SOCIETARI**

Il sottoscritto Erminio Vacca, in qualità di Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari dichiara ai sensi del comma 2 articolo 154-bis del D.Lgs. n. 58/1998 (Testo Unico Finanza) che l'informativa contabile contenuta nel presente documento corrisponde alle risultanze documentali, ai libri ed alle scritture contabili.

28 ottobre 2009

Erminio Vacca





**Semestrale 2009**

**Industria e Innovazione S.p.A.**  
**Sede in Milano, Via Durini 18**  
**Capitale sociale Euro 40.900.000,00= i.v.**  
**C.F. e P.IVA n. 06233810966**  
**REA di Milano 1878810**

**SITUAZIONE ECONOMICO-PATRIMONIALE AL 30 GIUGNO 2009**

**STATO PATRIMONIALE AL 30 GIUGNO 2009**  
**E RAFFRONTO CON IL 31 DICEMBRE 2008**

<b>ATTIVO</b>	<b><u>30/06/2009</u></b>	<b><u>31/12/2008</u></b>
<b>A) CREDITI VERSO SOCI PER VERSAMENTI ANCORA DOVUTI</b>		
- parte richiamata	-	-
- parte non richiamata	-	-
	<hr/>	<hr/>
	-	-
<b>B) IMMOBILIZZAZIONI:</b>		
I - Immobilizzazioni immateriali	142.877	158.403
II - Immobilizzazioni materiali	2.364	227
III - Immobilizzazioni finanziarie	60.343.200	53.732.680
	<hr/>	<hr/>
<b>TOTALE IMMOBILIZZAZIONI (B)</b>	<b>60.488.441</b>	<b>53.891.310</b>
<b>C) ATTIVO CIRCOLANTE:</b>		
I - Rimanenze	-	-
II - Crediti:		
esigibili entro l'esercizio successivo	52.919	36.482
esigibili oltre l'esercizio successivo	-	-
III - Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni	-	-
IV - Disponibilità liquide	6.759.856	13.826.526
	<hr/>	<hr/>
<b>TOTALE ATTIVO CIRCOLANTE (C)</b>	<b>6.812.775</b>	<b>13.863.008</b>
<b>D) RATEI E RISCONTI ATTIVI</b>	<b>2.157</b>	<b>615</b>
	<hr/>	<hr/>
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b><u><u>67.303.374</u></u></b>	<b><u><u>67.754.932</u></u></b>

<b>PASSIVO</b>	<b><u>30/06/2009</u></b>	<b><u>31/12/2008</u></b>
<b>A) PATRIMONIO NETTO:</b>		
I - Capitale	40.900.000	40.900.000
II - Riserva da sovrapprezzo delle azioni	-	-
III - Riserve da rivalutazione	-	-
IV - Riserva legale	-	-
V - Riserve statutarie	-	-
VI - Riserva per azioni proprie in portafoglio	-	-
VII - Altre riserve:	-	-
b) Altre riserve	-	-
d) Versamento in conto capitale	-	-
VIII - Utili (perdite) portati a nuovo	( 2.199.105 )	-
IX - Utile (perdita) dell' esercizio	( 1.499.933 )	( 2.199.105 )
<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO (A)</b>	<b>37.200.962</b>	<b>38.700.895</b>
<b>B) FONDI PER RISCHI E ONERI</b>	-	-
<b>C) TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO DI LAVORO SUBORDINATO</b>	<b>3.103</b>	<b>190</b>
<b>D) DEBITI:</b>		
- esigibili entro l'esercizio successivo	175.749	203.291
- esigibili oltre l'esercizio successivo	29.923.560	28.850.556
<b>TOTALE DEBITI (D)</b>	<b>30.099.309</b>	<b>29.053.847</b>
<b>E) RATEI E RISCONTI PASSIVI</b>	-	-
<b>TOTALE PASSIVO</b>	<b><u>67.303.374</u></b>	<b><u>67.754.932</u></b>

## CONTO ECONOMICO AL 30 GIUGNO 2009

30/06/2009

<b>A) VALORE DELLA PRODUZIONE:</b>	
1) ricavi delle vendite e delle prestazioni	-
2) variazioni delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti	-
3) variazione dei lavori in corso su ordinazione	-
4) incrementi di immobilizzazioni per lavori interni	-
5) altri ricavi e proventi con separata indicazione dei contributi in conto esercizio	1
	<hr/>
<b>TOTALE VALORE DELLA PRODUZIONE (A)</b>	<b>1</b>
<b>B) COSTI DELLA PRODUZIONE:</b>	
6) per materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	
7) per servizi	(373.173)
8) per godimento di beni di terzi	(25.755)
9) per il personale:	
a) salari e stipendi	(46.430)
b) oneri sociali	(15.066)
c) trattamento di fine rapporto	(2.908)
d) trattamento di quiescenza e simili	-
e) altri costi	(21.635)
10) ammortamenti e svalutazioni:	
a) ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	(16.006)
b) ammortamento delle immobilizzazioni materiali	(143)
c) altre svalutazioni delle immobilizzazioni	-
d) svalutazioni dei crediti compresi nell' attivo circolante e delle disponibilità liquide	-
11) variazioni delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	-
12) accantonamenti per rischi	-
13) altri accantonamenti	-
14) oneri diversi di gestione	(1.281)
	<hr/>
<b>TOTALE COSTI DELLA PRODUZIONE (B)</b>	<b>(502.397)</b>
<b>DIFFERENZA TRA VALORE E COSTI DELLA PRODUZIONE (A-B)</b>	<b>(502.396)</b>
	<hr/> <hr/>

	<u>30/06/2009</u>
<b>C) PROVENTI E ONERI FINANZIARI:</b>	
15) proventi da partecipazioni:	-
a) da imprese controllate	-
b) da imprese collegate	-
c) da altre imprese	-
d) credito d'imposta sui dividendi	-
16) altri proventi finanziari:	
a) derivanti da crediti iscritti nelle immobilizzazioni:	
- da imprese controllate	-
- da imprese collegate	-
- da controllanti	-
b) da titoli iscritti nelle immobilizzazioni	-
c) da titoli iscritti nell' attivo circolante	-
d) proventi diversi dai precedenti:	
- da imprese controllate	-
- da imprese collegate	-
- da controllanti	-
- da banche	78.050
- da altri	-
- utili su cambi	-
17) interessi e altri oneri finanziari:	
- verso imprese controllate	-
- verso imprese collegate	-
- verso controllanti	-
- verso banche	-
- verso istituti di credito a m/l termine	-
- verso obbligazionisti	-
- verso altri	( 1.073.004 )
- oneri e perdite su cambi	-
	<hr/>
<b>DIFFERENZA TRA PROVENTI E ONERI FINANZIARI (15+16-17)</b>	<b><u>( 994.953 )</u></b>

	<u>30/06/2009</u>
<b>D) RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITA' FINANZIARIE:</b>	
18) rivalutazioni:	
a) di partecipazioni	-
b) di immobilizzazioni finanziarie	-
c) di titoli iscritti all' attivo circolante	-
19) svalutazioni:	
a) di partecipazioni	-
b) di immobilizzazioni finanziarie	-
c) di titoli iscritti nell' attivo circolante	-
	<hr/>
<b>TOTALE DELLE RETTIFICHE (18-19)</b>	-
<b>E) PROVENTI E ONERI STRAORDINARI:</b>	
20) proventi straordinari:	
a) plusvalenze da alienazione immobilizzazioni	-
b) altri proventi e sopravvenienze	-
21) oneri straordinari:	
a) minusvalenze da alienazione immobilizzazioni	-
b) imposte relative ad esercizi precedenti	-
c) altri oneri e sopravvenienze	( 2.585 )
	<hr/>
<b>TOTALE DELLE PARTITE STRAORDINARIE (20-21)</b>	<b>( 2.585 )</b>
<b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE (A-B+-C+-D+-E)</b>	<b>( 1.499.933 )</b>
	<hr/>
22) imposte sul reddito dell' esercizio:	
a) correnti	-
b) anticipate/differite	-
c) proventi (oneri) da consolidato fiscale nazionale	-
<b>23) UTILE (PERDITA) DELL' ESERCIZIO</b>	<b>( 1.499.933 )</b>
	<hr/> <hr/>



**INDUSTRIA E INNOVAZIONE S.p.A.**  
**BILANCIO INTERMEDIO AL 30 GIUGNO 2009**

## **1. PREMESSA**

Il presente bilancio intermedio viene redatto allo scopo di fornire informazioni contabili al 30 giugno 2009 utili per possibili operazioni straordinarie che la società potrà compiere.

La Società, dotata di un capitale pari a Euro 40.900.000, ha come obiettivo lo sviluppo di progetti nel settore energetico, con particolare riferimento alle energie rinnovabili, tramite l'ottimizzazione e/o lo sviluppo di nuove tecnologie che permettano un uso più razionale ed efficiente dell'energia.

Gli eventi significativi occorsi nei primi sei mesi del 2009 sono stati:

- In data 20 febbraio 2009 è stata acquistata una quota pari al 10% del capitale di Compagnia Italiana Energia S.p.A., società attiva nel settore energetico, al prezzo di Euro 5.000.000.
- In data 28 aprile è stato inoltre sottoscritto, pro quota, un aumento di capitale della partecipata RCR Cristalleria Italiana S.p.A. a fronte di un versamento di Euro 1.599.942.

L'attività è stata principalmente incentrata sulle seguenti operazioni:

### **Impianti di cogenerazione di energia elettrica e termica alimentati a biomasse**

È proseguita l'attività di ricerca e sviluppo di sistemi di generazione di energia elettrica da biomasse con lo scopo di aumentare i rendimenti e minimizzare i costi di investimento e di esercizio.

In particolare, è stato individuato nel processo di pirolisi veloce, che prevede la trasformazione della biomassa in combustibile liquido e il suo successivo utilizzo per la generazione di energia, la tipologia di impianto che dovrebbe essere in grado di soddisfare i requisiti precedentemente citati. Inoltre, la produzione di un combustibile liquido a partire da biomassa solida non alimentare permetterà, nei successivi sviluppi di questo progetto, di separare la filiera di produzione dell'olio di pirolisi da quella del suo impiego, con indubbi vantaggi anche sui costi di trasporto.

In collaborazione con Envergent, società nata dalla joint venture tra UOP e Ensyn Technologies, è stato sviluppato uno studio per la valutazione dell'incremento energetico, rispetto ad una centrale convenzionale, ottenuto con l'utilizzo della tecnologia proprietaria di pirolisi veloce denominata RTP™.

Sulla base dei risultati ottenuti è stato sviluppato un progetto preliminare che prevede la costruzione di una prima centrale alimentata a biomasse (circa 73.000 ton/anno) con tecnologia RTP™. Tale applicazione ha mostrato che nel caso specifico è possibile incrementare del 20% (rispetto agli impianti convenzionali a combustione) l'energia prodotta a parità di biomassa utilizzata.

Attualmente, sono in fase di definizione con Envergent il contratto di ingegneria per la progettazione della prima centrale con tecnologia RTP™ e quello per la creazione di una partnership tra Indi e Envergent con i seguenti obiettivi: collaborare per il miglioramento dell'efficienza energetica del processo; utilizzare la centrale come "show case" per potenziali nuovi clienti; promuovere il ruolo di Industria e Innovazione come "system integrator" per la realizzazione di nuovi impianti; concedere a

Industria e Innovazione l'esclusiva per la tecnologia RTP™ in alcuni Paesi Europei, a fronte di un piano di investimenti condiviso.

### **Centrale di recupero energetico degli scarti di lavorazione della carta da macero**

L'attività di ricerca è stata indirizzata all'ottimizzazione energetica di centrali termo elettriche a servizio di stabilimenti industriali esistenti.

In particolare, è stato sviluppato un progetto per la valorizzazione energetica degli scarti della carta da macero degli stabilimento della Reno De Medici.

Come primo sito è stato scelto lo stabilimento di Villa Santa Lucia (FR); l'integrazione di tale sistema con l'attuale ciclo termo-elettrico della cartiera consentirà risparmi significativi.

### **Dye-Synthesized Solar Cell (DSSC)**

In collaborazione con un gruppo di ricerca del Politecnico di Milano, Industria e Innovazione ha intrapreso uno studio sulle Dye-Synthesized Solar Cell ("DSSC") con lo scopo di ottimizzare il loro sviluppo industriale. Il funzionamento delle DSSC si basa sulle proprietà di assorbimento dei fotoni di particolari molecole fotosensibili (di origine naturale) il cui meccanismo è stato scoperto nel 1992 e la cui industrializzazione potrebbe portare notevoli benefici sia ambientali che economici.

In particolare, è allo studio una nuova linea di piastrelle fotovoltaiche destinate al mercato dei rivestimenti esterni degli edifici. L'obiettivo del progetto è quello di arrivare a produrre moduli fotovoltaici integrabili architettonicamente, il cui prezzo di vendita sia confrontabile con quello delle piastrelle per rivestimento.

## 2. CONTENUTO E FORMA DEL BILANCIO INTERMEDIO AL 30 GIUGNO 2009

Il bilancio intermedio al 30 giugno 2009 è stata predisposto in conformità al principio contabile OIC numero 30 “I bilanci intermedi” e, in continuità con quanto effettuato al 31 dicembre 2008, nell'osservanza delle disposizioni di cui agli articoli 2423 e seguenti del codice civile e, ricorrendone i presupposti, nella forma abbreviata consentita dall'art. 2435 bis del codice civile, come modificato dal DLgs n. 285 del 7 novembre 2006. Si precisa in questa sede che ai sensi dell'art. 2428 punti 3) e 4) del codice civile non esistono né azioni proprie né azioni o quote di società controllanti possedute dalla società anche per tramite di società fiduciaria o per interposta persona e che né azioni proprie né azioni o quote di società controllanti sono state acquistate e/o alienate dalla società, nel corso dell'esercizio, anche per tramite di società fiduciaria o per interposta persona.

Lo stato patrimoniale ed il conto economico sono stati redatti secondo gli schemi prescritti dagli articoli 2424 e 2425 del codice civile, avvalendosi delle semplificazioni previste dall'art. 2435 bis c.c. Non sono presentati i dati economici comparativi al 30 giugno 2008 poiché la società non aveva redatto la situazione economico-patrimoniale a tale data in quanto costituita in data 6 giugno 2008 e non ancora operativa al 30 giugno 2008.

Conformemente al disposto dell'articolo 2423-*bis* del Codice Civile, nella redazione della situazione economico-patrimoniale si è provveduto a:

- valutare le singole voci del bilancio ispirandosi ai criteri generali di prudenza e competenza nella prospettiva della continuazione dell'attività;
- valutare individualmente gli elementi componenti le singole poste o voci dell'attivo e del passivo, onde evitare compensazioni tra perdite che dovevano essere riconosciute e profitti da non riconoscere in quanto non realizzati.
- determinare i proventi ed i costi nel rispetto della competenza temporale, ed indipendentemente dalla loro manifestazione finanziaria;
- comprendere tutti i rischi e le perdite di competenza, anche se divenuti noti dopo la conclusione dell'esercizio;
- considerare distintamente, ai fini della relativa valutazione, gli elementi eterogenei inclusi nelle varie voci del bilancio.

Si è, inoltre, tenuto conto dei principi contabili predisposti dai Consigli Nazionali dei Dottori Commercialisti e dei Ragionieri, delle raccomandazioni Consob e delle disposizione legislative introdotte dal D. Lgs. N. 6 del 17 gennaio 2003, riforma del diritto societario in materia di redazione del bilancio, nonché delle indicazioni fornite dall'Organismo Italiano di Contabilità (OIC) e in particolare del principio contabile OIC numero 30 “I bilanci intermedi”.

Non si è proceduto al raggruppamento di voci né vi sono elementi dell'attivo e del passivo che ricadono sotto più voci dello schema.

I valori esposti nei prospetti contabili e nelle note illustrative, laddove non diversamente indicato, sono espressi in Euro, senza cifre decimali, come previsto dall'art. 16, c. 8, D.lgs. n. 213/98 e dell'art. 2423, c. 5, del C.C.

### 3. CRITERI DI VALUTAZIONE

I criteri applicati nella valutazione delle voci di bilancio al 30 giugno 2009, esposti di seguito, sono conformi a quanto previsto dal principio contabile OIC numero 30 "I bilanci intermedi" ed a quanto disposto dall'art. 2426 del codice civile e non si discostano dai medesimi utilizzati per la formazione del bilancio annuale al 31 dicembre 2008.

Non si sono verificati casi eccezionali che abbiano reso necessario il ricorso a deroghe di cui all'art. 2423 c. 4 cod.civ. e all'art. 2423 bis c. 2 cod civ.

#### 3.1. Immobilizzazioni immateriali

Le spese di costituzione e le spese di modifica statutaria sono iscritte al costo e vengono ammortizzate a quote costanti in cinque esercizi. Il valore in bilancio delle seguenti immobilizzazioni è iscritto al netto dell'ammortamento di competenza.

Le aliquote utilizzate sono di seguito esposte:

- |  |     |
|--|-----|
| - Costi di impianto ed ampliamento         | 20% |
| - Diritti di brevetto ind. e opere ingegno | 20% |

#### 3.2. Immobilizzazioni materiali

Le immobilizzazioni materiali sono iscritte al costo di acquisto comprensivo degli oneri accessori di diretta imputazione e dell'eventuale IVA indetraibile. Tale valore è decrementato dei rispettivi fondi ammortamento.

L'ammortamento è calcolato tenendo conto della residua vita economicamente utile dei cespiti.

Le aliquote utilizzate sono di seguito esposte:

- |                                      |     |
|--------------------------------------|-----|
| - Apparecchi mobili di comunicazione | 25% |
| - Macchine ufficio elettroniche      | 20% |

#### 3.3 Immobilizzazioni finanziarie

Le partecipazioni sono valutate con il metodo del costo di acquisto o di sottoscrizione comprensivo degli oneri accessori di diretta imputazione. Il costo viene ridotto per perdite durevoli di valore nel caso in cui le partecipate abbiano sostenuto perdite di carattere durevole e non siano prevedibili, nell'immediato futuro, utili di entità tale da assorbire le perdite sostenute; il valore originario viene ripristinato negli esercizi successivi se vengono meno i motivi della svalutazione effettuata.

#### 3.4. Crediti

Sono iscritti al valore nominale, eventualmente rettificato da un fondo svalutazione crediti al fine di adeguarli al presumibile valore di realizzo.

#### 3.5. Disponibilità liquide

Le disponibilità liquide sono esposte al valore nominale.

### **3.6 TFR**

Al 30 giugno 2009 la Società ha in carico n. 4 dipendenti.

A partire dal 1 gennaio 2007 la Legge Finanziaria ed i relativi decreti attuativi hanno introdotto modificazioni rilevanti nella disciplina del TFR, tra cui la scelta del lavoratore in merito alla destinazione del proprio TFR maturando.

In particolare, i nuovi flussi di TFR indirizzati dal lavoratore a forme pensionistiche prescelte sono assolti dal datore di lavoro mediante il pagamento ad un'entità separata (fondi di previdenza complementare) di contributi fissi, mentre quelli mantenuti in azienda sono stati versati ad un conto di tesoreria istituito presso l'INPS, pur mantenendo l'obbligo di erogare ai dipendenti le prestazioni per TFR con diritto di rivalsa e tutte le anticipazioni previste per legge.

### **3.8. Debiti**

Sono iscritti al valore nominale.

### **3.9. Ratei e risconti**

Sono calcolati secondo il criterio di competenza temporale dei costi e dei ricavi cui si riferiscono.

### **4.0. Costi e ricavi**

Sono esposti secondo il principio della prudenza e della competenza economica.

### **4.1. Interessi ed oneri finanziari**

Gli interessi ed oneri finanziari sono riconosciuti sulla base della competenza temporale.

**INFORMAZIONI SULLE VOCI DELLO STATO PATRIMONIALE****ATTIVO****Immobilizzazioni immateriali**

Ammontano ad Euro 142.877 e di seguito viene riportato il dettaglio:

(Euro)	Costi di impianto ed ampliamento	Diritti di brevetto ind. e opere ing.	Totale
<b>Valore netto al 31.12.2008</b>	<b>158.403</b>	-	<b>158.403</b>
- Incrementi del periodo		480	480
- Ammortamenti	(15.982)	(24)	(16.006)
<b>Valore netto al 30.06.2009</b>	<b>142.421</b>	<b>456</b>	<b>142.877</b>

La voce include principalmente le spese sostenute per la costituzione della società (Euro 3.132) oltre alle consulenze relative allo studio ed individuazione dei soci per la loro partecipazione all'aumento di capitale sociale (Euro 139.289), collegato al programma di investimenti della società. Tali spese sono iscritte al netto del fondo di ammortamento del periodo.

**Immobilizzazioni materiali**

Ammontano ad Euro 2.364 (Euro 227 al 31 dicembre 2008) e si riferiscono principalmente a macchine d'ufficio elettroniche. Tali spese sono iscritte al netto del fondo di ammortamento del periodo.

**Immobilizzazioni finanziarie**

Ammontano complessivamente ad Euro 60.343.200 (Euro 53.732.680 al 31 dicembre 2008 ) e sono composte da:

(Euro)	Saldo al 30.06.2009	Saldo al 31.12.2008
Partecipazioni in Collegate	40.703.671	39.093.151
Partecipazioni in altre imprese	19.639.530	14.639.530
<b>Totale immobilizzazioni finanziarie</b>	<b>60.343.200</b>	<b>53.732.680</b>

**Partecipazioni in imprese collegate**

Si riporta qui di seguito la tabella contenente le informazioni sulle partecipazioni detenute, richieste dall'at. 2427, comma 5, del Codice Civile:

(Euro/000)

Denominazione	Sede sociale	%	Capitale sociale al 30/06/2009	Risultato del semestre	Patrimonio netto	Quota di Patrimonio netto	Valore di carico al 30/06/2009	Delta
Reno De Medici S.p.A.	Milano Via Durini, 18	9,07%	185.122	(726)	186.872	16.949	13.711	3.239
Realty Vailog S.p.A.	Assago (MI) Strada 3 Palazzo B5	24,65%	80.865	19	87.324	21.525	23.386	(1.861)
RCR Cristalleria Italiana S.p.A.	Colle Val d'Elsa (SI) Località Catarelli	32,00%	10.974	(10.500)	474	152	3.607	(3.455)
<b>Totale</b>							<b>40.704</b>	

Il valore di carico nella partecipazione Realty Vailog S.p.A. trova riscontro nelle valutazioni effettuate anche con l'ausilio di consulenti esterni. La differenza tra il valore di carico della partecipata Realty Vailog S.p.A. e la quota di pertinenza del Patrimonio Netto è strettamente legata alle aspettative reddituali della collegata sulla base del patrimonio immobiliare iscritto in Bilancio e delle iniziative in essere per le quali è prevedibile la realizzazione di plusvalenze nei prossimi esercizi, subordinate al realizzarsi di taluni accadimenti ritenuti ragionevolmente conseguibili. Gli Amministratori nell'ambito delle valutazioni hanno tenuto conto anche degli effetti economici conseguenti alla cessione di alcuni rami d'azienda realizzati dalla collegata successivamente alla data del 30 giugno 2009.

Si segnala che, con riferimento alle due società quotate Reno De Medici S.p.A. e Realty Vailog S.p.A., i valori di mercato rappresentati dalle quotazioni di borsa alla data del 30 giugno 2009 risultano inferiori, rispettivamente per Euro 7,0 milioni ed Euro 12,4 milioni, ai valori di carico delle stesse. Tale differenza non può essere, però, considerata perdita durevole di valore sia considerando i valori patrimoniali sopra evidenziati, sia tenendo in considerazione le prospettive reddituali future dei due gruppi quotati. Tale differenza risulta, peraltro, già parzialmente ridotta alla data di redazione della presente situazione semestrale.

La partecipazione in RCR Cristalleria Italiana S.p.A. pari al 32%, nel corso del semestre è stata incrementata a seguito della sottoscrizione di un aumento di capitale, al quale Industria e Innovazione S.p.A. ha aderito con un esborso di Euro 1.599.942. Il valore di carico della partecipazione trova riscontro nelle valutazioni effettuate anche con l'ausilio di consulenti esterni.

La Società al 30 giugno 2009 presenta una perdita pari ad euro 10,5 milioni a seguito della quale la società si trova nelle condizioni di cui ai sensi dell' art. 2446 cod. civ.; gli Amministratori della società, in previsione di un atteso miglioramento del risultato nell' ultimo periodo dell'anno, hanno proposto il rinvio di ogni decisione in merito all'eventuale copertura delle perdite in sede di esame ed approvazione del bilancio d'esercizio al 31.12.2009. Nel mese di giugno 2009 è stato presentato un piano di ristrutturazione che prevede alcuni azioni da intraprendere entro la chiusura

dell'esercizio quali la ristrutturazione dell'assetto produttivo, il riposizionamento dimensionale e strategico e la rimodulazione dell'indebitamento. Tale piano evidenzia il conseguimento di risultati positivi già a partire dall'anno 2010. Gli Amministratori, sulla base dei risultati previsti nel piano di ristrutturazione, pur in considerazione dell'aleatorietà connessa alla realizzazione di eventi futuri, ritengono non sussistano perdite durevoli nel valore di iscrizione della partecipazione

### ***Partecipazioni in altre imprese***

Sono pari ad Euro 19.639.530 ed includono i) la partecipazione del 3,57% in Banca MB S.p.A. (Euro 4.113.312), ii) la partecipazione del 17,84% in Mediapason S.p.A. (Euro 9.022.156), iii) la partecipazione del 10% in Officine CST S.p.A. (Euro 1.504.061) e iv) la partecipazione del 10% in Compagnia Italiana Energia S.p.A. (Euro 5.000.000), acquisita nel corso del mese di febbraio. Il valore di tali partecipazioni è rappresentato dal costo di acquisizione inclusivo degli oneri accessori. Non sono state identificate perdite durevoli di valore con riferimento a tali partecipazioni.

### **Crediti**

Ammontano ad Euro 52.919 (Euro 36.482 al 31 dicembre 2008) e si riferiscono principalmente a crediti tributari per ritenute su interessi attivi bancari per Euro 41.718 e a depositi cauzionali su locazioni passive per Euro 11.000.

### **Disponibilità liquide**

Ammontano ad Euro 6.759.856, e risultano così dettagliate:

	30/06/2009	31/12/2008
Depositi bancari e postali	6.759.471	13.825.914
Denaro e valori in cassa	385	612
<b>Totale</b>	<b>6.759.856</b>	<b>13.826.526</b>

Il saldo rappresenta le disponibilità liquide e l'esistenza di valori in cassa al 30 giugno 2009.

### **Ratei e risconti attivi**

Ammontano ad Euro 2.157 (Euro 615 al 31 dicembre 2008) e si riferiscono principalmente al canone annuale per il servizio esterno di sicurezza sul lavoro.

## **PASSIVO**

### **Patrimonio netto**



	Capitale sociale	Riserva legale	Utili (perdite) a nuovo	Utili (perdite) del periodo	Totale patrimonio
<b>Situazione al 31 dicembre 2008</b>	<b>40.900.000</b>	-	-	<b>(2.199.105)</b>	<b>38.700.895</b>
<b>Destinazione risultato 2008</b>			(2.199.105)	2.199.105	-
Risultato al 30 giugno 2009	-	-	-	(1.499.933)	(1.499.933)
<b>Situazione al 30 Giugno 2009</b>	<b>40.900.000</b>	-	<b>(2.199.105)</b>	<b>(1.499.933)</b>	<b>37.200.962</b>

Il capitale sociale, interamente sottoscritto e versato, è pari a Euro 40.900.000.

Si riporta di seguito la tabella che evidenzia l'indicazione analitica delle singole voci di patrimonio netto distinte in relazione alla loro disponibilità, alla loro origine ed alla loro utilizzazione negli esercizi precedenti, come previsto dall'articolo 2427, n° 7 bis del Codice Civile:

Natura / Descrizione	Importo	Possibilità di utilizzazione	Quota disponibile	Riepilogo delle utilizzazioni effettuate nei precedenti esercizi
<b>Capitale sociale</b>	40.900.000		-	-
<b>Riserve di capitale:</b>				
Riserva da sovrapprezzo	-	A,B		
Versamento soci	-	A B C	-	-
<b>Riserve di utili:</b>				
Riserva legale	-	A B C	-	-
Altre riserve:				
Riserva di utili Legge 488/92	-	A B C	-	-
Riserva copertura perdite future	-	A B C	-	-
Utili (perdite) portati a nuovo	(2.199.105)		-	-
Utile (perdita) del semestre	(1.499.933)		-	-
Totale	37.200.962		-	-
Quota non distribuibile			-	
Residua quota distribuibile			-	

**Legenda:**

- A: aumento di capitale
- B: copertura perdite
- C: distribuzione ai soci

**Trattamento di fine rapporto**

Il fondo al 30 giugno 2009 ammonta ad Euro 3.103 (Euro 190 al 31 dicembre 2008) e copre integralmente i diritti maturati al 30.06.2009 a favore del personale dipendente.

**Debiti**

Ammontano complessivamente ad Euro 30.099.309 (Euro 29.053.847 al 31 dicembre 2008). Si fornisce di seguito il dettaglio:

	30/06/2009	31/12/2008	variazione
Debiti verso fornitori	83.847	191.297	(107.451)
Debiti tributari e previdenziali	19.836	11.463	8.373
Debiti finanziari	29.923.560	28.850.556	1.073.004
Altri debiti	72.067	531	71.536
<b>Totale</b>	<b>30.099.309</b>	<b>29.053.847</b>	<b>1.045.462</b>

	entro 12 mesi	oltre 12 mesi	oltre 60 mesi	totale
Debiti verso fornitori	83.847	-	-	83.847
Debiti tributari e previdenziali	19.836	-	-	19.836
Debiti finanziari	-	29.923.560	-	29.923.560
Altri debiti	72.067	-	-	72.067
<b>Totale</b>	<b>175.749</b>	<b>29.923.560</b>	<b>-</b>	<b>30.099.309</b>

Tutti i debiti iscritti in bilancio sono verso controparti risiedenti sul territorio nazionale

**Debiti finanziari**

Sono rappresentati dal debito residuo, pari ad Euro 29.923.560, nei confronti della società Alerion Clean Power S.p.A. (già Alerion Industries S.p.A.), e si riferiscono al saldo da corrispondere a fronte dell'acquisto delle partecipazioni in Realty Vailog S.p.A., Reno De Medici S.p.A., Mediapason S.p.A., Banca MB S.p.A., Officine CST S.p.A. ed RCR Cristalleria Italiana S.p.A., comprensivo degli interessi maturati al 30 giugno 2009, pari a Euro 1.238.044.

Il corrispettivo concordato a fronte della suddetta cessione era pari a 55.685.516 Euro, suddiviso in due *tranche* di prezzo, di cui la prima, pari a 27.000.000 Euro, corrisposta alla data di trasferimento delle Partecipazioni, avvenuto in data 3 dicembre 2008. La seconda rata, pari a Euro 28.685.516 Euro verrà pagata in via dilazionata, entro il 31 dicembre 2011, con l'applicazione di un tasso di interesse fisso del 7,5% annuo e con la capitalizzazione degli interessi maturati fino al 31 dicembre 2010, con decorrenza dal 6 dicembre 2008.

Nel caso in cui Industria e Innovazione proceda alla dismissione di Partecipazioni prima del 31 dicembre 2011, corrisponderà ad Alerion Clean Power S.p.A., a titolo di pagamento anticipato del

Prezzo dilazionato, l'80% dei proventi netti rivenienti da tale dismissione.

A garanzia dell'obbligazione di pagamento della seconda tranche di prezzo, Industria e Innovazione ha costituito in pegno le Partecipazioni, ad eccezione di quella detenuta in Reno De Medici S.p.A..

Si segnala che la partecipazione in RCR Cristalleria Italiana S.p.A. è oggetto di pegno ad eccezione della parte attinente i) le azioni rivenienti dalla conversione delle obbligazioni convertibili, avvenuta in data 29 dicembre, e ii) le azioni rivenienti dall'aumento di capitale sociale sottoscritto nel corso del semestre 2009.

E' prevista una clausola di integrazione del Prezzo laddove Industria e Innovazione realizzi, entro il 31 dicembre 2010, plusvalenze derivanti dalla cessione di Partecipazioni. In particolare, Industria e Innovazione corrisponderà ad Alerion, rispettivamente, il 50% o il 30% delle plusvalenze nette, a seconda che queste siano realizzate entro il 31 dicembre 2009 ovvero entro il 31 dicembre 2010.

## **INFORMAZIONI SULLE VOCI DEL CONTO ECONOMICO**

### **Costi della produzione**

Ammontano ad Euro 502.397 e risultano così dettagliati:

	30/06/2009
Costi per servizi	373.173
Costi per godimento beni di terzi	25.755
Costi per il personale	86.039
Ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	16.006
Ammortamento delle immobilizzazioni materiali	143
Oneri diversi di gestione	1.281
<b>Totale costi della produzione</b>	<b>502.397</b>

Al 30 giugno 2009 la società ha in carico 4 dipendenti.

### **Costi per servizi**

Si riporta di seguito il dettaglio:

	30/06/2009
Compenso collegio sindacale	2.735
Consulenze amm.ve e notarili, costi di revisione	22.680
Consulenze professionali	91.136
Compensi CdA	203.801
Spese generali e amministrative	52.309
Spese bancarie	512
<b>Totale costi per servizi</b>	<b>373.173</b>

### **Proventi ed oneri Finanziari**

Il saldo risulta negativo per Euro 994.953. Di seguito il dettaglio:

	30/06/2009
altri proventi finanziari:	
- da banche	78.050
interessi ed altri oneri finanziari	
- verso altri	(1.073.004)
<b>Totale</b>	<b>(994.953)</b>

Il saldo è riconducibile agli interessi attivi bancari rilevati sulla giacenza di conto corrente al 30 giugno 2009 per Euro 78.050 e agli interessi passivi relativi alla dilazione di pagamento del debito verso Alerion Clean Power S.p.A. (per maggiori dettagli si rimanda al par. “Debiti finanziari”).

### **Imposte sul reddito dell'esercizio**

In considerazione dei risultati registrati, la società non presenta imponibile fiscale né ai fini IRAP, né ai fini IRES.

### **Decreto Legislativo n. 196/2003 Tutela Privacy**

La società ha provveduto alla redazione del Documento Programmatico sulla Sicurezza, come prescritto dall'art. 34, lettera g e dal disciplinare tecnico allegato al D.Lgs 196/03.

La presente situazione economico-patrimoniale, composta da Stato patrimoniale, Conto economico e Nota integrativa, rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria nonché il risultato economico del primo semestre 2009 e corrisponde alle risultanze delle scritture contabili.

Milano, 28 settembre 2009

per il Consiglio di Amministrazione  
l'Amministratore Delegato

## Relazione della società di revisione sulla revisione contabile limitata del bilancio intermedio

Al Consiglio di Amministrazione della Industria e Innovazione S.p.A.

1. Abbiamo effettuato la revisione contabile limitata del bilancio intermedio della Industria e Innovazione S.p.A. al 30 giugno 2009. La responsabilità della redazione del bilancio intermedio in conformità al principio contabile OIC 30, compete agli Amministratori della Industria e Innovazione S.p.A. Il suddetto bilancio intermedio è stato predisposto allo scopo di fornire informazioni contabili al 30 giugno 2009 utili per possibili operazioni straordinarie che la società potrà compiere. E' nostra la responsabilità della redazione della presente relazione in base alla revisione contabile limitata svolta.
2. Il nostro lavoro è stato svolto secondo i criteri per la revisione contabile limitata previsti dall'International Standard on Review Engagements 2410, "Review of Interim Financial Information Performed by the Independent Auditor of the Entity". La revisione contabile limitata del bilancio intermedio consiste nell'effettuare colloqui, prevalentemente con il personale della società responsabile degli aspetti finanziari e contabili, analisi di bilancio ed altre procedure di revisione contabile limitata. L'estensione di una revisione contabile limitata è sostanzialmente inferiore rispetto a quella di una revisione contabile completa svolta in conformità agli International Standards on Auditing e, conseguentemente, non ci consente di avere la sicurezza di essere venuti a conoscenza di tutti i fatti significativi che potrebbero essere identificati con lo svolgimento di una revisione contabile completa. Pertanto, non esprimiamo un giudizio professionale sul bilancio intermedio.

Per quanto riguarda i dati relativi al bilancio dell'esercizio precedente, da noi assoggettati a revisione contabile, si fa riferimento alla relazione di revisione da noi emessa in data 9 giugno 2009. Il conto economico comparativo del bilancio intermedio al 30 giugno 2008 non è stato predisposto poiché la società, come indicato dagli Amministratori, non risultava operativa a tale data.

3. Sulla base di quanto svolto, non sono pervenuti alla nostra attenzione elementi che ci facciano ritenere che il bilancio intermedio della Industria e Innovazione S.p.A. al 30 giugno 2009, non sia stato redatto, in tutti gli aspetti significativi, in conformità al principio contabile OIC 30.

Milano, 15 ottobre 2009

Reconta Ernst & Young S.p.A.



Renato Macchi  
(Socio)



**Realty Vailog S.p.A.  
Industria e Innovazione S.p.A.**

Relazione della società di revisione sul  
rapporto di cambio delle azioni ai sensi  
dell'art. 2501-*sexies* e 2501-*bis*,  
quarto comma, del Codice Civile

KPMG S.p.A.

22 dicembre 2009

\* Questa relazione è composta da 18 pagine



**KPMG S.p.A.**  
**Revisione e organizzazione contabile**  
 Via Vittor Pisani, 25  
 20124 MILANO MI

Telefono +39 02 6763.1  
 Telefax +39 02 67632445  
 e-mail it-frauditaly@kpmg.it

## **Relazione della società di revisione ai sensi degli articoli 2501-*sexies* e 2501-*bis*, quarto comma, Codice Civile**

Agli Azionisti di  
 Realty Vailog S.p.A.

e di

Industria e Innovazione S.p.A.

### **1 Motivo, oggetto e natura dell'incarico**

Con decreto emesso in data 9 ottobre 2009, su istanza di nomina sottoscritta congiuntamente dalla Realty Vailog S.p.A. (nel seguito, "Realty") e dalla Industria e Innovazione S.p.A. (nel seguito "INDI") in data 30 settembre 2009, abbiamo ricevuto dal Tribunale di Milano l'incarico di redigere, in qualità di esperto comune designato ai sensi e per gli effetti degli articoli 2501-*sexies* e 2501-*bis*, quarto comma, Codice Civile, la relazione sul rapporto di cambio fra le azioni di Realty e quelle di INDI, fissato nell'ambito dell'operazione che prevede la fusione per incorporazione della INDI in Realty.

INDI e Realty hanno sottoscritto in data 28 settembre 2009 un protocollo di intesa per l'integrazione tra Realty e INDI che prevede la fusione mediante incorporazione di INDI in Realty, previa Offerta Pubblica di Acquisto volontaria (di seguito "OPA") di INDI su tutte le azioni ordinarie di Realty al prezzo di Euro 2,5 per azione. In data 28 ottobre 2009, a norma dell'art. 2501-*ter* Codice Civile, i Consigli di Amministrazione di Realty e di INDI hanno redatto il progetto di fusione per incorporazione di INDI in Realty.

Per le finalità connesse allo svolgimento del nostro incarico, abbiamo ricevuto dal Consiglio di Amministrazione delle due società partecipanti all'operazione la seguente documentazione:

- il progetto di fusione predisposto ai sensi dell'art. 2501-*ter*, Codice Civile, che indica, tra l'altro, le risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della società risultante dalla complessiva operazione di fusione, come previsto dall'art. 2501-*bis*, secondo comma, Codice Civile;
- la relazione della società di revisione, PricewaterhouseCoopers S.p.A. (di seguito, "PWC"), redatta ai sensi dell'art. 2501-*bis*, quinto comma, Codice Civile;
- la situazione patrimoniale al 30 giugno 2009 delle due società partecipanti all'operazione, redatta ai sensi dell'art. 2501-*quater*, Codice Civile;
- il bilancio d'esercizio ed il bilancio consolidato di Realty al 31 dicembre 2008;
- il bilancio d'esercizio di INDI al 31 dicembre 2008;



- le relazioni predisposte dai Consigli di Amministrazione di Realty e INDI che illustrano e giustificano, ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2501-*quinquies*, Codice Civile, il progetto di fusione e, in particolare, il rapporto di cambio delle azioni, nonché i criteri di determinazione dello stesso. Le relazioni degli organi amministrativi indicano altresì, ai sensi dell'art. 2501-*bis*, terzo comma, Codice Civile, le ragioni che giustificano l'operazione e gli obiettivi che si intendono raggiungere; esse contengono inoltre la descrizione del Piano economico-finanziario relativo alla società risultante dalla fusione e l'indicazione della fonte delle risorse finanziarie. Tale Piano è allegato al progetto di fusione.

Il progetto di fusione e le relazioni degli organi amministrativi delle Società saranno sottoposte all'approvazione delle Assemblee Straordinarie degli Azionisti di Realty e di INDI che verranno convocate entro il quarantacinquesimo giorno successivo al 18 dicembre 2009, data di chiusura del periodo di adesione all'OPA.

### **Sintesi dell'Operazione**

INDI è una holding di partecipazioni non quotata che detiene partecipazioni non di controllo in società operanti in vari settori di attività. Attualmente INDI sta iniziando il processo di focalizzazione della propria attività nello sviluppo di progetti integrati nel settore energetico, favorendo la produzione di energia da fonti rinnovabili; in particolare INDI promuove nuovi sistemi tecnologici che mirano a massimizzare la produzione energetica anche attraverso la sperimentazione di sistemi di approvvigionamento integrato tra fonti tradizionali e rinnovabili e una produzione energetica a più alto rendimento.

Nell'ambito del proprio portafoglio di investimenti INDI detiene una partecipazione del 24,65% in Realty, società quotata sul MTA, costituita nel giugno 2006 a seguito della scissione parziale del patrimonio immobiliare di Reno de Medici S.p.A., ed operante nel settore immobiliare in Italia, Spagna e Stati Uniti.

In data 28 settembre 2009 Realty ed INDI hanno sottoscritto un Protocollo di Intesa contenente le linee guida del programma di integrazione fra le due società. Il programma di integrazione definito tra le parti prevede:

- l'OPA volontaria e totalitaria, non finalizzata al delisting, promossa da INDI su tutte le azioni ordinarie di Realty che non sono dalla stessa già possedute;
- in caso di successo dell'OPA, la successiva fusione per incorporazione di INDI in Realty (c.d. fusione inversa).

In data 5 novembre 2009 ha avuto avvio il periodo di adesione all'OPA che si è concluso in data 18 dicembre 2009. L'offerta ha avuto per oggetto 18.635.093 azioni di Realty, pari a circa il 75,35% del capitale sociale; INDI ha previsto di riconoscere a ciascun aderente all'Offerta un corrispettivo in contanti per ciascuna azione portata in adesione pari ad Euro 2,5.

In data 18 dicembre 2009 si è concluso il periodo di adesione all'OPA e sono state consegnate n. 8.825.967 azioni di Realty, pari a circa il 35,69% del capitale sociale; sulla base del livello di adesioni raggiunto e detenendo INDI una partecipazione in Realty pari a circa 60,34%, percentuale superiore alla soglia minima di efficacia dell'OPA del 38%, è stato determinato un rapporto di cambio puntuale pari a 333 azioni Realty consegnate in offerta per ogni 1.000 azioni INDI.

In merito ai programmi futuri di INDI in relazione all'attività di Realty, il documento di Offerta indica che le società hanno condiviso, attraverso la sottoscrizione del Protocollo di Intesa, le linee guida dell'Operazione, finalizzata alla graduale riorganizzazione delle due società post integrazione ed una progressiva focalizzazione delle loro attività nello sviluppo di tecnologie applicabili anche alla produzione di energia da fonti rinnovabili. Tale processo di riorganizzazione prevede la progressiva valorizzazione delle attività detenute dalle due società, da attuarsi, in particolare, anche attraverso una serie di cessioni di assets e/o partecipazioni attualmente detenute in portafoglio.

### ***Natura e portata della presente relazione***

Al fine di fornire agli Azionisti di INDI e Realty idonee informazioni sul rapporto di cambio, 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 tali metodi, sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà, sull'importanza relativa attribuita dagli Amministratori a ciascuno di essi, nonché sulla loro corretta applicazione.

Nell'esaminare i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori delle società partecipanti alla fusione, anche sulla base delle indicazioni dei Consulenti da essi nominati (Borghesi Colombo & Associati S.p.A., nominato da Realty, MPS Capital Services Banca per le Imprese S.p.A., nominato da INDI, di seguito i "Consulenti") non abbiamo effettuato, per le finalità connesse allo svolgimento del presente incarico, una valutazione economica delle Società. Tale valutazione è stata svolta esclusivamente dagli Amministratori e dai Consulenti.

Sotto un diverso profilo, la presente relazione contiene l'attestazione sulla ragionevolezza delle indicazioni contenute nel progetto di fusione relativamente alle risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della società risultante dalla fusione.

## **2 Documentazione utilizzata**

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto dalle due società partecipanti all'operazione le informazioni e i documenti ritenuti utili nella fattispecie.

A tal fine, abbiamo analizzato la documentazione messa a nostra disposizione ed in particolare:

- Il bilancio d'esercizio ed il bilancio consolidato di Realty al 31 dicembre 2008 corredati dalle rispettive relazioni degli Amministratori, del Collegio Sindacale e della società di revisione;
- Il bilancio d'esercizio di INDI al 31 dicembre 2008, corredato dalle relazioni degli Amministratori, del Collegio Sindacale e della società di revisione;
- La relazione finanziaria semestrale di Realty al 30 giugno 2009, corredata dalla relazione sulla revisione contabile limitata emessa da PWC;
- Il bilancio intermedio di INDI al 30 giugno 2009, predisposto allo scopo di fornire informazioni contabili al 30 giugno 2009 utili per possibili operazioni straordinarie che la società potrebbe compiere, corredato dalla relazione sulla revisione contabile limitata emessa da Ernst & Young (di seguito "E&Y"); tale bilancio ottempera anche agli obblighi previsti ai sensi dell'art. 2501-*quater* del c.c.;
- La situazione patrimoniale di Realty al 30 giugno 2009, predisposta ai sensi dell'art. 2501-*quater*;
- Il resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2009 del Gruppo Realty Vailog;
- Il Progetto di fusione, le relazioni degli Amministratori delle società partecipanti alla fusione indirizzati alle rispettive Assemblee Straordinarie e le relazioni dei Consulenti predisposte a supporto delle determinazioni dei rispettivi Consigli di Amministrazione, che propongono un rapporto di cambio compreso tra un minimo di n.281 azioni ordinarie Realty ogni n. 1.000 azioni ordinarie INDI ed un massimo di n.401 azioni ordinarie Realty ogni 1.000 azioni ordinarie INDI e, più precisamente, un rapporto di cambio che prevede l'assegnazione, per ogni azione ordinaria INDI posseduta, di un numero di azioni Realty pari a:

$$0,251 + 0,0000000927499 \times n^{\circ} \text{ azioni Realty apportate in OPA}$$

dove:

- 0,251 è il Rapporto di Cambio per ogni azione INDI nell'ipotesi di zero adesioni all'OPA, approssimato al terzo decimale per omogeneità con il Rapporto di Cambio puntuale che sarà identificato al termine dell'OPA. Peraltro, ai soli fini del calcolo dei due estremi del rapporto di cambio, sopra indicati, tale addendo è stato considerato in forma più estesa e, quindi, più precisamente in 0,2507622;
- 0,0000000927499 è un fattore incrementale del rapporto di cambio per ogni azione INDI, funzione del maggior valore di ogni azione Realty apportata all'OPA rispetto al prezzo di OPA, da applicarsi per partecipazioni di INDI in Realty fino ad un massimo del 90%.

Le relazioni degli Amministratori, già approvate dai rispettivi Consigli in data 28 ottobre 2009, sono state rese definitive a seguito della conclusione dell'OPA, avvenuta in data 18 dicembre 2009, con la definizione del concambio definitivo.

- I verbali delle riunioni dei Consigli di Amministrazione di Realty tenutesi in data 28 settembre 2009 e 28 ottobre 2009 e la bozza del verbale del Consiglio di Amministrazione di Realty del 17 dicembre 2009;
- I verbali delle riunioni dei Consigli di Amministrazione di INDI tenutesi in data 28 settembre e 16 ottobre 2009 e le bozze dei verbali dei Consigli di Amministrazione di INDI tenutesi in data 28 ottobre 2009 e 18 dicembre 2009;
- Gli statuti sociali di Realty e di INDI, nonché il testo della bozza dello statuto della società incorporante post-fusione;
- Il documento "Progetto di Integrazione tra Realty Vailog e Industria e Innovazione" predisposto dal Consulente di Realty, Borghesi Colombo & Associati S.p.A. e messo agli atti del Consiglio di Amministrazione di Realty del 28 settembre 2009;
- Il documento "Descrizione delle Analisi Effettuate da Borghesi Colombo & Associati S.p.A. con riferimento al parere di congruità sul concambio della fusione" predisposto dal Consulente di Realty, Borghesi Colombo & Associati S.p.A. e messo agli atti del Consiglio di Amministrazione di Realty del 28 ottobre 2009;
- Il Parere di congruità sul rapporto di cambio predisposto dal Consulente di INDI, MPS Capital Services Banca per le Imprese S.p.A. in data 28 settembre 2009 e messo agli atti del Consiglio di Amministrazione di INDI del 28 settembre 2009;
- Il documento di offerta pubblica di acquisto volontaria di azioni Realty da parte di INDI del 4 novembre 2009;
- Il comunicato stampa di Realty predisposto ai sensi dell'art. 103, comma 3 del TUF in relazione all'OPA volontaria su azioni ordinarie Realty promossa da INDI, del 4 novembre 2009;
- Il Documento informativo redatto ai sensi degli artt. 71 e 71-bis del Regolamento Emittenti relativo all'operazione di cessione dell'intero capitale sociale di Adriatica Turistica S.p.A., società partecipata di Realty, depositato in data 14 ottobre 2009, comprensivo della perizia sulla società Adriatica Turistica S.p.A. del 7 luglio 2009, redatta dal Dott. Matteo Tamburini, e della relazione di PWC sull'esame della situazione patrimoniale e del conto economico pro-forma al 30 giugno 2009 del Gruppo Realty del 14 ottobre 2009;
- La valutazione effettuata da REAG Real Estate Advisory Group S.p.A. in data 30 settembre 2009, con riferimento al 30 settembre 2009, del valore di mercato dell'immobile di proprietà di Vailog S.p.A., locato in Arluno, in via Lombardia 18;

- La valutazione effettuata da REAG Real Estate Advisory Group S.p.A. in data 30 settembre 2009, con riferimento al 30 settembre 2009, del valore di mercato della proprietà immobiliare ubicata in Boffalora sopra Ticino – Magenta, via Giacomo de Medici 19;
- La valutazione effettuata da REAG Real Estate Advisory Group S.A. in data 3 ottobre 2008 del valore di mercato della proprietà ubicata in San Cugat del Vallès (Spagna);
- La relazione di stima del valore delle partecipazioni di Alerion Industries S.p.A. oggetto di cessione a INDI, redatta in data 31 luglio 2008 ad opera del Prof. Francesco Perrini;
- Lo studio di mercato predisposto da Espais Promotion Immobiliaries del mese di aprile 2009 relativo alla vendita della proprietà San Cugat del Vallès (Spagna);
- Il Piano economico-finanziario per il periodo 2009 -2013 predisposto dal Consiglio di Amministrazione di Realty, relativo alla società risultante dall'operazione di fusione;
- Il documento "Pro-Forma March 2009" relativo al business plan dell'immobile in fase di costruzione a New York;
- Il Piano di Ristrutturazione predisposto in data 15 giugno 2009 da RCR Cristalleria Italiana S.p.A.;
- L'attestazione del Dott. Aldo Bompani sulla ragionevolezza del Piano di Ristrutturazione predisposto in data 15 giugno 2009 da RCR Cristalleria Italiana S.p.A., redatta in data 3 luglio 2009;
- Il contratto di finanziamento bancario stipulato in data 6 aprile 2006 tra Red.Im S.r.l, controllata al 100% da Realty, e Banca Intesa S.p.A., per un importo originario complessivo di €40.000.000;
- Il contratto di finanziamento ipotecario in conto corrente stipulato in data 21 ottobre 2008 tra Vailog S.r.l. e Credito Artigiano S.p.A. di importo pari a €9.000.000;
- Il contratto di finanziamento bancario a 18 mesi stipulato da INDI con MPS Capital Services Banca per le Imprese S.p.A. in data 15 ottobre 2009, sottoscritto ai fini del lancio dell'OPA volontaria su tutte le azioni di Realty;
- Il contratto di pegno stipulato da INDI con MPS Capital Services Banca per le Imprese S.p.A. in data 15 ottobre 2009, sottoscritto ai fini del lancio dell'OPA volontaria su tutte le azioni di Realty;
- La lettera del 19 ottobre 2009 in cui MPS Capital Services Banca per le Imprese S.p.A. comunica a INDI la delibera favorevole ad opera dei propri organi competenti per la eventuale proroga del contratto di finanziamento per ulteriori 18 mesi per un nuovo importo;
- La relazione di PWC predisposta ai sensi dell'art. 2501-bis, quinto comma, Codice Civile sul Piano economico-finanziario della società risultante dalla fusione;



*Realty Vailog S.p.A./  
Industria e Innovazione S.p.A.  
Relazione sul rapporto di cambio delle azioni  
22 dicembre 2009*

- Il contratto di cessione delle quote di Vailog S.p.A. tra Realty e Parval S.p.A. del 1 dicembre 2009;
- Il documento informativo emesso da Realty, ai sensi dell'art. 71 e 71-bis del Regolamento Emittenti, relativo all'operazione di cessione dell'intero capitale sociale di Vailog S.r.l., società partecipata di Realty, depositato in data 14 dicembre 2009, comprensivo della perizia sulla società Vailog S.r.l. del Dott. Giovanni Maria Conti, e della relazione di PWC sull'esame della situazione patrimoniale e del conto economico consolidati pro-forma al 30 giugno 2009 del Gruppo Realty dell'11 dicembre 2009
- L'accordo preliminare di cessione delle quote di Adriatica Turistica S.p.A. tra Realty e Piovesana Holding S.p.A.;
- Il passaggio delle azioni di Adriatica Turistica S.p.A. da Realty a Piovesana Holding S.p.A. ed i documenti relativi ai pagamenti previsti dal contratto;
- L'accordo di compravendita di partecipazioni sociali tra Alerion Industria S.p.A. e INDI del 6 agosto 2008;
- Il comunicato stampa di INDI del 18 dicembre 2009, avente per oggetto i risultati definitivi dell'offerta e la Condizione Soglia;
- Il comunicato stampa di INDI del 22 dicembre 2009, avente per oggetto l'avveramento della Condizione MAC;
- Il comunicato stampa congiunto di INDI e Realty del 22 dicembre 2009, avente per oggetto il rapporto di cambio di fusione;
- Le informazioni di mercato (prezzi di mercato, volumi di scambio ecc.), raccolte attraverso Bloomberg, relative a Realty e Reno de Medici e alle società alle stesse ritenute comparabili;
- Le *equity research* predisposte da Intermonte SIM S.p.A. sul titolo Reno de Medici;
- Le informazioni e i documenti integrativi, contabili e statistici, ritenuti utili ai fini della presente relazione.

Abbiamo inoltre ottenuto attestazione che, per quanto a conoscenza dei rappresentanti legali delle due società partecipanti all'operazione, non sono intervenuti fatti che possano determinare sensibili variazioni degli elementi presi a base per lo svolgimento delle nostre analisi. Abbiamo infine ottenuto attestazione che, alla data della presente relazione, non sono maturate circostanze modificative delle ipotesi e degli elementi utilizzati per la predisposizione dei dati contenuti nel Piano economico-finanziario e della documentazione a supporto dello stesso.

### **3 Metodi di valutazione adottati dai Consigli di Amministrazione per la determinazione del rapporto di cambio**

Gli Amministratori delle Società, anche sulla base delle analisi effettuate dai propri Consulenti, hanno ritenuto appropriato individuare metodi di valutazione con consolidate basi dottrinali ed applicative, tali da consentire di valutare in maniera omogenea le due società ai fini della determinazione del rapporto di cambio.

Tenuto conto della natura dell'operazione e delle caratteristiche delle società coinvolte, per la determinazione del capitale economico gli Amministratori di INDI e Realty, con l'assistenza dei rispettivi Consulenti, hanno fatto riferimento al metodo di valutazione Somma delle Parti (SOP) che nella fattispecie corrisponde al metodo del Net Asset Value (NAV).

#### **3.1 Data di riferimento delle stime**

Le valutazioni analitiche proposte sono riferite alla data del 30 giugno 2009, e sono state sviluppate sulla base delle situazioni patrimoniali semestrali di Realty ed INDI.

Ai fini della definizione della situazione patrimoniale di Realty al 30 giugno 2009, gli Amministratori di Realty hanno tenuto conto degli effetti economico-patrimoniali di due operazioni successive al 30 giugno 2009 e relative a: i) cessione di Adriatica Turistica da parte di Realty, avvenuta in data 30 settembre 2009; ii) cessione di Vailog da parte di Realty, con perfezionamento avvenuto in data 1 dicembre 2009.

#### **3.2 Descrizione dei metodi e dei criteri di valutazione**

##### *Metodo SOP*

Il metodo SOP determina il valore di una società sulla base della somma dei valori congrui (o di netto realizzo) delle sue attività e passività, ciascuna delle quali è considerata, nei termini individuati dagli Amministratori, come "un'entità economica valutabile singolarmente al netto delle eventuali passività".

Il metodo è basato su un approccio a portafoglio chiuso, che fa riferimento al perimetro delle attività e passività finanziarie della società alla data di riferimento. Negli aspetti sostanziali, pertanto il metodo SOP, come precedentemente riportato, corrisponde al metodo del NAV e conseguentemente ad un approccio riconducibile all'applicazione di un metodo patrimoniale semplice.

Nel caso di specie, i Consigli di Amministrazione hanno proceduto all'applicazione del metodo SOP con modalità omogenee tra le due società, tenendo in considerazione la circostanza per la quale INDI detiene una partecipazione nel capitale sociale di Realty e pertanto, attraverso quest'ultima, risulta parzialmente esposta sul medesimo portafoglio di investimenti sottostante.

La stima del valore congruo degli investimenti in portafoglio di INDI e Realty è stata effettuata con metodi differenziati; alcuni elementi patrimoniali, per ragioni di materialità limitata, sono stati stimati al valore di libro.

La tabella successiva riepiloga i metodi utilizzati dai Consulenti e recepiti dai Consigli di Amministrazione ai fini della determinazione del rapporto di cambio.

<b>Elementi Patrimoniali</b>	<b>Metodi di valutazione</b>	
<b>Realty Vailog</b>	<b>Range minimo</b>	<b>Range massimo</b>
Magenta	Multipli di borsa	Discounted Cash Flow
San Cugat	Valore di presunto realizzo	Valore contabile al 30/06/09
New York	Valore contabile al 30/06/09	Discounted Cash Flow
Arluno	Valore transazione Vailog	Valore contabile al 30/06/09
Altre attività operative nette	Valore contabile al 30/06/09	Valore contabile al 30/06/09
Posizione finanziaria netta	Valore contabile al 30/06/09	Valore contabile al 30/06/09
<b>INDI</b>	<b>Range minimo</b>	<b>Range massimo</b>
<b>Dati in Euro mln</b>	<b>Range minimo</b>	<b>Range massimo</b>
Reno De Medici	Multipli di borsa	Multipli di borsa
Realty Vailog	Somma delle Parti	Somma delle Parti
Mediapason	Multipli di borsa	Multipli di borsa
Banca MB	Patrimonio netto pro-quota al 31/12/2008	Patrimonio netto pro-quota al 31/12/2008
RCR Cristalleria Italiana	Multipli di borsa	Discounted Cash Flow
CIE	Valore contabile al 30/06/09	Valore contabile al 30/06/09
Officine CST	Discounted Cash Flow	Discounted Cash Flow
Altre attività operative nette	Valore contabile al 30/06/09	Valore contabile al 30/06/09
Posizione finanziaria netta	Valore contabile al 30/06/09	Valore contabile al 30/06/09

Come indicato dai Consigli di Amministrazione e dai Consulenti, tale approccio valutativo ha, di fatto, implicato la mancata valorizzazione dei progetti di sviluppo di INDI nel settore delle energie rinnovabili, in quanto ancora in fase progettuale e che tuttavia possono rappresentare una potenziale opzione di creazione di valore per INDI.

Per entrambe le società, gli Amministratori non hanno tenuto conto dell'effetto della riduzione del valore associato ai costi operativi della struttura di holding per ragioni di materialità limitata dei costi in oggetto.



#### 4 Difficoltà di valutazione incontrate dai Consigli di Amministrazione (se gli amministratori, come abbiamo inteso, hanno fatto proprie le difficoltà dei consulenti ndr)

Le principali difficoltà e limitazioni rilevate dai Consigli di Amministrazione e dai Consulenti nella valutazione delle società partecipanti alla fusione, in aggiunta alle normali problematiche che caratterizzano le valutazioni d'azienda, sono state le seguenti:

- limitatezza della base informativa con particolare riferimento ad INDI in quanto titolare di partecipazioni in società quotate prive di informazioni prospettive pubbliche e senza significativa copertura da parte degli analisti finanziari, ovvero di partecipazioni di minoranza in società non quotate per alcune delle quali si dispone di una limitata disponibilità informativa;
- difficoltà nell'applicazione del metodo SOP soprattutto con riferimento alla valutazione di alcune attività e partecipazioni in società non quotate per cui non è disponibile un *business plan* e per le quali si è fatto riferimento a multipli espressi dal mercato relativi a campioni di società quotate ritenute comparabili;
- scarsa significatività delle quotazioni borsistiche con riferimento ai titoli Realty e Reno De Medici che presentano un ridotto volume di scambi ed una scarsa liquidità, rendendo pertanto le quotazioni di Borsa poco significative ai fini valutativi.

#### 5 Risultati emersi dalla valutazione effettuata dai Consigli di Amministrazione

I valori dei capitali economici per azione di Realty ed INDI, nonché i relativi rapporti di cambio, determinati dai Consulenti sulla base dei metodi precedentemente descritti e fatti propri dai Consigli di Amministrazione sono riportati nella seguente tabella.

Rapporto di cambio	Valore Minimo	Valore Massimo
Equity Value Indi (€ mln)	30,0	41,3
Valore per azione INDI (€)	0,734	1,010
Equity Value Realty (€ mln)	82,9	99,6
Valore per azione Realty (€)	3,351	4,028

Sulla base dell'applicazione del metodo SOP si ottiene un intervallo di rapporti di cambio compreso tra un minimo di 0,219 azioni Realty per ogni azione INDI ed un massimo di 0,251 azioni Realty per ogni azione INDI.

I Consigli di Amministrazione, sulla base del range di rapporti di cambio identificato dai Consulenti, preso atto del parere di congruità finanziaria del rapporto di cambio rilasciato dall'advisor Borghesi e Colombo per il Consiglio di Amministrazione di Realty, preso atto del parere di congruità finanziaria del rapporto di cambio rilasciato dall'advisor MPS Capital Services per il Consiglio di Amministrazione di INDI, hanno ritenuto opportuno, in via

conclusiva, determinare un rapporto di cambio pari a 0,251 (pari a 251 azioni ordinarie Realty ogni 1.000 azioni ordinarie INDI) che coincide con il valore massimo del range individuato.

Il rapporto di cambio sopra individuato si riferisce ad un' ipotesi di totale assenza di adesioni all'OPA. Il rapporto di cambio tuttavia è variabile in funzione delle adesioni all'OPA in quanto l'Equity Value di INDI si incrementa, al crescere del numero delle azioni consegnate in OPA, per effetto della diversa valorizzazione della partecipata Realty per il calcolo del rapporto di cambio rispetto al prezzo dell'OPA. Pertanto, dal momento che il valore del capitale economico di INDI, ai fini del rapporto di cambio, è funzione del numero di azioni di Realty consegnate in Offerta, sino alla conclusione del periodo di Offerta non è stato possibile determinare un rapporto di cambio puntuale, data l'impossibilità di conoscere preventivamente il numero di azioni Realty consegnate in Offerta.

Pertanto, i Consigli di Amministrazione di INDI e Realty Vailog hanno individuato un rapporto di cambio di fusione variabile unicamente in funzione del numero di adesioni all'Offerta, secondo la seguente formula:

$$0,251 + 0,00000000927499 \times \text{numero azioni Realty apportate in Offerta}$$

dove:

- 0,251 è il rapporto di cambio per ogni azione di INDI nell'ipotesi di totale assenza di adesioni all'OPA approssimato al terzo decimale per omogeneità con il rapporto di cambio puntuale che sarà identificato al termine dell'OPA;
- 0,00000000927499 è un fattore incrementale del rapporto di cambio per ogni azione di INDI, funzione del maggior valore di ogni azione Realty apportata all'OPA rispetto al prezzo dell'OPA, da applicarsi per partecipazioni di INDI in Realty fino ad un massimo del 90%.

Dall'applicazione di tale formula, tenuto conto delle condizioni di efficacia dell'OPA, il rapporto di cambio risultava in un range compreso da un minimo di n. 281 azioni ordinarie Realty ogni 1.000 azioni ordinarie di INDI (ipotesi di raggiungimento della soglia minima di efficacia dell'OPA – partecipazione di INDI in Realty del 38%) ad un massimo di 401 azioni ordinarie Realty ogni 1.000 azioni ordinarie di INDI (ipotesi di raggiungimento di una partecipazione pari al 90% del capitale di Realty da parte di INDI, ovvero di superamento di tale soglia e successiva ricostituzione del flottante a valori pari al corrispettivo fissato per l'OPA).

Nell'ambito della documentazione predisposta dai Consulenti a supporto dei Consigli di Amministrazione, viene altresì evidenziato che nell'ipotesi in cui si fosse proceduto alla valutazione di Realty e Reno de Medici alle rispettive quotazioni di borsa si otterrebbe un intervallo di valori del rapporto di cambio sostanzialmente allineato a quello sopra individuato, fatti salvi i limiti sulla significatività

Al termine del periodo di OPA sono state consegnate in adesione n. 8.825.967 azioni di Realty, pari a circa il 35,69% del capitale sociale, che determinano una partecipazione di INDI in Realty pari al 60,34%. A seguito dell'esito dell'OPA, sulla base dell'algoritmo di determinazione del "fattore incrementale" del rapporto di cambio precedentemente descritto, è stato determinato un rapporto di cambio puntuale e pari a 333 azioni Realty per ogni 1.000 azioni INDI e contestualmente sono state integrate le bozze di relazione dei Consigli di Amministrazione di INDI e Realty come da delibere dei Consigli di Amministrazione di Realty del 28 ottobre 2009 e del 17 dicembre 2009 e di INDI del 28 ottobre 2009.

## 6 Lavoro svolto

Come già indicato, il bilancio d'esercizio e consolidato al 31 dicembre 2008 di Realty è stato assoggettato a revisione contabile completa da parte della società di revisione PWC, così come il bilancio d'esercizio di INDI al 31 dicembre 2008 è stato assoggettato a revisione contabile completa da parte di E&Y. Inoltre, il bilancio consolidato semestrale abbreviato di Realty al 30 giugno 2009 e il bilancio intermedio di INDI al 30 giugno 2009, che ottemperano quanto richiesto ai sensi dell'art. 2501-*quater*, Codice Civile, sono stati assoggettati a revisione contabile limitata rispettivamente da parte di PWC e di E&Y.

Nell'ambito del presente incarico, abbiamo:

- esaminato il progetto di fusione, il comunicato stampa Realty ex art. 103, comma 3 del TUF del 4 novembre 2009, le situazioni patrimoniali redatte ai sensi dell'art. 2501-*quater*, Codice Civile, il comunicato stampa congiunto di Realty e INDI del 22 dicembre 2009 che riporta il numero di adesioni all'OPA e le relazioni degli Amministratori di Realty e INDI indirizzate alle rispettive Assemblee Straordinarie;
- esaminato i bilanci d'esercizio e consolidato al 31 dicembre 2008 di Realty, corredati dalle rispettive relazioni degli Amministratori, del Collegio Sindacale e della Società di Revisione, la relazione finanziaria semestrale di Realty al 30 giugno 2009, corredata della relazione sulla revisione contabile limitata emessa da PWC e il resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2009;
- esaminato il bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2008 di INDI, corredato dalla relazione degli Amministratori, del Collegio Sindacale e della Società di Revisione, ed il bilancio intermedio di INDI al 30 giugno 2009, corredato della relazione sulla revisione contabile limitata emessa da E&Y;
- esaminato il Documento informativo redatto ai sensi degli artt. 71 e 71-*bis* del Regolamento Emittenti relativo all'operazione di cessione dell'intero capitale sociale di Adriatica Turistica S.p.A., depositato in data 14 ottobre 2009, comprensivo della perizia sulla società Adriatica Turistica S.p.A. del 7 luglio 2009, redatta dal Dott. Matteo Tamburini, e della relazione di PWC sull'esame della situazione patrimoniale e del conto economico pro-forma del Gruppo Realty del 14 ottobre 2009;

- esaminato il documento informativo emesso da Realty, ai sensi dell'art. 71 e 71-bis del Regolamento Emittenti, in relazione alla cessione della partecipazione detenuta in Vailog S.r.l., depositato in data 14 dicembre 2009, comprensivo della perizia sulla società Vailog S.p.A. del 28 settembre 2009, redatta dal Dott. Giovanni Maria Conti, e della relazione di PWC sull'esame della situazione patrimoniale e del conto economico pro-forma del Gruppo Realty dell'11 dicembre 2009; esaminato gli statuti sociali di Realty e INDI, nonché il testo dello statuto della società incorporante post-fusione;
- discusso con PWC il lavoro svolto in relazione alla revisione contabile dei bilanci d'esercizio e consolidato di Realty al 31 dicembre 2008 ed alla revisione contabile limitata del bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2009;
- discusso con E&Y il lavoro svolto in relazione alla revisione contabile completa del bilancio di esercizio di INDI al 31 dicembre 2008 e alla revisione contabile limitata del bilancio intermedio di INDI al 30 giugno 2009;
- discusso con gli advisor incaricati dalle Società, Borghesi Colombo e Associati S.p.A. e MPS Capital Services Banca per le Imprese S.p.A., le metodologie, le ipotesi e le assunzioni utilizzate nelle valutazioni adottate nella fissazione del rapporto di cambio;
- verificato la completezza e non contraddittorietà delle motivazioni addotte dai Consigli di Amministrazione e dai Consulenti riguardanti i metodi valutativi adottati nella fissazione del rapporto di cambio;
- analizzato criticamente i metodi di valutazione adottati dai Consigli di Amministrazione e dai Consulenti e analizzato ogni altro elemento utile ad accertare se gli stessi fossero idonei, nelle specifiche circostanze, a determinare i valori economici delle società interessate alla fusione;
- svolto analisi di sensibilità nell'ambito dei metodi di valutazione adottati con l'obiettivo di verificare quanto il rapporto di cambio fosse influenzato da variazioni nelle ipotesi e nei parametri assunti;
- verificato la ragionevolezza dei dati utilizzati con le fonti di riferimento e, quindi, con la "documentazione utilizzata" descritta nel precedente paragrafo 2;
- verificato l'accuratezza dei calcoli matematici utilizzati per la determinazione del rapporto di cambio da parte dei Consigli di Amministrazione;
- verificata l'accuratezza dell'algoritmo utilizzato ai fini della determinazione del "fattore incrementale" del rapporto di cambio che è funzione del numero di adesioni all'OPA;
- verificata la corretta determinazione del rapporto di cambio sulla base del numero di adesioni all'OPA e del "fattore incrementale";
- ottenuto un'attestazione che evidenzia la circostanza che, per quanto a conoscenza dei rappresentanti legali di Realty e INDI, alla data della presente relazione, non sono maturate

circostanze modificative dei dati e dei contenuti della documentazione analizzata, né si sono verificati eventi tali da modificare le valutazioni espresse dai Consigli di Amministrazione per la determinazione dei rapporti di cambio.

Sotto un diverso profilo, con riferimento alle indicazioni contenute nel progetto di fusione relativamente alle risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della società risultante dalla fusione e descritte nel Piano economico-finanziario, abbiamo svolto le seguenti procedure ai sensi dell'art. 2501-bis, quarto comma, Codice Civile:

- abbiamo discusso con le Direzioni di Realty e di INDI i criteri e le ipotesi utilizzati per la redazione del piano industriale di Realty risultante dall'operazione di fusione, fermo restando le incertezze ed i limiti connessi ad ogni tipo di valutazione previsionale;
- abbiamo esaminato le obbligazioni che risulteranno in capo alla società risultante dalla fusione all'esito della prospettata operazione;
- abbiamo esaminato il contratto di finanziamento bancario a 18 mesi stipulato da INDI con MPS Capital Services Banca per le Imprese S.p.A., sottoscritto in data 15 ottobre 2009 ai fini del lancio dell'OPA volontaria su tutte le azioni di Realty, nonché la lettera del 19 ottobre 2009 in cui MPS Capital Services Banca per le Imprese S.p.A. comunica a INDI la delibera favorevole dei propri organi competenti alla eventuale proroga del contratto di finanziamento per ulteriori 18 mesi per un ridotto importo del finanziamento ad oggi già erogato con la finalità di reperire i mezzi necessari a liquidare chi avrà apportato azioni in OPA e il contratto di pegno stipulato da INDI con MPS Capital Services Banca per le Imprese S.p.A. in data 15 ottobre 2009;
- abbiamo esaminato il contratto di finanziamento stipulato in data 6 aprile 2006 tra Red.Im S.r.l, controllata al 100% da Realty, e Banca Intesa S.p.A. per un importo originario complessivo di €40.000.000;
- abbiamo esaminato il contratto di finanziamento ipotecario in conto corrente stipulato in data 21 ottobre 2008 tra Vailog S.r.l. e Credito Artigiano S.p.A. di importo pari a €9.000.000, sottoscritto per l'acquisto dell'immobile ad uso industriale sito in Arluno. Tale immobile, entro la data di pagamento della seconda rata prevista dal contratto di cessione di Vailog S.r.l. a Parval S.r.l., sarà oggetto di contratto di compravendita tra Realty e Vailog S.p.A., con contestuale accollo del mutuo ipotecario da parte dell'acquirente Realty;
- abbiamo esaminato, in linea con le procedure previste per l'esame delle informazioni prospettiche dall'*International Standard on Assurance Engagements (ISAE) 3400 "The examination of Prospective Financial Information"*, emesso dall'*International Federation of Accountants (IFAC)*, i dati previsionali post-fusione, nonché le ipotesi e gli elementi posti alla base della formulazione di tali dati, contenuti nel Piano economico-finanziario post-fusione, ivi incluse le indicazioni delle risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della società risultante dalla fusione. Tale Piano prevede un'ipotesi di raggiungimento di una percentuale di partecipazione di INDI in Realty pari al 90%,

nonché un “*worst case*” con una partecipazione di INDI in Realty del 90% e una contrazione del 17% circa dei flussi di cassa derivanti dalle cessioni, dovuta al peggioramento del contesto di mercato rispetto alla situazione attuale; tale scenario inoltre prevede risparmi nei costi per *contingencies* e la ridefinizione delle tempistiche degli investimenti connessi al *business* nel settore delle energie rinnovabili, sostanzialmente ritardando di due anni gli investimenti per progetti nel settore energia che ad oggi non risultano impegnati. Abbiamo peraltro verificato che in relazione all’esito dell’OPA, la percentuale di partecipazione di INDI in Realty e conseguentemente il livello di indebitamento di Realty è significativamente inferiore a quella utilizzata per la predisposizione del Piano economico-finanziario post-fusione. Tutto ciò, ferme restando le incertezze ed i limiti connessi ad ogni tipo di valutazione previsionale e tenendo conto che il Piano economico - finanziario è basato anche su assunzioni ipotetiche relative ad eventi futuri ed azioni degli organi amministrativi che non necessariamente si verificheranno;

- abbiamo discusso con PWC il contenuto della relazione emessa dalla stessa ai sensi dell’art. 2501-*bis*, quinto comma, Codice Civile, al fine di ottenere informazioni sul lavoro svolto in relazione all’incarico ricevuto ai sensi dell’art. 2501-*bis*, quinto comma, Codice Civile e sui risultati ottenuti;
- abbiamo ottenuto attestazione che, per quanto a conoscenza dei rappresentanti legali di Realty e INDI alla data della presente relazione, non sono maturate circostanze modificative delle ipotesi e degli elementi utilizzati per la predisposizione dei dati e delle informazioni contenute nel Piano economico-finanziario e della documentazione a supporto dello stesso;
- abbiamo discusso con gli amministratori e i consulenti immobiliari di Realty le modalità, le procedure e i tempi prospettati per la riqualificazione della destinazione d’uso dell’*asset* immobiliare di Magenta – Boffalora il cui iter deliberativo ed autorizzativo è tuttora in corso con le amministrazioni locali deputate per legge a decisioni in merito.

## 7 **Commenti sull’adeguatezza dei metodi utilizzati e sulla validità delle stime prodotte dai Consigli di Amministrazione**

Con riferimento al presente incarico, si sottolinea che il procedimento decisionale seguito dai Consigli di Amministrazione di Realty e INDI ha avuto quale scopo principale la stima dei valori economici delle società interessate, calcolati attraverso l’applicazione di criteri uniformi e finalizzati alla determinazione dei rapporti di cambio. Nelle valutazioni di operazioni di fusione, infatti, la finalità ultima non è tanto la determinazione dei valori assoluti del capitale economico delle società interessate, quanto piuttosto l’individuazione di valori confrontabili in sede di determinazione del rapporto di cambio. Per tale ragione, le valutazioni per operazioni di fusione hanno significato unicamente nel loro profilo relativo e non possono essere assunte, particolarmente nell’attuale contesto di mercato, quali stime del valore assoluto delle società interessate per operazioni diverse dalla fusione per la quale sono state eseguite e pertanto non sono utilizzabili per finalità diverse.

Ciò premesso, le principali considerazioni relative ai metodi di valutazione utilizzati dai Consigli di Amministrazione, sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà nelle circostanze del caso di specie, sono le seguenti:

- i metodi adottati sono comunemente accettati ed utilizzati dalla prassi professionale e di mercato, sia a livello nazionale che internazionale, e sono condivisi dalla teoria finanziaria ed aziendalistica nell'ambito delle valutazioni di società con caratteristiche assimilabili a quelle in oggetto;
- i metodi utilizzati sono stati individuati nel rispetto di un principio generale di omogeneità ed applicati con modalità coerenti tra le due società; gli Amministratori hanno operato con la finalità di esprimere valori confrontabili ai fini della determinazione del rapporto di cambio;
- a tale riguardo, la scelta di escludere l'utilizzo del metodo delle quotazioni di borsa appare ragionevole anche in relazione agli esigui volumi giornalieri di Realty e Reno de Medici che rendono non sufficientemente significativi i corsi di borsa, specie in un contesto di mercato che risulta caratterizzato da elevati livelli di incertezza e da fenomeni di forte turbolenza;
- i metodi sono stati applicati con riferimento alle due società considerate distintamente ed in ipotesi di autonomia, ossia prescindendo da effetti potenzialmente derivabili dall'operazione di fusione;
- il metodo SOP utilizzato in primo grado per la stima di Realty ed INDI implica la necessità, ai fini metodologici, di valutare le relative attività e passività di secondo grado, per le quali l'adozione di metodologie differenziate risulta condivisibile in relazione all'obiettivo di trattare le caratteristiche distintive delle varie componenti sottostanti, le prospettate modalità di valorizzazione ed i relativi profili di rischio;
- la valutazione delle partecipazioni di minoranza detenute da INDI è stata condotta principalmente sulla base di metodi empirici finalizzati alla stima dei valori di netto realizzo degli attivi, mentre non sono stati utilizzati metodi basati sull'attualizzazione dei flussi di risultato futuri (dividendi, utili) nella prospettiva del valore d'uso; tale scelta appare ragionevole in quanto coerente con le previste modalità di gestione del portafoglio in oggetto, e rispondente al principio di omogeneità dei metodi di valutazione;
- le metodologie di valutazione di secondo livello utilizzate nell'ambito di applicazione del SOP appaiono ragionevoli in relazione alla tipologia di *assets*, rappresentati principalmente da partecipazioni di minoranza in società non quotate ovvero in *assets* immobiliari, ed in alcuni casi, alla limitata disponibilità informativa.

## 8 Limiti specifici incontrati nell'espletamento del presente incarico

Nell'espletamento dell'incarico abbiamo rilevato le seguenti difficoltà connaturate al processo di valutazione effettuato dai Consigli di Amministrazione. In particolare:

- i Consigli di Amministrazione, con l'ausilio dei Consulenti, hanno ritenuto di adottare, ai fini della determinazione del rapporto di cambio, metodologie di tipo analitico ed empirico. L'applicazione di tali metodologie ha richiesto, in alcuni casi, l'utilizzo di dati economico-finanziari prospettici che sono per loro natura aleatori, soggetti a significativi cambiamenti di scenario e sensibili a variazioni del quadro macroeconomico;
- il limitato volume di scambi dei titoli Realty Vailog e Reno de Medici ha escluso l'utilizzo del metodo delle quotazioni di borsa. Le quotazioni di borsa rappresentano valori espressi nell'ambito di transazioni continuative in un contesto regolamentato, ma sono soggette a fluttuazioni, anche significative, correlate all'andamento generale dei mercati finanziari; l'utilizzo di periodi di rilevazione estesi e il calcolo di quotazioni medie su base storica possono consentire di attenuare, ma non di eliminare, gli effetti connessi all'impatto della volatilità congiunturale rispetto alla significatività dei prezzi rilevati. Nel caso di specie la circostanza di cui sopra assume particolare rilevanza in quanto il contesto di mercato più recente risulta caratterizzato da elevati livelli di incertezza e da fenomeni di forte turbolenza ed inoltre i titoli in esame presentano esigui volumi giornalieri rendendo non sufficientemente significativi i corsi di borsa;
- i Consigli di Amministrazione hanno ritenuto di individuare le risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della società risultante dalla fusione sulla base del Piano economico-finanziario della società risultante dalla fusione. Tale Piano evidenzia l'attesa di una generazione di flussi di cassa sufficienti al finanziamento della gestione operativa, nonché alla remunerazione e rimborso del capitale di debito, ferme restando le incertezze ed i limiti connessi ad ogni tipo di valutazione previsionale. Tali incertezze, nel caso in esame, riguardano principalmente la liquidabilità degli *assets* immobiliari, che dipendono dall'andamento del mercato immobiliare, caratterizzato da una generale ciclicità e da un'attuale elevata volatilità, e delle partecipazioni oggetto di cessione, nonché, per quanto concerne la Proprietà Magenta Boffalora, l'ottenimento delle autorizzazioni necessarie per la riqualificazione urbanistica con tempistiche coerenti con quelle di realizzo dell'*asset*;
- come indicato dai Consigli di Amministrazione e dai Consulenti, l'approccio valutativo utilizzato ha, di fatto, implicato la mancata valorizzazione dei progetti di sviluppo di INDI nel settore delle energie rinnovabili, in quanto ancora in fase progettuale e che tuttavia possono rappresentare una potenziale opzione di creazione di valore per INDI.

Le suddette difficoltà sono state oggetto di attenta considerazione nella predisposizione della presente relazione.





## 9 Conclusioni

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra indicate e tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro e dei limiti specifici incontrati nell'espletamento del presente incarico, come illustrati nella presente relazione, riteniamo che i metodi di valutazione adottati dai Consigli di Amministrazione di Realty e di INDI siano adeguati, in quanto nella circostanza ragionevoli e non arbitrari, e che gli stessi siano stati correttamente applicati al fine della determinazione del rapporto di cambio delle azioni contenuto nel progetto di fusione.

Inoltre, sulla base dell'esame della documentazione a supporto delle ipotesi e degli elementi utilizzati nella formulazione dei dati previsionali contenuti nel Piano economico-finanziario della società risultante dalla fusione e tenuto conto della relazione predisposta da PWC ai sensi dell'art. 2501-*bis*, quinto comma, Codice Civile, non siamo venuti a conoscenza di fatti tali da farci ritenere, alla data odierna, che tali ipotesi ed elementi non forniscano una base ragionevole per la predisposizione dei suddetti dati previsionali.

In considerazione di quanto sopra, ai sensi dell'art. 2501-*bis*, quarto comma, Codice Civile, non siamo venuti a conoscenza di fatti tali da farci ritenere che, alla data odierna, le indicazioni contenute nel progetto di fusione relativamente alle risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della società risultante dalla fusione non siano ragionevoli.

Tutto ciò assumendo il verificarsi delle assunzioni ipotetiche relative ad eventi futuri ed azioni degli organi amministrativi come descritte nelle note di corredo al Piano medesimo.

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 e i valori preventivati nel Piano economico-finanziario potrebbero essere significativi. Ciò anche qualora gli eventi previsti nell'ambito delle assunzioni ipotetiche descritte nelle note di corredo al Piano si manifestassero.

Milano, 22 dicembre 2009

KPMG S.p.A.

Paolo Colciago  
Socio

**BORGHESI COLOMBO & ASSOCIATI**

Spettabile  
Realty Vailog S.p.A.  
Strada 3 Palazzo B5  
20090 Assago Milanofiori (MI)

Alla cortese attenzione del Consiglio di Amministrazione

28 ottobre 2009

Egregi Signori,

in conformità al mandato conferito da Realty Vailog S.p.A. (di seguito, "RV") a Borghesi Colombo & Associati S.p.A. (di seguito, "Borghesi Colombo") in data 11 settembre 2009, ci è stato richiesto di confermare il parere rilasciato al Vostro Consiglio di Amministrazione in data 28 settembre 2009 (di seguito, il "Parere") in merito alla congruità per RV, dal punto di vista finanziario, dei rapporti di cambio (di seguito, i "Concambi" e, singolarmente, il "Concambio") delle azioni ordinarie di Industria e Innovazione S.p.A. (di seguito, "INDI" e, unitamente a RV, le "Società") in azioni ordinarie di RV, nell'ambito del progetto di integrazione di RV e di INDI, da realizzarsi mediante l'offerta pubblica di acquisto volontaria e totalitaria di INDI sulle azioni ordinarie di RV (di seguito, l'"OPA") e la successiva fusione di INDI in RV (di seguito, la "Fusione", e unitamente all'OPA, l'"Operazione"). Il Parere, unitamente ad una relazione descrittiva delle analisi effettuate da Borghesi Colombo con riferimento al Parere stesso, sono allegati alla presente.

Non siamo a conoscenza di eventi significativi intervenuti successivamente al 28 settembre 2009 con riferimento alle Società (se non ovviamente le variazioni dei prezzi di mercato di RV a seguito dell'annuncio dell'Operazione ed in conseguenza del generale andamento dei mercati finanziari), che possano avere influenzato o che potrebbero potenzialmente influenzare, in maniera sostanziale, ciascuno dei documenti, informazioni, dati o assunzioni utilizzati per predisporre il Parere, come comunicatoci dalla Società.

In aggiunta ai documenti ed informazioni esaminati ai fini del Parere, abbiamo esaminato i seguenti documenti, che il Vostro Consiglio di Amministrazione è chiamato ad approvare in data odierna: i) bozza del progetto di fusione per incorporazione di INDI in RV; (ii) la situazione patrimoniale di fusione di RV al 30 giugno 2009 e (iii) la bozza di

relazione del Consiglio di Amministrazione di RV sul progetto di fusione per incorporazione di INDI in RV.

Sulla base di quanto precede e tenuto conto, come già precisato nel Parere, che il Concambio varia in funzione delle adesioni all'OPA in quanto il valore di INDI si incrementa, al crescere del numero di azioni consegnate in OPA, per effetto della diversa valorizzazione di RV rispetto al prezzo di OPA, interamente finanziata a debito, con la presente confermiamo il Parere e ribadiamo quindi che, alla data odierna:

1. il Concambio in ipotesi di "zero" adesioni all'OPA, pari a 0,251 azioni RV per ogni azione INDI, è congruo dal punto di vista finanziario per RV;
2. i Concambi risultanti dall'applicazione della Formula di Determinazione del Concambio, come definita nel Parere, sono congrui dal punto di vista finanziario per RV per qualsiasi livello partecipativo di INDI in RV superiore al 38% (soglia minima di efficacia dell'OPA).

Distinti saluti.

Borghesi Colombo & Associati S.p.A.

All. sub. 1: Parere rilasciato in data 28 settembre 2008

All. sub. 2: Descrizione delle analisi effettuate da Borghesi Colombo & Associati S.p.A. quale consulente finanziario di RV con riferimento al Parere di congruità sul Concambio della Fusione

## BORGHESI COLOMBO & ASSOCIATI

ALL. SUB. I

STRETTAMENTE RISERVATO

Spettabile  
 Realty Vailog S.p.A.  
 Strada 3 Palazzo B5  
 20090 Assago Milanofiori (MI)

Alla cortese attenzione del Consiglio di Amministrazione

28 settembre 2009

Egredi Signori,

in data 28 settembre 2009 i Consigli di Amministrazione di Realty Vailog S.p.A. (di seguito, “RV” o la “Società”) e di Industria e Innovazione S.p.A. (di seguito, “INDI” e, unitamente a RV, le “Società”) hanno approvato i termini essenziali di un programma di integrazione che prevede:

- un’offerta pubblica di acquisto volontaria e totalitaria che verrà lanciata da INDI su tutte le azioni ordinarie RV che non siano dalla stessa già possedute, non finalizzata al *delisting* di RV (di seguito, l’“OPA”);
- la fusione – sul presupposto di successo dell’OPA – tramite incorporazione di INDI in RV (c.d. fusione inversa) (di seguito, la “Fusione” e, unitamente all’OPA, l’“Operazione”).

Avete chiesto il parere di Borghesi Colombo & Associati S.p.A. (di seguito, “Borghesi Colombo”) in merito alla congruità per la Società, sotto il profilo finanziario e sulla base delle informazioni disponibili, del concambio di fusione individuato dal Consiglio di Amministrazione (di seguito, il “Concambio”). Nel caso di specie, essendo il Concambio variabile in funzione del numero di azioni che saranno consegnate in OPA, il Consiglio di Amministrazione ha individuato la seguente formula di determinazione del Concambio (di seguito, la “Formula di Determinazione del Concambio”)

$$0,251 + 0,00000000927499 \times n^{\circ} \text{ azioni RV apportate in OPA}$$

dove:

- 0,251 è il valore di Concambio espresso in termini di n° di azioni RV per ogni azione INDI in ipotesi di “zero” adesioni all’OPA;
- 0,00000000927499 è un fattore moltiplicativo funzione del differenziale tra (i) il valore per azione RV determinato per il calcolo del Concambio e (ii) il prezzo dell’OPA.



Finalità del presente parere (di seguito, il “Parere”) è la verifica della congruità del Concambio in ipotesi di “zero” adesioni all’OPA e dei valori del Concambio risultanti dall’applicazione della Formula di Determinazione del Concambio per livelli partecipativi di INDI in RV superiori al 38% (soglia minima di efficacia dell’OPA).

Si specifica peraltro che, per livelli partecipativi superiori al 90%, il Concambio è fisso e pari al valore risultante dall’applicazione della Formula di Determinazione del Concambio assumendo il corrispondente livello di adesioni all’OPA. Il presente Parere assume, ai fini della verifica di congruità del Concambio per livelli partecipativi superiori al 90%, che le azioni RV eccedenti tale soglia siano ricollocate sul mercato, per la ricostituzione del flottante, ad un prezzo sostanzialmente allineato al prezzo dell’OPA.

Ai fini del presente Parere, Borghesi Colombo ha esaminato i seguenti elementi contabili e informativi:

- **per RV:**
  - a. bilancio consolidato e d’esercizio al 31 dicembre 2008, relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2009 e situazione patrimoniale al 30 giugno 2009 pro-forma per le cessioni di Adriatica Turistica S.p.A. e di Vailog S.r.l., in corso di perfezionamento;
  - b. iniziativa immobiliare “Proprietà Magenta Boffalora”:
    - *business plan* Magenta Boffalora 2009/2013;
    - perizia redatta da “Real Estate Advisory Group” in data 24 luglio 2009;
  - c. iniziativa immobiliare “Proprietà San Cugat - Barcellona”:
    - analisi *asset* San Cugat;
    - studio di mercato redatto da “Espais” sulle condizioni del mercato immobiliare di Barcellona;
    - perizia redatta da “Real Estate Advisory Group” in data 3 ottobre 2008;
  - d. iniziativa 400 Fifth Avenue - New York:
    - *business plan* dell’iniziativa redatto da Bizzi & Partners nel mese di marzo 2009;
  - e. bilanci ed *equity research* delle società comparabili utilizzate per la determinazione dei multipli di mercato;
  - f. immobile di Arluno:
    - perizia redatta da “Real Estate Advisory Group” in data 24 luglio 2009;
- **per INDI:**
  - a. bilancio al 31 dicembre 2008 e situazione patrimoniale al 30 giugno 2009;



- b. relazione di stima del valore delle partecipazioni di Alerion Industries S.p.A. oggetto di cessione ad INDI redatta dal Prof. Dott. Francesco Perrini in data 31 luglio 2008;
- c. Mediapason:
- bilancio consolidato e d'esercizio al 31 dicembre 2008;
  - indicazioni fornite dal *management* sull'andamento economico finanziario e sulle prospettive della società per il periodo 2009/2011;
  - budget 2009;
  - bilanci ed *equity research* delle società comparabili utilizzate per la determinazione dei multipli di mercato;
- d. RCR Cristalleria Italiana:
- bilancio consolidato e d'esercizio al 31 dicembre 2008;
  - piano finanziario 2009/2012 predisposto dalla società;
  - piano di risanamento ex art. 67 L.F. asseverato dal Prof. Aldo Bompani in data 3 luglio 2009;
  - bilanci ed *equity research* delle società comparabili utilizzate per la determinazione dei multipli di mercato;
- e. Officine CST:
- bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2008;
  - *business plan* 2009/2013;
- f. Banca MB:
- bilancio consolidato al 31 dicembre 2008;
- g. CIE:
- bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2008;
  - *brochure* di presentazione del gruppo;
- h. RDM:
- bilancio consolidato e d'esercizio al 31 dicembre 2008;
  - relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2009;
  - *equity research* "Intermonte" del 7 agosto 2009;
  - bilanci ed *equity research* delle società comparabili utilizzate per la determinazione dei multipli di mercato;
- i. documenti descrittivi dei progetti relativi all'impianto di pirolisi alimentato a biomasse solide per la generazione di energia elettrica e all'impianto di essiccamento fanghi.

Sono stati inoltre consultati i più comuni *data base* (quali Bloomberg, FacTset, Factiva) per reperire stime e altre informazioni finanziarie

Ai fini della predisposizione del presente Parere, abbiamo assunto e fatto affidamento, senza sottoporle a verifica indipendente, sulla correttezza e completezza di tutte le informazioni di cui sopra, incluse, a titolo esemplificativo e non esaustivo, tutte le informazioni finanziarie, le altre informazioni, nonché le relazioni forniteci e tutte le dichiarazioni rese da INDI e da RV. Non abbiamo intrapreso alcuna indagine o valutazione indipendente di tali informazioni, relazioni o dichiarazioni. Non abbiamo fornito, ottenuto o esaminato, per Vostro conto, alcun parere specialistico, quali, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, pareri legali, contabili, ambientali o fiscali e, di conseguenza, il nostro Parere non tiene in considerazione le possibili implicazioni di tali tipi di parere.

Abbiamo inoltre assunto che la valutazione delle attività e delle passività effettuate dal *management* di INDI e di RV siano congrue e ragionevoli. Non abbiamo sottoposto a verifica indipendente le principali attività e passività di INDI e di RV. Per quanto concerne le previsioni e proiezioni finanziarie che ci sono state fornite, abbiamo assunto che esse siano state predisposte ragionevolmente sulla base delle più accurate stime ed opinioni, ad oggi disponibili, del *management* di INDI e di RV.

Ai fini della predisposizione del presente Parere, abbiamo assunto che l'Operazione sarà posta in essere in conformità ai termini ed alle condizioni individuate dai Consigli di Amministrazione di INDI e di RV, senza modifiche di alcun termine sostanziale della stessa. Abbiamo assunto altresì che tutte le approvazioni o autorizzazioni governative, regolamentari o di altro tipo, necessarie ai fini del completamento dell'Operazione, saranno ottenute senza alcun effetto negativo rilevante su INDI e su RV.

Inoltre, il presente Parere si basa necessariamente sulle condizioni economiche, monetarie, di mercato e sulle altre condizioni esistenti alla data del presente Parere, nonché sulle informazioni che ci sono state fornite alla stessa data. Gli eventi verificatisi successivamente a tale data potrebbero pertanto incidere sui presupposti e sul contenuto del presente Parere, tuttavia noi non abbiamo alcun obbligo di aggiornare, modificare o confermare il presente Parere. Inoltre, le previsioni finanziarie fornite da INDI e da RV potrebbero essere influenzate dai cambiamenti che si verificano nei rispettivi settori di attività e dalle leggi e norme applicabili a tali settori.

Borghesi Colombo agisce in qualità di consulente finanziario di RV in relazione all'Operazione e sarà remunerata per i servizi resi. Borghesi Colombo ha in passato fornito servizi di consulenza finanziaria ad Alerion Clean Power S.p.A. – già Alerion Industries S.p.A. – in relazione alla cessione all'Offerente di un portafoglio di partecipazioni, servizi per i quali sono state corrisposte le commissioni di rito.

Il presente Parere è espresso esclusivamente a vantaggio del Consiglio di Amministrazione di RV – nella sua piena autonomia di giudizio – in relazione alla Fusione ed ai fini della stessa, mentre non è stato espresso per conto e non conferirà diritti e rimedi agli azionisti di INDI e di RV, ad INDI o ad alcun altro soggetto, e non sarà usato a fini diversi.



Il presente Parere è riservato e non potrete utilizzarlo, divulgarlo, farvi riferimento o comunicarlo (in tutto o in parte) a terzi, ad alcun fine, senza la nostra previa autorizzazione scritta. Il presente Parere è soggetto ai termini ed alle condizioni della lettera di incarico sottoscritta tra la Società e Borghesi Colombo in data 11 settembre 2009.

Il presente Parere non ha ad oggetto il merito delle determinazioni della Società sulla Fusione e non contiene alcuna raccomandazione ai titolari delle azioni della Società sul voto che essi dovranno esprimere in relazione alla Fusione e su qualunque aspetto alla stessa collegato. Borghesi Colombo non esprime alcuna valutazione in merito al prezzo a cui le azioni della Società saranno scambiate sui mercati a seguito dell'annuncio o del perfezionamento della Fusione.

Le verifiche condotte ai fini del presente Parere sono state effettuate con l'ottica di esprimere una stima comparativa delle Società, dando preminenza all'omogeneità ed alla comparabilità dei criteri adottati rispetto alla determinazione del valore assoluto di ciascuna società considerata singolarmente. Nel caso specifico entrambe le Società sono state valutate con il metodo patrimoniale come "somma per parti" ("SOP") assumendo la data di riferimento del 30 giugno 2009.

Le verifiche sono state inoltre effettuate sulla base dell'attuale configurazione delle Società senza tener conto delle sinergie potenzialmente derivanti dalla fusione (ottica *stand alone*).

Alla luce delle considerazioni che precedono, tenuto conto che il Concambio varia in funzione delle adesioni all'OPA in quanto il valore di INDI si incrementa, al crescere del numero di azioni consegnate in OPA, per effetto della diversa valorizzazione di RV rispetto al prezzo di OPA – interamente finanziata a debito – si ritiene che, alla data odierna:

1. il Concambio in ipotesi di "zero" adesioni all'OPA, pari a 0,251 azioni RV per ogni azione INDI, sia congruo dal punto di vista finanziario;
2. i concambi risultanti dall'applicazione della Formula di Determinazione del Concambio per qualsiasi livello partecipativo di INDI in RV superiore al 38% (soglia minima di efficacia dell'OPA) siano congrui dal punto di vista finanziario.

Distinti saluti.

Borghesi Colombo & Associati S.p.A.



**BORGHESI COLOMBO & ASSOCIATI**

*ALL. SUB. 2*

*STRETTAMENTE RISERVATO*

**DESCRIZIONE DELLE ANALISI EFFETTUATE DA  
BORGHESI COLOMBO & ASSOCIATI S.P.A. CON RIFERIMENTO AL PARERE DI  
CONGRUITÀ SUL CONCAMBIO DELLA FUSIONE**

28 OTTOBRE 2009

**BORGHESI COLOMBO & ASSOCIATI**

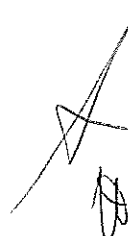
**BORGHESI COLOMBO & ASSOCIATI S.P.A.  
PIAZZA DEI MERCANTI, 11 - 20123 MILANO  
TEL. 02.778787.1 - FAX 02.778787225  
CAP. SOC. EURO 198.000 I. V. - REA - CCIAA MILANO 1825410  
C.F./P.IVA 01375180338**

ALL. SUB. 2

STRETTAMENTE RISERVATO

**INDICE**

<b>1. Premessa .....</b>	<b>3</b>
1.1. Oggetto e ambito dell'incarico .....	3
1.2. Descrizione dell'Operazione.....	5
1.3. Finalità della Relazione .....	7
1.4. Data di riferimento.....	7
1.5. Documentazione ed informazioni utilizzate .....	8
1.6. Presupposti e limiti delle analisi effettuate.....	10
<b>2. Informazioni sulle Società .....</b>	<b>12</b>
2.1. Struttura di RV e di INDI .....	12
<b>3. Metodi di valutazione adottati.....</b>	<b>15</b>
3.1. Premessa .....	15
3.2. Selezione dei metodi di valutazione .....	15
<b>4. Descrizione ed applicazione del Metodo SOP .....</b>	<b>17</b>
4.1. Premessa .....	17
4.2. Applicazione del Metodo SOP .....	17
4.3. Difficoltà e limitazioni della valutazione.....	22
<b>5. Conclusioni .....</b>	<b>24</b>



ALL. SUB. 2

STRETTAMENTE RISERVATO

## 1. Premessa

### 1.1. Oggetto e ambito dell'incarico

In data 11 settembre 2009 Borghesi Colombo & Associati S.p.A. (di seguito, "**Borghesi Colombo**") ha ricevuto da Realty Vailog S.p.A. (di seguito, "**RV**" o la "**Società**") l'incarico (di seguito, l'"**Incarico**") di assisterla, in qualità di consulente finanziario, nella determinazione e nella valutazione delle condizioni economiche del progetto di integrazione con Industria e Innovazione S.p.A., da realizzarsi mediante un'offerta pubblica di acquisto volontaria e totalitaria promossa da Industria e Innovazione S.p.A. (di seguito, "**INDI**" e, unitamente a RV, le "**Società**") sulle azioni ordinarie di RV (di seguito, l'"**OPA**") e la successiva fusione di INDI in RV (di seguito, la "**Fusione**", e unitamente all'OPA, l'"**Operazione**").

In data 28 settembre 2009, Borghesi Colombo ha rilasciato al Consiglio di Amministrazione di RV, riunitosi, tra l'altro, per prendere in esame la Fusione e le operazioni connesse, un parere scritto (di seguito, il "**Parere**") che attesta, alla data del 28 settembre 2009, sulla base delle procedure seguite e condizionatamente a presupposti, qualificazioni ed ipotesi ivi indicate, la congruità per RV, da un punto di vista finanziario, dei rapporti di cambio relativi alla Fusione (di seguito, "**Concambi**" e, singolarmente, "**Concambio**") individuati dallo stesso Consiglio sulla base della seguente formula, essendo il Concambio variabile in funzione del numero di adesioni all'OPA:

$$0,251 + 0,00000000927499 \times \text{n}^\circ \text{ azioni RV apportate in OPA}$$

dove:

- 0,251 è il Concambio nell'ipotesi di zero adesioni all'OPA, approssimato al terzo decimale per omogeneità con il Concambio puntuale che sarà identificato al termine dell'OPA. Peraltro, ai soli fini del calcolo dei due estremi del *range* dei Concambi, come *infra* indicati, tale addendo è stato considerato in forma più estesa e, quindi, più precisamente, in 0,2507622;
- 0,00000000927499 è un fattore incrementale del Concambio per ogni azione INDI, funzione del maggior valore di ogni azione RV apportata all'OPA rispetto al prezzo OPA, da applicarsi per partecipazioni di INDI in RV fino ad un massimo del 90%.

Tenuto conto delle condizioni previste per l'efficacia dell'OPA<sup>1</sup>, il *range* dei Concambi varia da un minimo di n. 281 azioni ordinarie di RV ogni 1.000 azioni ordinarie di INDI (nell'ipotesi di raggiungimento della Soglia Minima di efficacia dell'OPA, come *infra* definita) ad un massimo di

<sup>1</sup> Come descritte nel paragrafo 1.2 seguente.

ALL. SUB. 2

STRETTAMENTE RISERVATO

n. 401 azioni ordinarie di RV ogni 1.000 azioni ordinarie di INDI (nell'ipotesi di raggiungimento di una partecipazione pari al 90% del capitale di RV da parte di INDI).

Le Società hanno altresì concordato che, in ipotesi di superamento della indicata soglia del 90%, il Concambio resterà fisso e pari a n. 401 azioni ordinarie di RV ogni 1.000 azioni ordinarie di INDI.

La presente relazione di stima (di seguito, la "Relazione") è espressa esclusivamente ad uso del Consiglio di Amministrazione di RV – nella sua piena autonomia di giudizio – in relazione alla Fusione ed ai fini della stessa, mentre non è stata espressa per conto, né conferirà diritti o rimedi agli azionisti di RV e/o di INDI, ad INDI o ad alcun altro soggetto, né potrà essere utilizzata a fini diversi.

La Relazione non ha ad oggetto il merito delle determinazioni della Società sulla Fusione e non esprime alcun parere sulla decisione del Consiglio di Amministrazione di RV di effettuare (o di non effettuare) l'Operazione o qualsiasi altra operazione, decisioni che restano nella piena ed esclusiva autonomia di giudizio del Consiglio. Inoltre, la presente Relazione non costituisce, né Borghesi Colombo formula in alcun modo, una raccomandazione agli azionisti di RV circa il voto che essi dovranno esprimere in relazione alla Fusione e circa qualunque aspetto alla stessa collegato.

Borghesi Colombo declina espressamente ogni responsabilità per qualunque conseguenza direttamente o indirettamente derivante, a qualunque titolo, da un utilizzo della Relazione per scopi e/o finalità diverse da quelle indicate.

La presente Relazione è riservata e non potrete utilizzarla, divulgarla, farvi riferimento o comunicarla (in tutto o in parte) a terzi, ad alcun fine, senza la previa autorizzazione scritta di Borghesi Colombo. Resta fin d'ora inteso che Borghesi Colombo autorizza RV ad includere la Relazione nella documentazione societaria prevista dalla legge e dai regolamenti applicabili in relazione alla Fusione.

Ferme le ulteriori limitazioni ed indicazioni precisate in seguito e data la specifica finalità dell'Incarico, le valutazioni sono state effettuate nell'ottica di esprimere una stima comparativa dei valori delle Società, dando preminenza all'omogeneità dei criteri adottati rispetto alla determinazione del valore assoluto delle Società considerate singolarmente. Le valutazioni sono state inoltre effettuate sulla base dell'attuale configurazione delle Società autonomamente considerate, senza tener conto delle sinergie o diseconomie potenzialmente derivanti dalla Fusione (ottica *stand alone*).

Tali valutazioni e questa Relazione dovranno essere intese con riferimento esclusivo alla specifica operazione di Fusione. Le considerazioni e le conclusioni esposte nella Relazione sono basate sul



ALL. SUB. 2

STRETTAMENTE RISERVATO

complesso delle indicazioni e delle valutazioni ivi contenute e nessuna parte della Relazione potrà essere considerata disgiuntamente dalla stessa nella sua interezza.

La presente Relazione si basa necessariamente sulle condizioni economiche, monetarie, di mercato e sulle altre condizioni esistenti alla data del lancio dell'Offerta (28 settembre 2009), nonché sulle informazioni che sono state fornite da RV a Borghesi Colombo. Eventi verificatisi successivamente a tale data potrebbero incidere sui presupposti e sul contenuto della presente Relazione. Tuttavia, Borghesi Colombo non ha alcun obbligo di aggiornare, di modificare o di confermare la Relazione stessa.

Questa Relazione, inoltre, non costituisce, né può essere interpretata come, o assimilata a, una relazione ai sensi dell'art. 2501-sexies c.c.; una perizia ai sensi dell'Allegato 3° del Regolamento Consob 11971/99 o una relazione ai sensi dello stesso Regolamento.

## 1.2. Descrizione dell'Operazione

In data 28 settembre 2009 i Consigli di Amministrazione di RV e di INDI hanno esaminato ed approvato un Protocollo d'Intesa contenente i termini essenziali di un progetto di integrazione tra INDI ed RV, che prevede la fusione cosiddetta inversa di INDI in RV, preceduta dal lancio di un'offerta pubblica volontaria totalitaria sulle azioni di RV da parte di INDI.

Più in dettaglio, l'Operazione prevede:

- un'offerta pubblica di acquisto volontaria e totalitaria promossa da INDI, azionista di maggioranza relativa di RV con una quota pari al 24,65% del capitale sociale, su tutte le azioni ordinarie di RV che non siano dalla stessa già possedute, non finalizzata al *delisting* di RV, al prezzo di € 2,5 per azione.

L'OPA è condizionata, tra l'altro<sup>2</sup>, al raggiungimento, da parte di INDI, di una soglia partecipativa pari ad almeno il 66,7% del capitale sociale di RV. INDI può rinunciare a tale condizione, fermo restando che:

- in caso di rinuncia, l'efficacia dell'OPA sarà condizionata all'approvazione della delibera di fusione inversa da parte dell'assemblea straordinaria di RV entro i 45 giorni successivi alla chiusura del periodo di adesione all'OPA;

---

<sup>2</sup> L'OPA è anche condizionata al mancato verificarsi, entro il primo giorno di borsa aperta successivo al termine del periodo di adesione, a livello nazionale o internazionale, di eventi comportanti gravi mutamenti nella situazione di mercato che abbiano effetti sostanzialmente pregiudizievoli sull'OPA medesima e/o sulla situazione patrimoniale e finanziaria di RV.

ALL. SUB. 2

STRETTAMENTE RISERVATO

- la facoltà di rinuncia presuppone comunque il raggiungimento di una soglia di possesso non inferiore al 38% del capitale sociale di RV (la “Soglia Minima”).
- la Fusione – sul presupposto di successo dell’OPA – tramite incorporazione di INDI in RV (c.d. fusione inversa);
- l’assegnazione agli azionisti di INDI, in applicazione del Concambio, delle azioni RV di proprietà di INDI, mediante redistribuzione delle stesse – senza che esse passino mai nel patrimonio di RV – in proporzione alle rispettive partecipazioni;
- in funzione del livello di adesioni all’OPA, l’annullamento delle azioni di RV eventualmente eccedenti, con conseguente riduzione del capitale sociale, ovvero un aumento di capitale a servizio della Fusione, mediante emissione di nuove azioni che saranno quotate al pari delle azioni RV già in circolazione;
- il mantenimento della quotazione delle azioni ordinarie di RV, con l’eventuale ripristino del flottante nel caso in cui, a seguito dell’OPA, INDI venisse a detenere una partecipazione superiore al 90% del capitale sociale di RV;
- la mancata assegnazione del diritto di recesso agli azionisti di RV, che in seguito alla fusione manterrà l’oggetto sociale attuale, mentre gli azionisti di INDI hanno preventivamente dichiarato di non avere intenzione di esercitare tale diritto.

Si evidenzia che, nel caso di specie, che prevede l’esecuzione della Fusione sul presupposto del successo dell’OPA, per valori di RV diversi dal prezzo dell’OPA, il Concambio è variabile in funzione del numero di azioni che saranno consegnate in OPA dagli azionisti di RV, secondo la seguente formula di determinazione del Concambio (di seguito, la “**Formula di Determinazione del Concambio**”) espressa in termini di numero di azioni di RV per ogni azione di INDI:

$$V(\text{INDI}) / V(\text{RV}) + X * \{ [V(\text{RV}) - P_x(\text{OPA})] / NA(\text{INDI}) \} / V(\text{RV})$$

dove:

- $V(\text{INDI}) / V(\text{RV})$  rappresenta il Concambio tra RV ed INDI stimato ai fini della Fusione sulla base della situazione patrimoniale delle due Società alla data di riferimento (come *infra* definita), ovvero in ipotesi di “zero” adesioni all’OPA;
- X è il numero di azioni di RV che verranno consegnate in OPA;

ALL. SUB. 2

STRETTAMENTE RISERVATO

- $\{[V(RV) - P_x(OPA)] / NA (INDI)\} / V(RV)$  rappresenta il differenziale unitario per azione INDI tra il valore per azione di RV stimato ai fini della determinazione del Concambio della Fusione in ipotesi di “zero” adesioni all’OPA ed il prezzo dell’OPA, rapportato al valore per azione di RV di cui sopra.

Pertanto, stimati i valori per azione di INDI e di RV ai fini della determinazione del Concambio in ipotesi di “zero” adesioni all’OPA, il Concambio varia unicamente in funzione del numero di azioni che saranno acquisite da INDI ad esito dell’OPA.

Come già indicato in Premessa, per livelli partecipativi superiori al 90% il Concambio è fisso e pari al valore risultante dall’applicazione della Formula di Determinazione del Concambio assumendo un livello di adesioni all’OPA pari al 90%.

### 1.3. Finalità della Relazione

Finalità della Relazione è fornire una descrizione sintetica delle analisi effettuate da Borghesi Colombo quale consulente finanziario di RV con riferimento al Parere rilasciato in data 28 settembre 2009.

### 1.4. Data di riferimento

La situazione economica e patrimoniale di riferimento di INDI, sulla quale è basata la seguente Relazione, è quella al 30 giugno 2009, predisposta dal *management* di INDI. Per RV, in considerazione dei significativi effetti patrimoniali e finanziari delle cessioni di Adriatica Turistica S.p.A. e di Vailog S.r.l., si è fatto riferimento alla situazione patrimoniale consolidata al 30 giugno 2009 pro-forma per tenere conto delle suddette cessioni, così come predisposta dal *management* di RV (di seguito, “Situazione Patrimoniale Pro-Forma”).

Non essendo a conoscenza di eventi significativi intervenuti successivamente alla data sopra indicata con riferimento alle Società, se non ovviamente le variazioni dei prezzi di mercato di RV a seguito dell’annuncio dell’Operazione e del generale andamento dei mercati finanziari, nonché le variazioni dei prezzi di mercato di Reno de Medici S.p.A., società in cui INDI detiene una partecipazione del 9,07% del capitale sociale, la data di riferimento della Relazione deve intendersi come quella delle situazioni economiche e patrimoniali sulle quali è basata la Relazione stessa, ovvero il 30 giugno 2009 (di seguito, “Data di Riferimento”).



ALL. SUB. 2

STRETTAMENTE RISERVATO

### 1.5. Documentazione ed informazioni utilizzate

Ai fini della presente Relazione, Borghesi Colombo ha esaminato i seguenti documenti ed informazioni:

- **CON RIFERIMENTO A RV:**
  - a. statuto vigente;
  - b. bilancio consolidato e d'esercizio al 31 dicembre 2008, relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2009 e situazione patrimoniale consolidata al 30 giugno 2009 pro-forma per le cessioni di Adriatica Turistica S.p.A. e di Vailog S.r.l., entrambe in corso di perfezionamento alla data di redazione, da parte della Società, di detta situazione patrimoniale pro-forma<sup>3</sup>;
  - c. iniziativa immobiliare "Proprietà Magenta Boffalora":
    - *business plan* Magenta Boffalora 2009/2013 predisposto dalla Società;
    - perizia redatta da "Real Estate Advisory Group" in data 24 luglio 2009;
  - d. iniziativa immobiliare "Proprietà San Cugat - Barcellona":
    - documento di analisi del valore di carico dell'*asset* di San Cugat, elaborato dalla Società;
    - studio di mercato redatto da "Espais" sulle condizioni del mercato immobiliare in Barcellona;
    - perizia redatta da Real Estate Advisory Group in data 3 ottobre 2008;
  - e. iniziativa 400 Fifth Avenue - New York:
    - *business plan* dell'iniziativa redatto da Bizzi & Partners nel mese di marzo 2009;
  - f. immobile di Arluno:
    - perizia redatta da Real Estate Advisory Group in data 24 luglio 2009;
- **CON RIFERIMENTO A INDI:**
  - a. statuto vigente;
  - b. bilancio al 31 dicembre 2008 e situazione patrimoniale al 30 giugno 2009;
  - c. relazione di stima del valore delle partecipazioni di Alerion Industries S.p.A. oggetto di cessione ad INDI redatta dal Prof. Dott. Francesco Perrini in data 31 luglio 2008;

<sup>3</sup> Peraltro, il perfezionamento della cessione di Adriatica Turistica S.p.A. in data 30 settembre 2009 non ha fatto evidenziare scostamenti rispetto agli effetti stimati nella situazione patrimoniale pro-forma.



ALL. SUB. 2

STRETTAMENTE RISERVATO

- d. Mediapason:
- bilancio consolidato e d'esercizio al 31 dicembre 2008;
  - indicazioni fornite dal *management* sull'andamento economico finanziario e sulle prospettive della società per il periodo 2009/2011;
  - *budget* 2009 predisposto dalla società;
  - bilanci ed *equity research* di società quotate comparabili;
- e. RCR Cristalleria Italiana:
- bilancio consolidato e d'esercizio al 31 dicembre 2008;
  - piano finanziario 2009/2012 predisposto dalla società;
  - piano di risanamento ex art. 67 L.F. asseverato dal Prof. Aldo Bompani in data 3 luglio 2009;
  - bilanci ed *equity research* di società quotate comparabili;
- f. Officine CST:
- bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2008;
  - *business plan* 2009/2013 predisposto dalla società;
- g. Banca MB:
- bilancio consolidato al 31 dicembre 2008;
- g. CIE:
- bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2008;
  - *brochure* di presentazione del gruppo;
- h. RDM:
- bilancio consolidato e d'esercizio al 31 dicembre 2008;
  - relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2009;
  - *equity research* "Intermonte" del 7 agosto 2009;
  - bilanci ed *equity research* di società quotate comparabili;
- i. documenti descrittivi dei progetti relativi all'impianto di pirolisi alimentato a biomasse solide per la generazione di energia elettrica e all'impianto di essiccamento fanghi;



ALL. SUB. 2

STRETTAMENTE RISERVATO

- **CON RIFERIMENTO AD ENTRAMBE LE SOCIETÀ:**
  - a. informazioni di pubblico dominio comunque reperibili sul mercato quali, a titolo esemplificativo, comunicati stampa o rapporti di analisti finanziari relativi a settori di attività e/o a singole società;
  - b. informazioni di mercato (prezzi di mercato, volumi di scambio, stime di ricavi, margini, utili prospettici, etc.), raccolti attraverso fonti pubbliche quali, a titolo esemplificativo, Bloomberg, Facset, Factiva, etc.;
  - c. altri dati, documenti diversi ed informazioni forniti, in forma verbale o scritta, dal *management* delle Società.

Per completezza di analisi, Borghesi Colombo ha altresì esaminato i seguenti documenti emessi e/o resi disponibili successivamente alla data di rilascio del Parere, e precisamente:

- a. bozza del progetto di fusione per incorporazione di INDI in RV;
- b. la situazione patrimoniale di fusione di RV al 30 giugno 2009;
- c. la bozza di relazione del Consiglio di Amministrazione di RV sul progetto di fusione per incorporazione di INDI in RV;
- d. gli aggiornamenti delle perizie relative alla Proprietà Magenta Boffalora e all'immobile di Arluno, redatte da Real Estate Advisory Group e datate 21 ottobre 2009.

### 1.6. Presupposti e limiti delle analisi effettuate

Nello svolgimento delle proprie analisi e nella predisposizione della Relazione, Borghesi Colombo:

- ha assunto e fatto affidamento, senza sottoporle a verifica indipendente, sulla veridicità, correttezza, accuratezza e completezza di tutta la documentazione e di tutte le informazioni di cui al paragrafo 1.5 che precede, incluse, a titolo esemplificativo e non esaustivo, tutte le informazioni finanziarie, le altre informazioni, nonché le relazioni forniteci e tutte le dichiarazioni rese da INDI e da RV;
- ha assunto che le valutazioni delle attività e delle passività effettuate dal *management* di INDI e di RV siano congrue e ragionevoli. Borghesi Colombo non ha sottoposto a verifica indipendente le singole attività e passività di INDI e di RV (incluse le attività e le passività fuori bilancio). Per quanto concerne le previsioni e proiezioni finanziarie, Borghesi Colombo ha assunto che esse siano state predisposte ragionevolmente sulla base delle più accurate stime ed opinioni, ad oggi disponibili, del *management* di INDI e di RV;

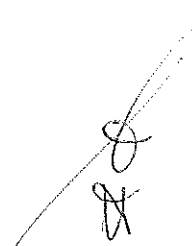


ALL. SUB. 2

STRETTAMENTE RISERVATO

- non ha fornito, ottenuto o esaminato alcun parere specialistico - quali, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, pareri legali, contabili, ambientali o fiscali - e, di conseguenza, la Relazione non tiene in considerazione le possibili implicazioni relative a tali aspetti ed eventualmente oggetto di tali tipi di parere;
- ha discusso la documentazione e le informazioni di cui sopra con il *senior management* di RV e di INDI;
- non ha discusso la documentazione e le informazioni di cui sopra, né ha avuto contatti di alcun genere, con il *management* di alcuna delle società controllate o partecipate da INDI e/o da RV, quali, a titolo esemplificativo, discussioni ed attività di *financial due diligence* relative a tali società, nonché alla loro *performance* passata e prospettica;
- ha tenuto conto solo della documentazione e delle informazioni sopra richiamate e di quanto riflesso nella documentazione esaminata, senza procedere all'individuazione ovvero alla quantificazione di eventuali passività potenziali (o di minori attività attese);
- ha assunto che l'Operazione sarà posta in essere in conformità ai termini ed alle condizioni individuate dai Consigli di Amministrazione di INDI e di RV, senza modifiche di alcun termine sostanziale della stessa;
- ha assunto che tutte le approvazioni e autorizzazioni regolamentari o di altro tipo, relative all'Operazione, saranno ottenute senza alcun effetto negativo rilevante su INDI e su RV.

Borghesi Colombo non si assume alcuna responsabilità in merito alla veridicità, correttezza, completezza e accuratezza delle informazioni utilizzate, né fornisce alcuna garanzia, implicita o esplicita, al riguardo.

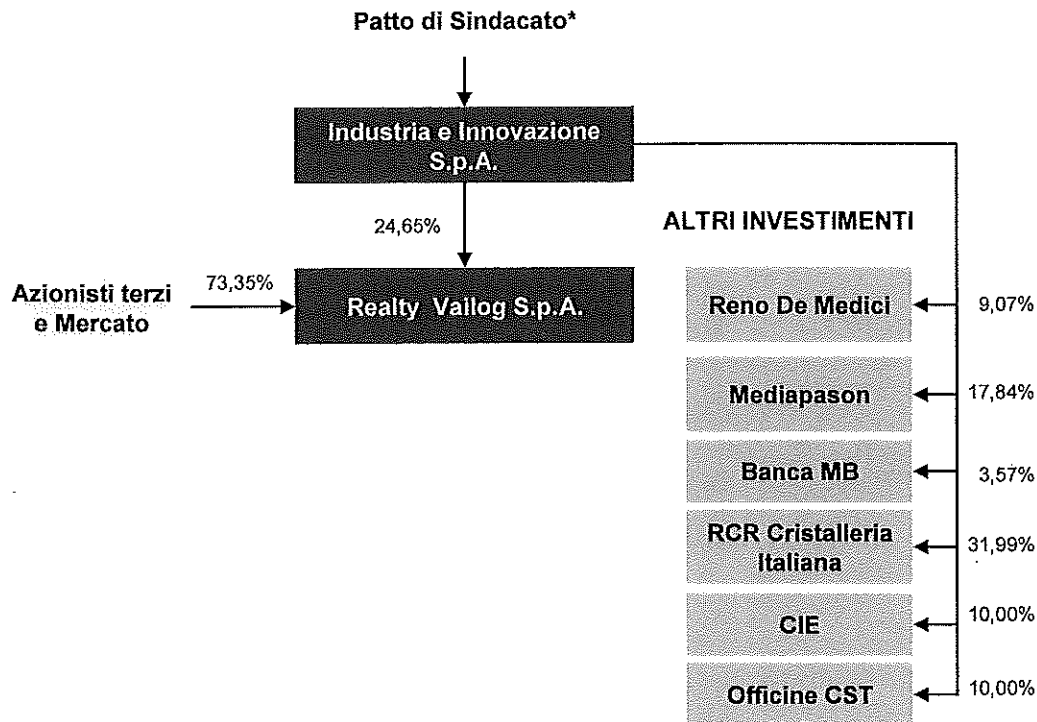


ALL. SUB. 2

STRETTAMENTE RISERVATO

## 2. Informazioni sulle Società

### 2.1. Struttura di RV e di INDI



\* INDI fa capo a 19 azionisti riuniti in un Patto di Sindacato che raccoglie il 100% del capitale sociale.

### RV

RV è la *holding* di un gruppo che, ad oggi, opera nei settori dello sviluppo immobiliare e dell'investimento immobiliare.

Nel luglio scorso la società ha annunciato la cessione del 100% del capitale di Adriatica Turistica S.p.A. a Piovesana Holding S.p.A., operazione che è stata perfezionata il 30 settembre 2009. Inoltre, in data 28 settembre 2009, è stato sottoscritto un accordo preliminare con Parval S.r.l. per la cessione di Vailog S.r.l.

Il capitale sociale di RV è pari ad € 80.865.006,89, suddiviso in 24.732.480 azioni ordinarie prive di valore nominale. Le azioni sono quotate sul segmento Standard, Classe 1, del Mercato Telematico Azionario di Borsa Italiana. L'azionista di maggioranza relativa è INDI, con una quota del 24,65%

ALL. SUB. 2

STRETTAMENTE RISERVATO

del capitale sociale di RV. Gli altri principali azionisti sono Piovesana Holding S.p.A. (15,55%), Parval S.r.l. (10,51%), Fabio Bonati (2,28%) e Kairos Partners SGR S.p.A. (2,09% in gestione del risparmio)<sup>4</sup>.

Ad esito delle due cessioni sopra richiamate, le principali attività di RV sono:

- area di Magenta, localizzata in uno snodo strategico vicino all'autostrada Milano - Malpensa, alla nuova linea ad alta velocità Milano -Torino (in costruzione) e al nuovo complesso fieristico di Rho - Pero. Il progetto di sviluppo prevede una concessione edificativa per circa 125.000 mq, suddivisi in residenziale (45.000 mq), logistico (45.000 mq) e direzionale/commerciale/ricettivo (35.000 mln complessivi). Attualmente è in corso l'iter di approvazione del Piano di Governo del territorio da parte del Comune di Magenta, propedeutico all'avvio del Piano Integrato di Intervento da parte di RV;
- area di sviluppo di San Cugat del Valles (Barcellona), relativo a 3.150 mq di edifici ad uso residenziale, consegnati alla Società in data 15 ottobre 2009;
- immobile di 29.000 mq ad uso commerciale sito nel Comune di Arluno (Milano), acquisito nell'ottobre 2008 da Geodis Immobiliare e contestualmente concesso in affitto a quest'ultima;
- partecipazione del 19,9% in 400 Fifth Avenue S.p.A., cui fa capo un progetto di sviluppo a New York nella 400 Fifth Avenue, relativo alla realizzazione di un grattacielo di 57 piani, con destinazione ricettiva (hotel di 200 camere), residenziale e commerciale;
- posizione finanziaria netta al 30 giugno 2009, pro-forma per gli effetti delle due cessioni di cui sopra, positiva per € 16,2 mln.

## INDI

INDI è una *holding* di partecipazioni non quotata che, oltre ad essere l'azionista di maggioranza relativa di RV, detiene un portafoglio di partecipazioni non di controllo in varie società. Al contempo, la società sta focalizzando la sua attività nello sviluppo di progetti integrati nel settore energetico, con particolare riferimento alla produzione di energia da fonti rinnovabili.

Il capitale sociale di INDI è pari ad € 40.900.000,00, suddiviso in 40.900.000 azioni ordinarie del valore nominale unitario di € 1,00.

Le partecipazioni detenute da INDI sono:

---

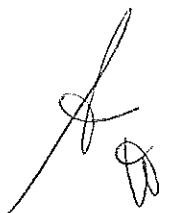
<sup>4</sup> Fonte: informazioni fornite dalla Società e dati Consob aggiornati al 21 ottobre 2009.

ALL. SUB. 2

STRETTAMENTE RISERVATO

- Realty Vailog S.p.A. (cfr. paragrafo 2.2 che precede), con una quota del 24,65% del capitale;
- Reno De Medici S.p.A. (produzione e commercializzazione di cartone patinato, quotata sul segmento Star di Borsa Italiana), con una quota del 9,07% del capitale (di seguito, “RDM”);
- Mediapason S.p.A. (principale gruppo televisivo regionale italiano con le emittenti Telelombardia, Antenna 3 e Canale 6), con una quota del 17,84% del capitale (di seguito, “Mediapason”);
- Banca MB S.p.A. (banca di investimento, attualmente in stato di commissariamento), con una quota del 3,57% del capitale (di seguito, “Banca MB”);
- RCR Cristalleria Italiana S.p.A. (produzione di articoli in vetro e cristallo), con una quota del 31,99% del capitale (di seguito, “RCR”);
- Compagnia Italiana Energia S.p.A. (*holding* di partecipazioni operanti nel settore energetico), con una quota del 10% del capitale (di seguito, “CIE”);
- Officine CST S.p.A. (gestione di portafogli di crediti bancari), con una quota del 10% del capitale (di seguito, “CST”).

La posizione finanziaria netta di INDI al 30 giugno 2009 è negativa per € 23,2 mln.



ALL. SUB. 2

STRETTAMENTE RISERVATO

### 3. Metodi di valutazione adottati

#### 3.1. Premessa

I valori delle Società coinvolte nella Fusione sono stati determinati in ipotesi di continuità aziendale ed in ottica cosiddetta "stand alone", ovvero a prescindere da ogni considerazione di carattere economico e finanziario relativa agli effetti della Fusione stessa (quali, a titolo d'esempio, eventuali risparmi di costi, incrementi di ricavi, sinergie di altro tipo o eventuali effetti di mercato attesi sulla quotazione dei titoli della società risultante dalla Fusione).

Secondo la dottrina e la prassi professionale più consolidata, inoltre, le metodologie di valutazione devono essere raffrontabili; nella fattispecie, trattandosi di due *holding* di partecipazioni aventi oggetti sociali analoghi, la raffrontabilità si è tradotta nell'utilizzo per entrambe dello stesso approccio valutativo.

Si evidenzia infine che le valutazioni nell'ambito di progetti di fusione sono finalizzate alla stima dei valori relativi delle società coinvolte e non dei valori assoluti. Ne consegue che i valori delle Società stimati ai fini della determinazione del Concambio non potranno essere assunti a riferimento in contesti diversi dalla Fusione.

#### 3.2. Selezione dei metodi di valutazione

Alla luce delle premesse metodologiche sopra richiamate e tenuto conto della finalità delle stime, dei criteri comunemente impiegati nella prassi valutativa nazionale ed internazionale, con particolare riferimento alle *holding* di partecipazioni, nonché delle caratteristiche proprie di ciascuna Società, per la stima del valore del capitale economico di RV e di INDI ai fini della determinazione del Concambio è stato utilizzato il metodo patrimoniale come somma delle parti (di seguito, "Metodo SOP").

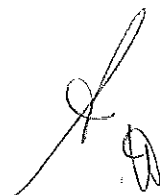
Si evidenzia che, pur essendo RV quotata sul segmento Standard di Borsa Italiana, non è stato adottato il metodo delle quotazioni borsistiche in quanto:

- INDI non è quotata e una parte significativa del suo portafoglio di investimenti è rappresentato da partecipazioni in società non quotate;
- il titolo RV presenta un volume di scambi ridotto e quindi una scarsa liquidità, che rende poco significative a fini valutativi le quotazioni borsistiche. Le stesse considerazioni valgono per Reno De Medici S.p.A., di cui INDI detiene una quota pari al 9,07% del capitale.

*ALL. SUB. 2*

*STRETTAMENTE RISERVATO*

Di seguito, si fornisce una descrizione del Metodo SOP e della sua applicazione alle due Società ai fini della determinazione del Concambio.

A handwritten signature in black ink, consisting of a large, stylized initial 'R' followed by a smaller, less distinct signature.



ALL. SUB. 2

STRETTAMENTE RISERVATO

## 4. Descrizione ed applicazione del Metodo SOP

### 4.1. Premessa

Il Metodo SOP consiste nella stima del valore del capitale economico delle società oggetto di valutazione come somma dei valori delle partecipazioni e delle altre attività da esse detenute, ciascuna considerata come un'entità economica valutabile singolarmente, al netto delle passività.

La dottrina e la prassi professionale utilizzano tale metodologia quale criterio principale per la valutazione delle *holding* finanziarie, poiché esse controllano attività eterogenee, con profili e dinamiche differenziate nonché scarsamente integrate, sotto il profilo sia della tipologia di *business* sia, eventualmente, del grado di influenza / controllo sulle partecipate.

INDI, come detto, è una *holding* cui fa capo un portafoglio di partecipazioni di minoranza operanti in settori diversificati e che, come tale, corrisponde alla tipologia di società generalmente valutate con il Metodo SOP. Con riferimento a RV, si ritiene che, per effetto del venir meno dell'attività industriale prevalente del gruppo ad esito della cessione di Vailog S.r.l., la Società sia di fatto assimilabile ad una *holding* di partecipazioni che detiene una serie di attività tra loro non integrate e che pertanto sia anch'essa opportunamente valutabile con il Metodo SOP.

### 4.2. Applicazione del Metodo SOP

Nell'applicazione del Metodo SOP, si è proceduto alla stima di intervalli di valori del capitale economico di RV e di INDI ai fini della determinazione del Concambio, come di seguito indicato.

#### RV

- Valutazione dell'area di Magenta:
  - valore massimo dell'intervallo di valutazione pari al valore attuale, sulla base della metodologia del "*discounted cash flow*", dei flussi di cassa attesi dal *business plan* del progetto di sviluppo, al netto del relativo effetto fiscale;
  - valore minimo dell'intervallo di valutazione determinato applicando al NAV dell'iniziativa, ovvero al valore massimo come sopra determinato al netto dei debiti, lo sconto mediano del

ALL. SUB. 2

STRETTAMENTE RISERVATO

*Net Asset Value*<sup>5</sup> di un campione di società comparabili quotate rispetto ai relativi prezzi di mercato e risommando i debiti al valore così ottenuto.

- Valutazione dell'area di sviluppo di San Cugat (Barcellona):
  - valore massimo dell'intervallo di valutazione pari al valore di carico al 30 giugno 2009 sulla base della Situazione Patrimoniale Pro-Forma;
  - valore minimo dell'intervallo di valutazione pari al valore di presunto realizzo, in ipotesi conservativa di cessione in blocco in un arco temporale limitato, stimato sulla base delle indicazioni fornite dal *management* della Società.
- Valutazione della partecipazione del 19,9% in 400 Fifth Avenue S.p.A.:
  - valore massimo dell'intervallo di valutazione pari alla quota spettante del valore attuale, sulla base della metodologia del "*discounted cash flow*", dei flussi di cassa previsti dal *business plan* del progetto di sviluppo;
  - valore minimo dell'intervallo di valutazione pari al valore di carico al 30 giugno 2009 sulla base della Situazione Patrimoniale Pro-Forma.
- Valutazione dell'immobile di Arluno:
  - valore massimo dell'intervallo di valutazione pari al valore risultante dalla perizia sull'immobile redatta da Real Estate Advisory Group in data 24 luglio 2009 e confermata in data 21 ottobre 2009;
  - valore minimo dell'intervallo di valutazione pari al corrispettivo pattuito per la compravendita dell'immobile nell'ambito della transazione relativa alla cessione di Vailog S.r.l.<sup>6</sup>;
- Altre attività nette: valore di carico al 30 giugno 2009 sulla base della Situazione Patrimoniale Pro-Forma;

---

<sup>5</sup> E' stata considerata la mediana dei multipli P/NAV espressi da un campione di società comparabili, calcolati con riferimento ai rispettivi NAV al 30 giugno 2009 ed alla media dei prezzi di Borsa ad un mese a far data dal 25 settembre 2009.

<sup>6</sup> Tale transazione prevede la cessione da parte di RV del 100% di Vailog S.r.l., cui fa attualmente capo l'immobile di Arluno, a Parval S.r.l. e il contestuale riacquisto dell'immobile da parte di RV.

ALL. SUB. 2

STRETTAMENTE RISERVATO

- Posizione Finanziaria Netta: valore al 30 giugno 2009, pro-forma per gli effetti finanziari della cessione di Adriatica Turistica S.p.A., perfezionata in data 30 settembre 2009, e di Vailog S.r.l., in corso di perfezionamento.

La tabella che segue riepiloga le stime effettuate e l'intervallo di valutazione di RV risultante ai fini della determinazione del Concambio:

**TABELLA 1 – VALUTAZIONE DI RV AI FINI DELLA DETERMINAZIONE DEL CONCAMBIO**

<i>Dati in € mln</i>		
<b>RV</b>	<b>Valore di carico*</b>	<b>Intervallo di valori</b>
Proprietà Magenta	21,0	24,3 - 35,8
Iniziativa New York	19,5	19,5 - 21,8
Proprietà Barcellona	14,0	11,2 - 14,0
Immobile Arluno	12,5	12,5 - 12,6
<b>Totale patrimonio immobiliare</b>		<b>67,5 - 84,2</b>
Liquidità netta		16,2
Altre attività / (Passività)		(0,8)
<b>Equity Value</b>		<b>82,9 - 99,6</b>
<b>Equity Value per azione (€)</b>		<b>3,351 - 4,028</b>

\* Valori di carico sulla base della Situazione Patrimoniale Pro-Forma

Dall'applicazione del Metodo SOP secondo le modalità sopra illustrate consegue che il valore del capitale economico di RV stimato ai fini della determinazione del Concambio è compreso tra un valore minimo di € 82,9 mln ed un valore massimo di € 99,6 mln, corrispondente ad un valore per azione compreso tra un valore minimo di € 3,351 ed un valore massimo di € 4,028.

#### INDI

- Valutazione della partecipazione del 24.65% in RV: quota parte dell'intervallo di valori – come sopra individuati - risultante dall'applicazione del Metodo SOP
- Valutazione della partecipazione del 9,07% in RDM:

ALL. SUB. 2

STRETTAMENTE RISERVATO

- valore massimo dell'intervallo di valutazione stimato sulla base dei multipli di mercato EV/Ebitda<sup>7</sup> espressi da un campione di società comparabili quotate, applicati all'Ebitda atteso della società nell'anno 2010;
- valore minimo dell'intervallo di valutazione stimato sulla base dei multipli di mercato EV/Ebitda espressi da un campione di società comparabili quotate, applicati all'Ebitda atteso della società nell'anno 2009.
- Valutazione della partecipazione del 17,84% in Mediapason:
  - valore massimo dell'intervallo di valutazione stimato sulla base dei multipli di mercato EV/Ebitda<sup>8</sup> espressi da un campione di società comparabili quotate, applicati all'Ebitda atteso della società nell'anno 2011;
  - valore minimo dell'intervallo di valutazione stimato sulla base dei multipli di mercato EV/Ebitda espressi da un campione di società comparabili quotate, applicati all'Ebitda atteso della società nell'anno 2010;
- Valutazione della partecipazione del 31,99% in RCR:
  - valore massimo dell'intervallo di valutazione pari al valore attuale, sulla base della metodologia del "*discounted cash flow*", dei flussi di cassa previsti dal piano di risanamento della società, asseverato ai sensi dell'art. 67 della legge fallimentare;
  - valore minimo dell'intervallo pari alla media 2010-2011 dei valori stimati sulla base dei multipli di mercato<sup>9</sup> EV/Ebitda espressi da un campione di società comparabili quotate, applicati all'Ebitda atteso della società negli stessi anni.
- Valutazione della partecipazione del 10,00% in CST:
  - valore massimo dell'intervallo di valutazione pari al valore attuale, sulla base della metodologia del "*discounted cash flow*", dei flussi di cassa previsti dal *business plan* della

<sup>7</sup> E' stata considerata la mediana dei multipli EV/Ebitda espressi da un campione di società comparabili negli anni 2009 e 2010, calcolati con riferimento alla media dei prezzi di Borsa ad un mese a far data dal 25 settembre 2009

<sup>8</sup> E' stata considerata la mediana dei multipli EV/Ebitda espressi da un campione di società comparabili negli anni 2010 e 2011, calcolati con riferimento alla media dei prezzi di Borsa ad un mese a far data dal 25 settembre 2009

<sup>9</sup> E' stata considerata la mediana dei multipli EV/Ebitda espressi da un campione di società comparabili negli anni 2010 e 2011, calcolati con riferimento alla media dei prezzi di Borsa ad un mese a far data dal 25 settembre 2009

ALL. SUB. 2

STRETTAMENTE RISERVATO

società, considerando un costo medio ponderato del capitale che non tiene conto di fattori di rischio specifico;

- valore minimo dell'intervallo di valutazione pari al valore attuale scontato, sulla base della metodologia del "discounted cash flow", dei flussi di cassa previsti dal *business plan* della società, considerando un costo medio ponderato del capitale che tiene conto di un fattore di rischio specifico a fronte del rischio di esecuzione del piano.
- Valutazione della partecipazione del 10,00% in CIE: valore di carico in INDI al 30 giugno 2009.
- Valutazione della partecipazione del 3,57% in Banca MB: patrimonio netto contabile pro-quota al 31 dicembre 2008.
- Altre attività nette: valore di carico al 30 giugno 2009.
- Posizione Finanziaria Netta: valore al 30 giugno 2009.

La tabella che segue riepiloga le stime effettuate e l'intervallo di valutazione di INDI risultante ai fini della determinazione del Concambio:

**TABELLA 2 – VALUTAZIONE DI INDI AI FINI DELLA DETERMINAZIONE DEL CONCAMBIO**

*Dati in € mln*

<b>INDI</b>	<b>% di possesso</b>	<b>Valore di carico*</b>	<b>Intervallo di valori</b>
RDM	9,07%	13,7	11,8 - 14,8
RV	24,65%	23,4	20,4 -24,6
Mediapason	17,84%	9,0	7,9 - 10,6
Banca MB	3,57%	4,1	3,4
RCR	31,99%	3,6	3,4 - 4,4
CIE	10,00%	5,0	5
CST	10,00%	1,5	1,4 - 1,8
<b>Totale partecipazioni</b>			<b>53,2 - 64,5</b>
Debiti netti			(23,2)
Altre attività / (Passività)			0,0
<b>Equity Value</b>			<b>30,0 - 41,3</b>
<b>Equity Value per azione (€)</b>			<b>0,734 - 1,010</b>

\* Valori di carico sulla base della situazione patrimoniale di INDI al 30.06.2009

ALL. SUB. 2

STRETTAMENTE RISERVATO

Dall'applicazione del Metodo SOP secondo le modalità sopra illustrate consegue che il valore del capitale economico di INDI stimato ai fini della determinazione del Concambio è compreso tra un valore minimo di € 30,0 mln ed un valore massimo di € 41,3 mln, corrispondente ad un valore per azione compreso tra un valore minimo di € 0,734 ed un valore massimo di € 1,010.

Per completezza di informazione si segnala che i progetti di sviluppo di INDI nel settore delle energie rinnovabili, pur non essendo stati oggetto di stima analitica nell'ambito della valutazione della società in quanto ancora in fase progettuale, possono rappresentare un'opzione di creazione di valore potenzialmente significativa.

#### 4.3. Difficoltà e limitazioni della valutazione

Nella valutazione di INDI e di RV ai fini della determinazione del Concambio sono state riscontrate le difficoltà e le limitazioni riportate di seguito.

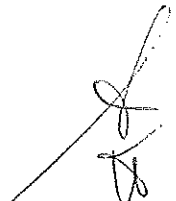
- Limitatezza della base informativa, con particolare riferimento ad INDI in quanto titolare di partecipazioni in società quotate prive di informazioni prospettiche pubbliche e senza copertura da parte degli analisti finanziari, ovvero di partecipazioni di minoranza in società non quotate, per alcune delle quali le informazioni cui si è avuto accesso sono carenti. A tal proposito, si segnala in particolare l'assenza di informazioni relative alla partecipazione detenuta da INDI nella società Compagnia Italiana Energia S.p.A., per la quale non è stato possibile effettuare alcuna stima autonoma ed è stato pertanto mantenuto il valore di carico al 30 giugno 2009, ed alla partecipazione detenuta in Banca MB (in stato di commissariamento), per la quale il valore di carico è stato decurtato ed allineato al patrimonio netto contabile pro-quota al 31 dicembre 2008, sulla base delle indicazioni fornite dal *management* di INDI. Si evidenzia inoltre che le significative incertezze connesse alla ridotta documentazione disponibile ed alla fase ancora preliminare / di studio in cui attualmente versano i progetti di INDI nel settore delle energie rinnovabili hanno, in via prudenziale, condotto a non attribuire alcun valore economico ai suddetti progetti.
- Difficoltà dell'applicazione del Metodo SOP, soprattutto con riferimento alla valutazione di alcune attività / partecipazioni in società non quotate per cui non è disponibile un *business plan* elaborato dal *management* e per le quali si è fatto riferimento ai multipli espressi dal mercato relativi a campioni di società quotate ritenute comparabili, ovvero alle indicazioni fornite dal *management* delle Società.
- Scarsa significatività delle quotazioni borsistiche: il titolo RV presenta un ridotto volume di scambi e quindi una scarsa liquidità, che rende poco significative le quotazioni di Borsa a fini



*ALL. SUB. 2**STRETTAMENTE RISERVATO*

valutativi. Le stesse considerazioni valgono per la società quotata RDM, di cui INDI detiene una quota pari al 9,07% del capitale sociale. Conseguentemente, non si è ritenuto di utilizzare il metodo delle quotazioni borsistiche per la valutazione del capitale economico delle Società.

- Aleatorietà del prezzo di ricollocamento delle azioni RV in sede di ricostituzione del flottante: l'assunzione di un Concambio fisso per livelli partecipativi di INDI in RV post OPA superiori al 90% si basa sul presupposto che il ricollocamento sul mercato delle azioni eccedenti tale soglia, in sede di ricostituzione del flottante, avvenga ad un prezzo sostanzialmente allineato al prezzo dell'OPA.



ALL. SUB. 2

STRETTAMENTE RISERVATO

## 5. Conclusioni

Sulla base del valore del capitale economico di RV e di INDI stimato secondo il Metodo SOP e considerando la situazione patrimoniale delle Società<sup>10</sup> alla Data di Riferimento, si ottiene un intervallo di Concambi compreso tra un minimo di 0,219 azioni RV per ogni azione INDI e un massimo di 0,251 azioni RV per ogni azione INDI.

Come accennato nel paragrafo 1.2 che precede, data la struttura dell'operazione, che prevede la realizzazione della Fusione sul presupposto del successo dell'OPA di INDI su RV, il Concambio è variabile in funzione del numero di azioni che saranno consegnate in OPA dagli azionisti di RV.

Dalla risoluzione della Formula di Determinazione del Concambio descritta nello stesso paragrafo 1.2 per l'intervallo di valori sopra determinato, considerando la situazione patrimoniale delle Società alla Data di Riferimento (ovvero in ipotesi di "zero" adesioni all'OPA) e per il prezzo dell'OPA, pari ad € 2,5 per azione, si ottiene il seguente intervallo di Concambi, espressi come numero di azioni RV per ogni azione INDI e variabili unicamente in funzione del numero di azioni di RV che verranno apportate in OPA:

**Concambio minimo:**  $0,219 + 0,00000000620696 \times n^{\circ}$  azioni RV apportate in OPA

dove:

- 0,219 è il valore minimo del Concambio espresso in termini di n° di azioni RV per ogni azione INDI in ipotesi di "zero" adesioni all'OPA;
- 0,00000000620696 è un fattore moltiplicativo funzione del differenziale tra (i) il valore per azione minimo di RV determinato per il calcolo del Concambio in ipotesi di "zero" adesioni all'OPA e (ii) il prezzo dell'OPA.

**Concambio massimo:**  $0,251 + 0,00000000927499 \times n^{\circ}$  azioni RV apportate in OPA

dove:

- 0,251 è il valore massimo del Concambio espresso in termini di n° di azioni RV per ogni azione INDI in ipotesi di "zero" adesioni all'OPA;
- 0,00000000927499 è un fattore moltiplicativo funzione del differenziale tra (i) il valore per azione massimo di RV determinato per il calcolo del Concambio e (ii) il prezzo dell'OPA.

<sup>10</sup> Senza quindi tenere conto degli effetti che l'OPA di INDI su RV determinerà sulla situazione patrimoniale di INDI.





Spettabile  
 Consiglio di Amministrazione  
 Industria e Innovazione S.p.A.  
 Via Durini, 18  
 20122 Milano  
 Italia

Milano, 28 settembre 2009

Egredi Consiglieri di Amministrazione,

Industria e Innovazione S.p.A. (di seguito, "Industria e Innovazione" ovvero "INDI") ha manifestato interesse a procedere ad una riorganizzazione societaria volta alla realizzazione dell'integrazione (di seguito, l'"Operazione") con la partecipata Realty Vailog S.p.A. (di seguito, "Realty Vailog" ovvero "RV" e, congiuntamente a Industria Innovazione, le "Società"), nella prospettiva di valorizzazione, anche attraverso dismissioni, dei rispettivi investimenti attuali nonché di una progressiva focalizzazione dell'attività nelle energie rinnovabili, al fine di divenire un operatore in grado di integrare le diverse tecnologie presenti sul mercato, attivo non solo nella produzione di energia, ma anche in grado di porsi quale interlocutore qualificato per l'industrializzazione e lo sviluppo di nuove tecnologie, mirate ad ottimizzare tanto il processo produttivo quanto il prodotto.

L'Operazione prevede il lancio di un'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria (di seguito, "OPA") su Realty Vailog e la successiva fusione per incorporazione di Industria e Innovazione in Realty Vailog (di seguito la "Fusione") mediante fusione inversa.

In tale contesto, Industria e Innovazione ha incaricato MPS Capital Services S.p.A. (di seguito, "MPSCS") di assisterla, in qualità di *advisor* finanziario esclusivo, nello studio e nella realizzazione della prospettata Operazione.

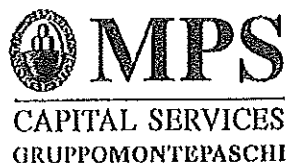
Industria e Innovazione è una *holding* di partecipazioni non quotata che detiene partecipazioni non di controllo in società operanti in vari settori di attività.

L'azionariato dell'offerente è composto da 19 soci, legati da un patto parasociale avente ad oggetto un sindacato di voto e di blocco di durata quinquennale. Nessuno dei soci esercita quindi il controllo su INDI. Sulla base dei valori di carico al 30 giugno 2009, le partecipazioni in Realty Vailog, attiva nel settore dello sviluppo immobiliare, e Reno De Medici S.p.A., operante nel settore cartario, rappresentano rispettivamente il 39% ed il 23% del totale delle partecipazioni presenti in portafoglio.

Recentemente INDI ha focalizzato la propria attività nello sviluppo di progetti integrati nel settore energetico, favorendo in particolare la produzione di energia da fonti rinnovabili e promuovendo sistemi tecnologici che mirano a massimizzare la produzione energetica.

Realty Vailog è una società quotata sul MTA, con una capitalizzazione al 25 settembre 2009 di circa euro 58 mln, venuta ad esistenza nel giugno 2006 a seguito della scissione parziale e

Mod. S10200 - 30.000 - 03/09



proporzionale del patrimonio immobiliare di Reno De Medici S.p.A.. Realty Vaillog opera nel settore immobiliare prevalentemente in Italia, Spagna e US in due macro aree di business:

- Sviluppo Immobiliare, tramite interventi di riqualificazione urbanistica di aree industriali e non, con un focus privilegiato per il settore della logistica industriale.
- *Property* Immobiliare, tramite l'attività di gestione di patrimoni immobiliari, prevalentemente a servizio del settore terziario (logistico, turistico, commerciale e dell'intrattenimento).

In conformità e alle condizioni del mandato conferito, Industria e Innovazione ha richiesto a MPSCS di esprimere la propria opinione professionale in merito alla congruità (di seguito "*Fairness Opinion*" ovvero il "Parere"), dal punto di vista finanziario per Industria e Innovazione, del rapporto di cambio delle azioni ordinarie di Industria e Innovazione in azioni ordinarie Realty Vaillog (di seguito, il "Rapporto di Cambio"), nell'ambito della prospettata Fusione, sulla quale il Vostro Consiglio di Amministrazione (di seguito, il "Consiglio") è stato chiamato a deliberare in data odierna.

A tale riguardo, è necessario premettere che il valore del capitale economico di Industria e Innovazione, ai fini del Rapporto di Cambio, sarà funzione del numero di azioni di RV consegnate in OPA, per effetto della diversa valorizzazione della partecipata RV per il calcolo del concambio, rispetto al prezzo d'OPA. Ciò comporta che sino alla conclusione del periodo di Offerta non sarà possibile determinare un rapporto di cambio puntuale data l'impossibilità di conoscere preventivamente il numero di azioni RV consegnate in OPA.

Pertanto in caso di adesione tale da portare la partecipazione di INDI in RV superiore al 90%, INDI intende procedere alla ricostituzione del flottante, eventualmente anche mediante sottoscrizione di un *Total Return Equity Swap* ("TREBS"). Tenuto conto della circostanza che tale strumento consentirebbe di effettuare il ricollocamento delle azioni eccedenti di RV in un orizzonte temporale di medio periodo e comunque sufficientemente ampio da garantire la valorizzazione delle azioni, il Consiglio ha ipotizzato un prezzo medio di rivendita di € 2,50 per azione in linea con il prezzo d'OPA.

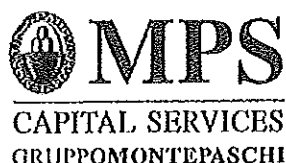
Pertanto, nel caso di specie, il Consiglio riunitosi in data 28 settembre 2009 ha individuato la seguente formula di determinazione del Rapporto di Cambio (di seguito, la "Formula di Determinazione del Rapporto di Cambio").

$$0,251 + 0,0000000927499 * n^{\circ} \text{ azioni RV apportate in OPA}$$

Dove:

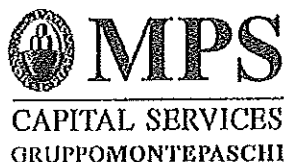
- 0,251 è il Rapporto di Cambio nelle ipotesi di "zero adesioni" all'OPA;
- 0,0000000927499 è un fattore incrementale del concambio per ogni azione INDI, funzione del maggior valore di ogni azione RV apportata all'OPA rispetto al prezzo OPA, da applicarsi per partecipazioni di INDI in RV fino ad un massimo del 90%.

Con la precisazione che, per le ragioni sopra esposte, in caso di adesioni tali da portare la partecipazione di INDI in RV superiore al 90%, il Consiglio ha determinato il concambio fisso in 0,401 azioni di RV per ogni azione INDI.



Ai fini della presente *Fairness Opinion*, MPSCS ha esaminato i seguenti elementi contabili e informativi forniti dalle Società:

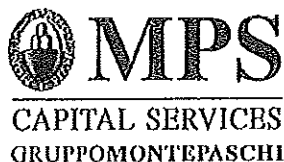
- Per Industria e Innovazione:
  - i. Bilancio al 31 dicembre 2008 e situazione patrimoniale al 30 giugno 2009;
  - ii. Relazione di stima del valore delle partecipazioni di Alerion Industries S.p.A. oggetto di cessione ad INDI redatta dal Prof. Dott. Francesco Perrini in data 31 luglio 2008;
  - iii. Banca MB:
    - bilancio consolidato al 31 dicembre 2008;
  - iv. CIB – Compagnia Italiana Energie S.p.A.:
    - bilancio consolidato al 31 dicembre 2008;
    - *brochure* di presentazione del gruppo;
  - v. Mediapason S.p.A.
    - bilancio consolidato e d'esercizio al 31 dicembre 2008;
    - indicazioni fornite dal *management* sull'andamento economico finanziario e sulle prospettive della società per il periodo 2009/2011;
    - *budget* 2009;
    - bilanci ed *equity research* delle società comparabili utilizzate per la determinazione dei multipli di mercato;
  - vi. Officine CST S.p.A.:
    - bilancio di esercizio al 31 dicembre 2008;
    - *business plan* 2009/2013;
  - vii. RCR Cristalleria Italiana S.p.A.:
    - bilancio consolidato e di esercizio al 31 dicembre 2008;
    - piano finanziario 2009/2012 predisposto dalla società;
    - piano di risanamento ex art. 67 L.F. asseverato dal Prof Aldo Bompiani in data 3 luglio 2009;
    - bilanci ed *equity research* delle società comparabili utilizzate per la determinazione dei multipli di mercato;
  - viii. Reno De Medici S.p.A.:
    - bilancio consolidato e di esercizio al 31 dicembre 2008;
    - relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2009;
    - *equity research* "Intermonte" del 7 agosto 2009;
    - bilanci ed *equity research* delle società comparabili utilizzate per la determinazione dei multipli di mercato;



- ix. documenti descrittivi dei progetti relativi all'impianto di pirolisi alimentato a biomasse solide per la generazione di energia elettrica ed all'impianto di essiccamento fanghi.
- Per Realty Vailog:
- i. Bilancio consolidato e d'esercizio al 31 dicembre 2008, relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2009 e situazione patrimoniale al 30 giugno 2009 pro-forma per le cessioni di Adriatica Turistica S.p.A. e di Vailog S.r.l., in corso di perfezionamento;
  - ii. Iniziativa immobiliare "Proprietà Magenta Boffalora":
    - *business plan* Magenta Boffalora 2009/2013;
    - perizia redatta da "Real Estate Advisory Group" in data 24 luglio 2009;
  - iii. iniziativa immobiliare "Proprietà San Cugat - Barcellona":
    - analisi *asset* San Cugat;
    - studio di mercato redatto da "Espais" sulle condizioni del mercato immobiliare di Barcellona;
    - perizia redatta da "Real Estate Advisory Group" in data 3 ottobre 2008;
  - iv. iniziativa 400 Fifth Avenue – New York:
    - *business plan* dell'iniziativa redatto da Bizzi & Partners nel mese di marzo 2009;
  - v. bilanci ed *equity research* delle società comparabili utilizzate per la determinazione dei multipli di mercato;
  - vi. immobile di Arluno:
    - perizia redatta da "Real Estate Advisory Group" in data 24 luglio 2009.

Sono stati inoltre consultati i più diffusi *data base* (quali Bloomberg, Thomson One Banker, Factiva) per esprimere stime ed altre informazioni finanziarie.

Ai fini della predisposizione del presente Parere, MPSCS ha fatto affidamento sulla veridicità, correttezza, accuratezza e completezza di tutta la documentazione e tutte le informazioni di cui sopra, senza sottoporla a verifica indipendente. MPSCS non ha compiuto alcuna indagine o valutazione indipendente di tale documentazione e di tali informazioni. Inoltre MPSCS non ha fornito, ottenuto o esaminato, per Vostro conto, alcun parere specialistico - quali, a titolo esemplificativo, ma non esaustivo, pareri legali, contabili, attuariali, ambientali, informatici o fiscali - e, di conseguenza, il Parere non tiene in considerazione le possibili implicazioni relative a tali aspetti ed eventualmente oggetto di tali tipi di parere. MPSCS ha discusso la documentazione e le informazioni di cui sopra, unitamente alle motivazioni strategiche ed ai benefici attesi dall'Operazione, con alcuni rappresentanti del top *management* di INDI ed RV e con il consulente finanziario di RV. MPSCS, invece, non ha discusso la documentazione e le informazioni di cui sopra, né ha avuto contatti di alcun genere, con il management di alcuna delle società controllate o partecipate da INDI, ad eccezione fatta che per RV, e da RV - quali, a titolo esemplificativo,



discussioni e attività di *financial due diligence* relative a tali società ed alla loro *performance* passata e prospettica - ai fini dell'espressione del presente Parere.

L'analisi non ha riguardato l'individuazione o la quantificazione di eventuali passività potenziali, ma ha tenuto conto di quanto riflesso nei bilanci di INDI e RV e portato a conoscenza di MPSCS dal *management* delle Società. MPSCS non ha compiuto perizie indipendenti sul valore delle singole attività e passività di INDI e RV (incluse le attività e passività fuori bilancio).

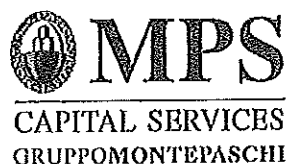
Ai fini della predisposizione del presente Parere, MPSCS ha assunto che tutte le approvazioni e autorizzazioni regolamentari o di altro tipo relative all'Operazione, saranno ottenute senza alcun effetto negativo rilevante sulle Società. Ai fini della predisposizione del presente Parere, le analisi svolte da MPSCS sono, tra l'altro, basate sull'ipotesi del conseguimento degli obiettivi reddituali e finanziari previsti nei piani di gestione elaborati dal *management* delle Società. L'esame critico di tali piani richiederebbe un'analisi di carattere industriale e di *business* più approfondita di quella condotta per il rilascio del presente documento e con competenze diverse da quelle di una *Investment Bank*, quale MPSCS.

Ferme le ulteriori limitazioni ed indicazioni precisate nel seguito e data la specifica finalità dell'Incarico, la determinazione della congruità del Rapporto di Cambio e le stime ad esso funzionali del valore relativo dei capitali economici delle Società sono state effettuate con l'ottica di esprimere una stima comparativa dei valori delle Società, dando preminenza all'omogeneità dei criteri adottati rispetto alla determinazione del valore assoluto delle Società considerate singolarmente. Tali valutazioni devono essere intese con riferimento esclusivo alla specifica operazione di Fusione ed in funzione degli specifici obiettivi indicati e, pertanto, non possono essere utilizzate per finalità differenti o considerate isolatamente rispetto al contesto in cui sono state formulate.

Secondo una consolidata prassi professionale, in tali contesti, i metodi di valutazione usati debbono essere "raffrontabili", "omogenei" e "coerenti". Nella fattispecie, anche tenendo conto che nell'attivo di Industria e Innovazione è presente una partecipazione in Realty Vailog, tali principi hanno indotto all'utilizzo delle medesime metodologie valutative per entrambe le Società. In particolare si è fatto riferimento al metodo della Somma delle Parti, che consiste nella stima del valore del capitale economico della società oggetto di valutazione come somma dei valori delle partecipazioni e/o delle attività da essa possedute - ciascuna considerata come un'entità economica valutabile singolarmente - al netto delle passività rilevanti.

La metodologia della Somma delle Parti è stata ritenuta la più idonea per la valorizzazione di entrambe le Società oltre che per garantire i principi metodologici sopra richiamati, anche in virtù delle loro caratteristiche specifiche, avendo considerato che INDI rappresenta una *holding* finanziaria che controlla attività eterogenee, e che RV investe in iniziative immobiliari con profili diversi e specifici e quindi valutabili singolarmente al fine di cogliere a pieno tutte le variabili.

Il presente Parere si basa necessariamente sulle condizioni economiche, monetarie, di mercato e sulle altre condizioni esistenti alla data di esso, nonché sulle informazioni che



sono state fornite da INDI e RV a MPSCS sino ad oggi. Eventi che si verificassero successivamente alla data odierna potrebbero incidere sui presupposti e sul contenuto del presente Parere; tuttavia MPSCS non ha alcun obbligo di aggiornare o modificare o confermare il Parere stesso.

Il presente parere è espresso esclusivamente a vantaggio del Consiglio di Amministrazione di INDI in relazione all'Operazione e ai fini della stessa, mentre non è stato espresso per conto, né conferirà diritti o rimedi agli azionisti di INDI o di RV o ad alcun altro soggetto, né potrà essere usato a fini diversi.

MPSCS non esprime alcun parere in merito alla decisione del Consiglio di Amministrazione di INDI di effettuare (o non effettuare) l'operazione o qualsiasi altra operazione, decisioni tutte che restano nella piena ed esclusiva autonomia di giudizio del Consiglio stesso.

MPSCS non esprime alcuna opinione relativamente ai futuri prezzi a cui le azioni di RV saranno scambiate sul mercato azionario a seguito dell'annuncio e del perfezionamento della Fusione. MPSCS non autorizza terze parti diverse dal Consiglio a fare affidamento sulle analisi e sulle conclusioni esposte nel presente Parere e declina espressamente ogni responsabilità per qualunque conseguenza direttamente od indirettamente derivante a qualunque titolo da un utilizzo del Parere per scopi e/o finalità diverse da quelle indicate. Il presente Parere non costituisce, né MPSCS formula in alcun modo, una raccomandazione agli azionisti INDI e/o RV a votare a favore della Fusione. Nell'accettare il presente Parere il Consiglio di Amministrazione di INDI accetta che lo stesso sia riservato e non possa essere divulgato a soggetti terzi rispetto al medesimo Consiglio destinatario dello stesso o possa essere riprodotto, in tutto o in parte, senza la preventiva autorizzazione scritta di MPSCS, fatti salvi gli eventuali adempimenti di legge. Ciò fermo restando che MPSCS autorizza sin d'ora INDI ad includere il Parere nella documentazione societaria prevista dalla legge e dai regolamenti applicabili in funzione della Fusione.

In virtù delle analisi e verifiche effettuate, condizionatamente a quanto sopra e tenuto conto che il Rapporto di Cambio varia in funzione delle adesioni all'OPA, è nostra opinione che:

1. il Rapporto di Cambio di 0,251 azioni di RV per ogni azione INDI, nell'ipotesi di "zero adesioni" all'OPA, sia congruo dal punto di vista finanziario per INDI;
2. tutti i possibili concambi risultanti dall'applicazione della Formula di Determinazione del Rapporto di Cambio, per ogni livello di partecipazione di INDI in RV pari o superiore alla Soglia Minima del 38%, siano congrui dal punto di vista finanziario per INDI.

MPS Capital Services S.p.A.

Carmine Mancini

Vice Direttore Generale

Paolo Panariello

Responsabile Corporate Advisory & Origination



Spettabile  
Consiglio di Amministrazione  
Industria e Innovazione S.p.A.  
Via Durini, 18  
20122 Milano  
Italia

Milano, 28 ottobre 2009

Egregi Consiglieri di Amministrazione,

in conformità al mandato conferito da Industria e Innovazione S.p.A. (di seguito "Industria e Innovazione" ovvero "INDI") a MPS Capital Services S.p.A. (di seguito "MPSCS") - società interamente controllata da Gruppo Monte Paschi di Siena - in data 28 settembre 2009, ci è stato richiesto di confermare il parere rilasciato al Vostro Consiglio di Amministrazione in data 28 settembre 2009 (di seguito il "Parere" ovvero la "Fairness Opinion") in merito alla congruità per INDI, dal punto di vista finanziario, del rapporto di cambio (di seguito il "Rapporto di Cambio") delle azioni ordinarie di Industria e Innovazione in azioni ordinarie Realty Vailog S.p.A. (di seguito "Realty Vailog" ovvero "RV") e, congiuntamente a Industria Innovazione, le "Società") nell'ambito dell'operazione di fusione inversa per incorporazione di Industria e Innovazione in Realty Vailog (di seguito la "Fusione"). Il Parere è allegato alla presente.

Ci avete informato che dal 28 settembre 2009 non si è verificato alcun evento che influenzi o possa influenzare in modo significativo alcuno dei documenti, informazioni, dati, proiezioni o ipotesi da Voi messi a nostra disposizione e ai quali si fa riferimento nella *Fairness Opinion*, né la situazione economico-finanziaria, il *business*, le attività o passività o prospettive di Industria e Innovazione, di Realty Vailog e delle società da esse controllate.

In aggiunta ai documenti ed informazioni esaminati ai fini del Parere abbiamo esaminato i seguenti documenti che il Vostro Consiglio di Amministrazione è chiamato ad approvare in data odierna: *i*) il progetto di fusione per incorporazione di INDI in Realty Vailog; e *ii*) la bozza della relazione del Consiglio di Amministrazione di INDI sul progetto di fusione per incorporazione di INDI in Realty Vailog.

Sulla base di, e subordinatamente a, quanto precede e tenuto conto dei medesimi criteri, ipotesi, finalità e limitazioni descritte nella *Fairness Opinion*, nonché ai termini ed alle condizioni previste nel mandato sottoscritto in data 28 settembre u.s., tra INDI e MPSCS, Vi confermiamo, alla data odierna, le conclusioni esposte nella *Fairness Opinion* e, quindi, la congruità per INDI, dal punto di vista finanziario, del Rapporto di Cambio delle azioni ordinarie di Industria e Innovazione in azioni ordinarie Realty Vailog nell'ambito della Fusione, come approvato in data odierna dai rispettivi Consigli di Amministrazione delle Società.

MPS Capital Services S.p.A.

  
Carmine Mancini  
Vice Direttore Generale

Paolo Panariello

Responsabile Corporate Advisory & Origination  


Allegato 8 (c)

**Relazione di Stima dei Rapporti di Cambio relativi alla Fusione per  
Incorporazione di Industria e Innovazione S.p.A. in Realty Vailog S.p.A.**

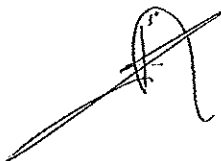
---

 **INDUSTRIA e  
INNOVAZIONE**

 **MPS**  
CAPITAL SERVICES  
GRUPPO MONTepaschi

Direzione Investment Banking

Milano, 28 ottobre 2009





## INDICE

### 1. PREMESSA

- 1.1. Oggetto e ambito dell'incarico
- 1.2. Descrizione dell'operazione
- 1.3. Data di riferimento
- 1.4. Documentazione ed informazioni utilizzate
- 1.5. Presupposti e limiti

### 2. INFORMAZIONI SULLE SOCIETÀ

- 2.1. Struttura del Gruppo
- 2.2. Industria e Innovazione
- 2.3. Realty Vailog


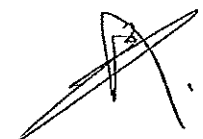
### 3. METODI DI VALUTAZIONE ADOTTATI

- 3.1 Premessa
- 3.2 Metodi di valutazione adottati

### 4. DESCRIZIONE E APPLICAZIONE DEI METODI DI VALUTAZIONE

- 4.1 Metodo della Somma delle Parti
- 4.2 Difficoltà e limitazioni nell'applicazione dei metodi di valutazione

### 5. CONCLUSIONI

## 1. PREMESSA

### 1.1. Oggetto e ambito dell'incarico

Industria e Innovazione S.p.A. (di seguito, "Industria e Innovazione" ovvero "INDI") ha manifestato interesse a procedere ad una riorganizzazione societaria volta alla realizzazione dell'integrazione (di seguito, l' "Operazione") con la partecipata Realty Vailog S.p.A. (di seguito, "Realty Vailog" ovvero "RV" e, congiuntamente a Industria Innovazione, le "Società").

L'Operazione prevede il lancio di un'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria (di seguito, "OPA") su Realty Vailog, soggetta a determinate condizioni di efficacia e la successiva fusione per incorporazione di Industria e Innovazione in Realty Vailog (di seguito, la "Fusione") mediante fusione inversa.

In tale contesto, Industria e Innovazione ha incaricato MPS Capital Services S.p.A. (di seguito, "MPSCS") di assisterla, in qualità di *advisor* finanziario esclusivo, nello studio e nella realizzazione della prospettata Operazione.

In conformità ai termini e alle condizioni del mandato conferito, Industria e Innovazione ha richiesto a MPSCS di esprimere la propria opinione professionale in merito alla congruità, dal punto di vista finanziario per Industria e Innovazione, del rapporto di cambio delle azioni ordinarie di Industria e Innovazione in azioni ordinarie Realty Vailog (di seguito, il "Rapporto di Cambio"), nell'ambito della prospettata Fusione.

In data 28 settembre 2009, RV ed INDI hanno sottoscritto un protocollo di intesa contenente le linee guida di un programma di integrazione fra le due Società e di riposizionamento strategico delle rispettive attività, e nella stessa data, INDI ha comunicato alla Consob e al mercato la decisione di promuovere l'OPA, ai sensi degli articoli 102 e 114 del TUF e 66 del Regolamento Emittenti.

In relazione a quanto sopra, sempre in data 28 settembre 2009, MPSCS ha rilasciato al Consiglio di Amministrazione di INDI (di seguito, il "Consiglio") la propria opinione professionale (di seguito, "*Fairness Opinion*" ovvero il "Parere") nella quale si ritiene che a quella data, tenuto conto dei criteri, ipotesi, finalità e limitazioni descritte nella *Fairness Opinion*, sia da ritenersi congrua dal punto di vista finanziario per INDI la formula di determinazione del Rapporto di Cambio determinata dal Consiglio in:

$$0,251 + 0,00000000927499 * n^{\circ} \text{ azioni RV apportate in OPA}$$

dove:

- 0,251 è il Rapporto di Cambio per ogni azione Industria e Innovazione nelle ipotesi di zero adesioni all'OPA, approssimato al terzo decimale per omogeneità con il rapporto di cambio puntuale che sarà identificato al termine dell'OPA. Peraltro, ai soli fini del calcolo dei due estremi del Rapporto di Cambio, tale addendo è stato considerato in forma più estesa e, quindi, più precisamente in 0,2507622;

- 0,0000000927499 è un fattore incrementale del concambio per ogni azione Industria e Innovazione, funzione del maggior valore di ogni azione Realty Vailog apportata all'OPA rispetto al prezzo d'OPA, da applicarsi per partecipazioni di INDI in RV fino ad un massimo del 90%.

Successivamente con lettera del 28 ottobre 2009 (di seguito, la "Lettera di Conferma"), MPSCS, sulla base di e subordinatamente alle premesse e qualificazioni descritte nella Lettera di Conferma e nella *Fairness Opinion*, ha confermato al Consiglio; a tale data, le conclusioni espresse nella *Fairness Opinion* del 28 settembre 2009.

La *Fairness Opinion* rilasciata in data 28 settembre 2009 e la Lettera di Conferma del 28 ottobre 2009 sono state redatte unicamente per fornire al Consiglio l'opinione professionale di MPSCS in merito alla congruità del Rapporto di Cambio e, pertanto, non sono state espresse per conto, né conferiscono diritti o rimedi agli azionisti di INDI o di RV o ad alcun altro soggetto, né possono essere usate a fini diversi.

MPSCS non ha espresso né esprime alcun parere, né ha fornito né fornisce alcuna indicazione, in merito alla decisione del Consiglio di Amministrazione di INDI di effettuare (o non effettuare) l'Operazione o qualsiasi altra operazione, decisioni tutte che restano nella piena ed esclusiva autonomia di giudizio del Consiglio stesso.

MPSCS non ha espresso, né esprime, alcuna opinione relativamente ai futuri prezzi a cui le azioni di RV saranno scambiate sul mercato azionario, a seguito dell'annuncio e del perfezionamento della Fusione. MPSCS non ha autorizzato, né autorizzerà, terze parti diverse dal Consiglio a fare affidamento sulle analisi e sulle conclusioni esposte nel Parere, né nel presente documento (di seguito, la "Relazione"), e declina espressamente ogni responsabilità per qualunque conseguenza direttamente od indirettamente derivante a qualunque titolo da un utilizzo del Parere, ovvero della documentazione di supporto, per scopi e/o finalità diverse da quelle indicate. Il Parere e la presente Relazione non costituiscono, né MPSCS formula in alcun modo, una raccomandazione agli azionisti di INDI e/o di RV a votare a favore della Fusione. Nell'accettare il Parere e la presente Relazione il Consiglio di Amministrazione di INDI accetta che gli stessi siano riservati e non possano essere divulgati a soggetti terzi rispetto al medesimo Consiglio destinatario degli stessi o possano essere riprodotti, in tutto o in parte, senza la preventiva autorizzazione scritta di MPSCS, fatti salvi gli eventuali adempimenti di legge. Ciò fermo restando che MPSCS ha autorizzato INDI ad includere il Parere nella documentazione societaria prevista dalla legge e dai regolamenti applicabili in funzione della Fusione.

Ferme le ulteriori limitazioni ed indicazioni precisate nel seguito e data la specifica finalità dell'incarico, la determinazione della congruità del Rapporto di Cambio e le stime ad esso funzionali del valore relativo dei capitali economici delle Società sono state effettuate con l'ottica di esprimere una stima comparativa dei valori delle Società, dando preminenza all'omogeneità dei criteri adottati, rispetto alla determinazione del valore assoluto delle Società considerate singolarmente. Tali valutazioni devono essere intese con riferimento esclusivo alla specifica operazione di Fusione ed in funzione degli specifici obiettivi indicati e, pertanto, non possono essere utilizzate per finalità differenti o considerate isolatamente rispetto al contesto in cui sono state formulate.

Il Parere e la presente Relazione si basano necessariamente sulle condizioni economiche, monetarie, di mercato e sulle altre condizioni esistenti alla data in cui sono stati emessi, nonché sulle informazioni che sono state fornite a MPSCS da INDI e RV o da suoi consulenti, amministratori, dipendenti o rappresentanti. Eventi che si verificassero successivamente alla data odierna potrebbero incidere sui presupposti e sul contenuto del Parere e della presente Relazione; tuttavia MPSCS non ha alcun obbligo di aggiornare o modificare o confermare il Parere e la Relazione.

Il Parere e la presente Relazione, inoltre, non costituiscono, né possono essere interpretati come, o assimilati a, una relazione ai sensi dell'art. 2501-sexies, c.c., una perizia ai sensi dell'Allegato 3A del Regolamento CONSOB 11971/99 o una relazione ai sensi dello stesso Regolamento. In particolare, le valutazioni finanziarie e le metodologie di calcolo su cui si basa il Parere, ovvero la Relazione, possono differire da quelle utilizzate dall'esperto indipendente che valuterà la congruità del Rapporto di Cambio.

Nel redigere il Parere e la Relazione, MPSCS ha agito quale *advisor* finanziario di INDI con riferimento all'Operazione e, pertanto, riceverà un compenso per l'espletamento di tale attività. In conformità ai termini e alle condizioni del mandato conferito, MPSCS sarà tenuta manlevata ed indenne da responsabilità, danni, oneri, perdite, rischi e gravami di ogni sorta, derivanti dal rilascio del Parere. Si fa presente, da ultimo, che Industria e Innovazione è partecipata (al 12,22%) e intrattiene rapporti creditizi con il Gruppo Bancario MPS, cui appartiene MPSCS.

## 1.2 Descrizione dell'Operazione

L'Operazione si inquadra nell'ambito del menzionato progetto di integrazione tra Industria e Innovazione e Realty Vailog.

Le motivazioni dell'integrazione si iscrivono nel processo di revisione delle strategie di *business* messo in atto da RV in concomitanza delle recenti operazioni di cessione di propri *assets*. In particolare, RV ha annunciato in data 22 luglio 2009 la cessione a Piovesana Holding S.p.A. della partecipazione detenuta in Adriatica Turistica S.p.A.. Inoltre, Realty Vailog e Parval S.r.l. hanno raggiunto un accordo per la cessione a quest'ultima della partecipazione in Vailog S.r.l..

Le predette operazioni comporteranno una sostanziale modifica della struttura di *business* di Realty Vailog che, pur mantenendo un profilo di rischio del proprio *business* su livelli relativamente contenuti, intende cogliere nuove opportunità per offrire una più adeguata remunerazione agli azionisti e, in generale, per accrescere l'attrattività del titolo sul mercato borsistico.

In tale contesto, Industria e Innovazione ha manifestato interesse a procedere ad un'integrazione delle rispettive attività, nella prospettiva di valorizzazione, anche attraverso dismissioni, dei rispettivi investimenti attuali nonché di una progressiva focalizzazione di parte significativa delle attività dei due gruppi nelle energie rinnovabili, per divenire un operatore in grado di integrare le diverse tecnologie presenti sul mercato, attivo non solo nella produzione di energia, ma anche in grado di porsi quale interlocutore qualificato per l'industrializzazione e per lo sviluppo di nuove tecnologie mirate ad ottimizzare tanto il

processo produttivo quanto il prodotto. Con il perfezionamento dell'Operazione, inoltre, INDI risulterebbe quotata sul MTA.

Realty Vailog, per parte sua, ritiene che l'integrazione possa rappresentare un'interessante opportunità per il riposizionamento delle proprie attività all'esito delle dismissioni recentemente definite.

La struttura dell'Operazione prevede la promozione, da parte di Industria e Innovazione, di un'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria sulle azioni di Realty Vailog, annunciata in data 28 settembre 2009, soggetta a determinate condizioni di efficacia, e l'approvazione della fusione inversa, con incorporazione di Industria e Innovazione da parte di RV. L'Operazione sarà finanziata interamente a debito tramite finanziamento bancario da parte del Gruppo MPS. Per effetto della Fusione il patrimonio di Realty Vailog concorrerà con quello di Industria e Innovazione a costituire garanzia generica e/o fonte di rimborso del finanziamento, con conseguente applicazione della disciplina di cui all'art. 2501-bis c.c. (fusione a seguito di acquisizione con indebitamento).

L'OPA è condizionata (i) al raggiungimento di una soglia partecipativa pari ad almeno il 66,67% del capitale sociale di RV, con facoltà di rinuncia da parte di Industria e Innovazione, anche in considerazione degli assetti proprietari determinatisi ad esito dell'offerta (di seguito, la "Condizione Soglia"), nonché (ii) al mancato verificarsi, entro il primo giorno di borsa aperta successivo al termine del periodo di adesione, a livello nazionale o internazionale, di eventi comportanti gravi mutamenti nella situazione di mercato che abbiano effetti sostanzialmente pregiudizievoli sull'OPA e/o sulla situazione patrimoniale e finanziaria di Realty Vailog alla data del verificarsi di tali eventi (di seguito, la "Condizione MAC").

In ogni caso la Condizione Soglia non potrà essere rinunciata - e l'OPA non diverrà dunque efficace - laddove non venga raggiunto un livello di adesioni tale da determinare una partecipazione di Industria e Innovazione in Realty Vailog almeno pari al 38% del capitale sociale. In caso di rinuncia, peraltro, l'efficacia dell'OPA sarà condizionata all'adozione, entro i 45 giorni successivi alla chiusura del periodo di adesione dell'OPA stessa, della delibera di approvazione della Fusione da parte degli azionisti di RV (di seguito, la "Condizione Fusione").

INDI potrà ulteriormente rinunciare (i) alla Condizione Fusione, nonché (ii) alla Condizione MAC, previo consenso della banca finanziatrice.

L'OPA non è finalizzata al *delisting* di Realty Vailog, pertanto, nell'ipotesi in cui Industria e Innovazione venisse a detenere, per effetto delle adesioni all'OPA e di eventuali acquisti effettuati al di fuori dell'OPA durante il periodo di adesione, una partecipazione superiore al 90% del capitale sociale di RV, INDI ha dichiarato la propria intenzione di ricostituire il flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle quotazioni. In tale circostanza INDI, ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF, non avrà l'obbligo di acquistare le restanti azioni dagli azionisti di Realty che ne facciano richiesta.

Per l'ipotesi in cui Industria e Innovazione venisse a detenere, per effetto delle adesioni all'OPA e di eventuali acquisti effettuati al di fuori dell'OPA durante il periodo di adesione, una partecipazione almeno pari al 95% del capitale sociale di RV, INDI ha dichiarato che:

- i. adempirà all'obbligo di acquistare le rimanenti azioni in circolazione, ai sensi dell'articolo 108, primo comma, del TUF;

- ii. procederà al ripristino del flottante sufficiente ad assicurare un regolare andamento delle negoziazioni;
- iii. non eserciterà il diritto di acquisto di cui all'art. 111 del TUF sulle rimanenti azioni in circolazione.

Posto che il raggiungimento di una soglia di partecipazione in Realty almeno pari al 95% comporterebbe necessariamente l'acquisto di titoli che rappresentino almeno il 90% delle azioni, non ricorreranno nel caso di specie i presupposti di applicazione dell'art. 108, comma 4, del TUF.

Ad esito dell'OPA è prevista l'approvazione della Fusione tra l'offerente e la *target*. La Fusione si realizzerà mediante assegnazione agli azionisti di Industria e Innovazione di azioni Realty Vailog possedute anche a seguito dell'offerta, con la precisazione che, laddove dette azioni non siano sufficienti a soddisfare gli azionisti della società incorporata secondo il rapporto di cambio deliberato, Realty Vailog delibererà un aumento di capitale a servizio della Fusione.

### 1.3 Data di riferimento

Le situazioni economiche e patrimoniali di riferimento delle Società, sulle quali è basata la presente Relazione, sono quelle al 30 giugno 2009. Per quanto riguarda Realty Vailog, si è fatto riferimento alla situazione patrimoniale al 30 giugno 2009 pro-forma per le cessioni di Adriatica Turistica S.p.A. e di Vailog S.r.l., in corso di perfezionamento, in modo tale da considerare il patrimonio immobiliare e la posizione finanziaria netta coerenti con le operazioni di investimento e disinvestimento effettuate successivamente al 30 giugno 2009.

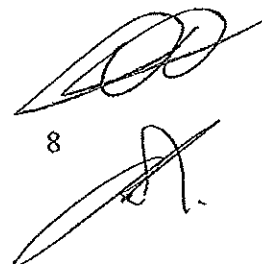
Non essendo a conoscenza di eventi significativi intervenuti successivamente alle date sopra indicate con riferimento alle Società, se non ovviamente le variazioni dei prezzi di mercato di Realty Vailog a seguito dell'annuncio dell'Operazione ed in conseguenza del generale andamento dei mercati finanziari, nonché le variazioni dei prezzi di mercato delle società quotate in cui Industria e Innovazione detiene partecipazioni, la data di riferimento della Relazione deve intendersi come quella nella quale la Relazione medesima viene rilasciata ad Industria e Innovazione.

### 1.4 Documentazione ed informazioni utilizzate

Ai fini della *Fairness Opinion* e della Relazione, MPSCS ha esaminato i seguenti elementi contabili e informativi forniti dalle Società:

- Per Industria e Innovazione:
  - i. Bilancio al 31 dicembre 2008 e situazione patrimoniale al 30 giugno 2009;
  - ii. Relazione di stima del valore delle partecipazioni di Alerion Industries S.p.A. oggetto di cessione ad INDI redatta dal Prof. Dott. Francesco Perrini in data 31 luglio 2008;

- iii. Banca MB:
    - bilancio consolidato al 31 dicembre 2008;
  - iv. CIE – Compagnia Italiana Energie S.p.A.:
    - bilancio consolidato al 31 dicembre 2008;
    - *brochure* di presentazione del gruppo;
  - v. Mediapason S.p.A.:
    - bilancio consolidato e d'esercizio al 31 dicembre 2008;
    - indicazioni fornite dal *management* sull'andamento economico finanziario e sulle prospettive della società per il periodo 2009/2011;
    - *budget* 2009;
    - bilanci ed *equity research* delle società comparabili utilizzate per la determinazione dei multipli di mercato;
  - vi. Officine CST S.p.A.:
    - bilancio di esercizio al 31 dicembre 2008;
    - *business plan* 2009/2013;
  - vii. RCR Cristalleria Italiana S.p.A.:
    - bilancio consolidato e di esercizio al 31 dicembre 2008;
    - piano finanziario ("di ristrutturazione") 2009/2012 predisposto dalla società;
    - piano di risanamento ex art. 67 L.F. asseverato dal Prof. Aldo Bompiani in data 3 luglio 2009;
    - bilanci ed *equity research* delle società comparabili utilizzate per la determinazione dei multipli di mercato;
  - viii. Reno De Medici S.p.A.:
    - bilancio consolidato e di esercizio al 31 dicembre 2008;
    - relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2009;
    - *equity research* "Intermonte" del 7 agosto 2009;
    - bilanci ed *equity research* delle società comparabili utilizzate per la determinazione dei multipli di mercato;
  - ix. documenti descrittivi dei progetti relativi all'impianto di pirolisi alimentato a biomasse solide per la generazione di energia elettrica ed all'impianto di essiccamento fanghi.
- Per Realty Vaillog:
- i. bilancio consolidato e d'esercizio al 31 dicembre 2008, relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2009 e situazione patrimoniale al 30 giugno 2009 pro-forma per le cessioni di Adriatica Turistica S.p.A. e di Vaillog S.r.l., in corso di perfezionamento;
  - ii. iniziativa immobiliare "Proprietà Magenta Boffalora":
    - *business plan* Magenta Boffalora 2009/2013;
    - perizia redatta da "Real Estate Advisory Group" in data 24 luglio 2009;



- iii. iniziativa immobiliare "Proprietà San Cugat - Barcellona":
  - analisi *asset* San Cugat;
  - studio di mercato redatto da "Espais" sulle condizioni del mercato immobiliare di Barcellona;
  - perizia redatta da "Real Estate Advisory Group" in data 3 ottobre 2008;
- iv. iniziativa "400 Fifth Avenue - New York":
  - *business plan* dell'iniziativa redatto da Bizzi & Partners nel mese di marzo 2009;
- v. bilanci ed *equity research* delle società comparabili utilizzate per la determinazione dei multipli di mercato;
- vi. immobile di Arluno:
  - perizia redatta da "Real Estate Advisory Group" in data 24 luglio 2009.

Sono stati inoltre consultati i più diffusi *data base* (quali Bloomberg, Thomson One Banker, Factiva) per esprimere stime ed altre informazioni finanziarie.

### 1.5 Presupposti e limiti

Ai fini della predisposizione del Parere e della Relazione, MPSCS:

- i ha fatto affidamento sulla veridicità, correttezza, accuratezza e completezza di tutta la documentazione e tutte le informazioni di cui sopra al paragrafo 1.4, senza sottoporla a verifica indipendente;
- ii non ha fornito, ottenuto o esaminato alcun parere specialistico - quali, a titolo esemplificativo, ma non esaustivo, pareri legali, contabili, attuariali, ambientali, informatici o fiscali - e, di conseguenza, il Parere non tiene in considerazione le possibili implicazioni relative a tali aspetti ed eventualmente oggetto di tali tipi di parere;
- iii ha discusso la documentazione e le informazioni di cui sopra, unitamente alle motivazioni strategiche ed ai benefici attesi dall'Operazione, con alcuni rappresentanti del *top management* di INDI ed RV e con il consulente finanziario di RV
- iv non ha discusso la documentazione e le informazioni di cui sopra, né ha avuto contatti di alcun genere, con il *management* di alcuna delle società controllate o partecipate da INDI, ad eccezione fatta che per RV, e da RV - quali, a titolo esemplificativo, discussioni e attività di *financial due diligence* relative a tali società ed alla loro *performance* passata e prospettica - ai fini dell'espressione del Parere;
- v non ha provveduto all'individuazione o la quantificazione di eventuali passività potenziali, ma ha tenuto conto di quanto riflesso nei bilanci di INDI e RV e portato a conoscenza di MPSCS dal *management* delle Società;
- vi non ha compiuto, né si è avvalsa di, perizie indipendenti sul valore delle singole attività e passività di INDI e RV (incluse le attività e passività fuori bilancio);
- vii ha assunto che tutte le approvazioni e autorizzazioni regolamentari o di altro tipo relative all'Operazione, saranno ottenute senza alcun effetto negativo rilevante sulle Società.

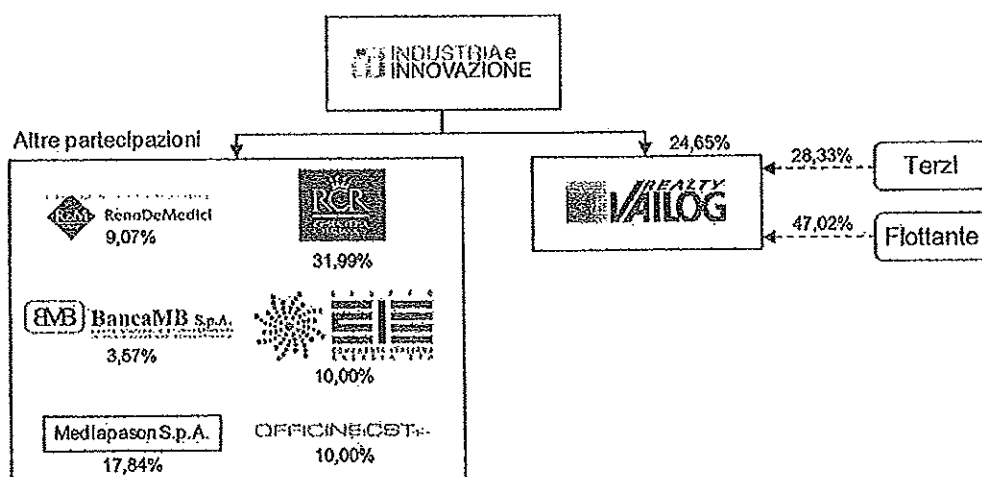


MPSCS non si assume, pertanto, alcuna responsabilità in merito alla veridicità, correttezza, completezza e accuratezza delle informazioni utilizzate, né fornisce alcuna garanzia, implicita o esplicita, al riguardo.

Ai fini della predisposizione del Parere e della presente Relazione, le analisi svolte da MPSCS sono, tra l'altro, basate sull'ipotesi del conseguimento degli obiettivi reddituali e finanziari previsti nei piani di gestione elaborati dal *management* delle Società. L'esame critico di tali piani richiederebbe un'analisi di carattere industriale e di *business* più approfondita di quella condotta per il rilascio della *Fairness Opinion* e della presente Relazione e con competenze diverse da quelle di una *Investment Bank*, quale MPSCS.

## 2. INFORMAZIONI SULLE SOCIETÀ

### 2.1 Struttura del Gruppo



### 2.2 Industria e Innovazione

Industria e Innovazione è una *holding* di partecipazioni non quotata che detiene partecipazioni non di controllo in società operanti in vari settori di attività.

Alla data della presente Relazione Industria e Innovazione detiene come unico attivo rilevante il portafoglio composto dalle seguenti partecipazioni:

	Partecipazione	Valore carico per az. (€)	Valore Carico Partecipazione (€)	% su portafoglio partecipazioni
<b>Partecipazioni in imprese collegate</b>				
Reno De Medici S.p.A.	9,07%	0,400	13.710.582	22,7%
Realty Vailog S.p.A.	24,65%	3,835	23.385.651	38,8%
RCR Cristalleria Italiana S.p.A.	31,99%	0,520	3.607.438	6,0%
<b>Totale</b>			<b>40.703.671</b>	<b>67,5%</b>
<b>Partecipazioni in altre imprese</b>				
Banca MB S.p.A.	3,57%	1,097	4.113.312	6,8%
Mediapason S.p.A.	17,84%	5,747	9.022.156	15,0%
Officine CST S.p.A.	10,00%	125,338	1.504.061	2,5%
CIE	10,00%	38,344	5.000.000	8,3%
<b>Totale</b>			<b>19.639.529</b>	<b>32,5%</b>
<b>Totale Partecipazioni</b>			<b>60.343.200</b>	<b>100,0%</b>

Recentemente INDI ha focalizzato la propria attività nello sviluppo di progetti integrati nel settore energetico, favorendo in particolare la produzione di energia da fonti rinnovabili e promuovendo sistemi tecnologici che mirano a massimizzare la produzione energetica.

Il capitale sociale di Industria e Innovazione è di euro 40,9 mln, suddiviso in 40,9 mln azioni ordinarie da nominali euro 1 ciascuna.

L'azionariato di INDI è composto da 19 soci, legati da un patto parasociale avente ad oggetto un sindacato di voto e di blocco di durata quinquennale. Nessuno dei soci esercita quindi il controllo sulla società.

### 2.3 Realty Vailog

Realty Vailog è una società quotata sul MTA, con una capitalizzazione al 25 settembre 2009, ultimo giorno di negoziazioni precedente all'annuncio dell'OPA, di circa euro 58 mln, venuta ad esistenza nel giugno 2006 a seguito della scissione parziale e proporzionale del patrimonio immobiliare di Reno De Medici S.p.A..

Realty Vailog opera nel settore immobiliare prevalentemente in Italia, Spagna e US in due macro aree di *business*:

- Sviluppo Immobiliare, tramite interventi di riqualificazione urbanistica di aree industriali e non, con un *focus* privilegiato per il settore della logistica industriale.
- *Property* Immobiliare, tramite l'attività di gestione di patrimoni immobiliari, prevalentemente a servizio del settore terziario (logistico, turistico, commerciale e dell'intrattenimento).

Il patrimonio immobiliare consolidato del Gruppo Realty Vailog al 30 giugno 2009, tenuto conto degli effetti pro-forma delle cessioni di Adriatica Turistica S.p.A. e di Vailog S.r.l., è di € 68,4 mln, di cui immobili per € 34,8 mln sono valutati al costo ed immobili per € 33,5 mln sono valutati al *fair value*.

Le principali iniziative immobiliari di RV attualmente in corso sono le seguenti:

- Proprietà Magenta (100%)
- 400 Fifth Avenue, New York (19,9%)
- Proprietà San Cugat Barcellona (100%)
- Eurozone (17,6%)

La cessione a Piovesana Holding S.p.A. della partecipazione detenuta in Adriatica Turistica S.p.A. e la cessione a Parval S.r.l. della partecipazione in Vailog S.r.l., annunciata il 28 settembre 2009, comporteranno una modifica sostanziale della struttura di *business* di RV con l'obiettivo di incrementare il valore per gli azionisti.

Alla data della presente Relazione, il capitale sociale di Realty Vailog è di euro 80.865.000 diviso in n. 24.732.480 azioni ordinarie prive di valore nominale.

### 3. METODI DI VALUTAZIONE ADOTTATI

#### 3.1 Premessa

I valori delle Società coinvolte nell'Operazione sono stati determinati in ipotesi di continuità aziendale ed in ottica cosiddetta "*stand alone*", ovvero a prescindere da ogni considerazione di carattere economico e finanziario relativa agli effetti dell'Operazione (quali ad es. eventuali risparmi di costi, sinergie di altro tipo od eventuali effetti di mercato attesi sulla quotazione dei titoli della società risultante dalla Fusione).


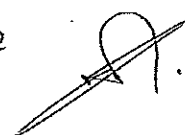
Secondo una consolidata prassi professionale, in tali contesti, i metodi di valutazione utilizzati debbono essere "raffrontabili", "omogenei" e "coerenti". Nella fattispecie, anche tenendo conto che nell'attivo di Industria e Innovazione è presente una partecipazione in Realty Vailog, tali principi hanno indotto all'utilizzo delle medesime metodologie valutative per entrambe le Società.

L'analisi non ha riguardato l'individuazione o la quantificazione di eventuali passività potenziali, ma ha tenuto conto di quanto riflesso nei bilanci di INDI e RV e portato a conoscenza di MPSCS dal *management* delle Società. MPSCS non ha compiuto perizie indipendenti sul valore delle singole attività e passività di INDI e RV.

Si ricorda infine che le valutazioni di fusione sono finalizzate alla stima di valori "relativi" delle società coinvolte e non di valori "assoluti" e che pertanto tali valori non potranno essere assunti a riferimento in contesti diversi dalla Fusione stessa.

#### 3.2 Metodi di valutazione adottati

Alla luce delle premesse metodologiche sopra richiamate e tenuto conto della finalità delle stime, dei criteri comunemente impiegati nella prassi valutativa nazionale ed internazionale con particolare riferimento alle *holding* di partecipazioni, delle caratteristiche proprie di

ciascuna Società, nonché infine del rapporto di controllo esistente tra Industria e Innovazione e Realty Vailog, è stata utilizzata la metodologia della Somma delle Parti.

La metodologia della Somma delle Parti è stata ritenuta la più idonea per la valorizzazione di entrambe le Società oltre che per garantire i principi metodologici sopra richiamati, anche in virtù delle loro caratteristiche specifiche, avendo considerato che INDI rappresenta una *holding* finanziaria che controlla attività eterogenee, e che RV investe in iniziative immobiliari con profili diversi e specifici e quindi valutabili singolarmente al fine di cogliere a pieno tutte le variabili.

Nel paragrafo 4 che segue si fornisce una descrizione della metodologia di cui sopra e della sua applicazione alle Società ai fini della determinazione dei Rapporti di Cambio.

#### 4. DESCRIZIONE E APPLICAZIONE DEI METODI DI VALUTAZIONE

##### 4.1 Metodo della Somma delle Parti

Il metodo della Somma delle Parti consiste nella stima del valore del capitale economico della società oggetto di valutazione come somma dei valori delle partecipazioni e/o delle attività da essa possedute - ciascuna considerata come un'entità economica valutabile singolarmente - al netto delle passività rilevanti.

Tale metodologia, quindi, tiene conto della presenza di una pluralità di aree di *business* diverse e non omogenee tra loro all'interno della società oggetto di valutazione.

In dettaglio, nell'ambito della metodologia della Somma delle Parti, si è proceduto come segue:

##### **Industria e Innovazione**

Nell'applicazione del metodo della Somma delle Parti a Industria e Innovazione, si è proceduto a valutare singolarmente le partecipazioni che essa detiene in portafoglio, considerando che rappresentano le sue uniche attività rilevanti.

Nell'individuazione del *range* di *equity value* di Industria e Innovazione non si è tenuto conto delle nuove iniziative di INDI poste in essere nel settore delle energie rinnovabili.

Le singole partecipazioni di INDI sono state valutate come segue:

Società	Settore di Riferimento	% di possesso	Range di valore	Criteri di valutazione
Reno De Medici S.p.A.	Cartario	9,07%	€ 11,8 – 14,8 mln	Multipli di Borsa
Realty Vaillog S.p.A.	Immobiliare	24,65%	€ 20,4 – 24,6 mln	Somma delle Parti
Mediapason S.p.A.	Media	17,84%	€ 7,9 – 10,6 mln	Multipli di Borsa
Banca MB	Finanziario	3,57%	€ 3,4 mln	Patrimonio Netto
RCR Cristalleria Italiana S.p.A.	Cristallo/Vetro	32,0%	€ 3,4 – 4,4 mln	Multipli di Borsa DCF
Compagnia Italiana Energie S.p.A.	Renewables Energy	10,0%	€ 5,0 mln	Costo di acquisto
Officine CST S.p.A.	Finanziario	10,0%	€ 1,4 – 1,8 mln	DCF
<b>Totale partecipazioni</b>			<b>€ 53,2 – 64,5 mln</b>	

Il valore del totale delle partecipazioni di INDI è compreso in un *range* tra € 53,2 – 64,5 mln. A tali valori è stata sottratta la posizione finanziaria netta della società al 30 giugno 2009, pari a € 23,2 mln, e le altre attività/passività di bilancio, pari a € 0,02 mln.

Il *range* di *equity value* di INDI così individuato è compreso tra € 30 – 41,3 mln, corrispondenti ad € 0,734 – 1,010 per azione.


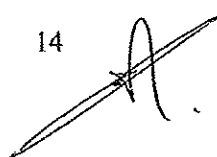
#### Realty Vaillog

Nell'applicazione del metodo della Somma delle Parti a Realty Vaillog, si è proceduto a valutare singolarmente le attività, composte da (i) iniziative immobiliari in corso, (ii) altre attività/passività, (iii) liquidità.

Per ciascuna iniziativa immobiliare si è individuato il *Net Asset Value* (NAV), partendo dalla determinazione, con metodologie diverse, del *Gross Asset Value* (GAV), al quale si è andata a sottrarre l'eventuale posizione finanziaria netta di competenza specifica dell'*asset*.

Per le aree relative alla Proprietà Magenta Boffalora, si è assunto l'ottenimento delle necessarie autorizzazioni per la riqualificazione urbanistica.

La tabella di seguito mostra i risultati della valorizzazione del patrimonio immobiliare di Realty Vaillog.

<i>Asset</i>	<b>GAV</b> <i>range di valore</i>	<b>PFN</b>	<b>NAV</b> <i>range di valore</i>	<b>Criteri di valutazione</b>
Proprietà Magenta Boffalora	€ 24,3 – 35,9 mln	€ 16,6 mln	€ 7,7 – 19,3 mln	DCF Multipli di Borsa
400 Fifth Avenue New York	€ 19,5 – 21,8 mln		€ 19,5 – 21,8 mln	DCF
Proprietà San Cugat Barcellona	€ 11,2 – 13,9 mln		€ 11,2 – 13,9 mln	Multipli di Borsa
Immobili Transazione Vailog (Eurozone e Arluno)	€ 13,8 – 13,9 mln		€ 13,8 – 13,9 mln	Valori di carico/perizia <sup>(1)</sup>
<b>Totale Patrimonio Immobiliare</b>			<b>€ 52,2 – 69,0 mln</b>	

(1) Valori di bilancio relativi alla relazione semestrale di RV al 30 giugno 2009 pro-forma

Al patrimonio immobiliare, così valorizzato, sono state sommate le altre attività/passività, pari a € -2,1 mln, e la liquidità, pari a € 32,7 mln, per le quali si è fatto riferimento ai valori di bilancio relativi alla relazione semestrale di RV al 30 giugno 2009 pro-forma per le cessioni di Adriatica Turistica S.p.A. e di Vailog S.r.l.

Il *range di equity value* di RV individuato è compreso tra € 82,9 – 99,6 mln, corrispondenti a € 3,351 – 4,028 per azione.

#### 4.2 Difficoltà e limitazioni nell'applicazione dei metodi di valutazione

Il valore delle Società utilizzato ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio, se ed in quanto basato su dati di natura previsionale, dipende dall'effettivo verificarsi delle ipotesi e delle assunzioni utilizzate per la redazione di tali previsioni. Le analisi svolte da MPSCS sono, tra l'altro, basate sull'ipotesi del conseguimento degli obiettivi reddituali e finanziari previsti nei piani di gestione elaborati dal *management* delle Società. L'esame critico di tali piani richiederebbe un'analisi di carattere industriale e di *business* più approfondita di quella condotta per il rilascio del Parere e della presente Relazione e con competenze diverse da quelle di una *Investment Bank*.

In alcuni casi, le informazioni esaminate sono risultate limitate a causa del basso livello di *coverage* sulle società quotate da parte di analisti indipendenti e per la ridotta disponibilità di informazioni su alcune partecipazioni minori di INDI non quotate. Tale limite si è manifestato in maniera più evidente per CIE - Compagnia Italiana Energie S.p.A. - società partecipata al 10% da Industria e Innovazione, per la quale è stato mantenuto il valore di carico della partecipazione, e per Banca MB, attualmente in stato di commissariamento, per la quale il valore di carico è stato rettificato adeguandolo al valore del Patrimonio Netto. La scarsa significatività dei volumi medi giornalieri scambiati non ha consentito l'applicazione

del metodo di valutazione dei Prezzi di Borsa, per le società quotate, quale metodo di raffronto con le altre metodologie utilizzate.

## 5. CONCLUSIONI

Tenuto conto delle ipotesi considerate, dei metodi di valutazione adottati, delle analisi e delle stime effettuate, nonché del complesso delle considerazioni in precedenza esposte, si è pervenuti ai *range* di valore per azione delle Società e del relativo Rapporto di Cambio, in ipotesi pre-OPA, sintetizzati nella tabella seguente.

	<i>lower end</i>	<i>upper end</i>
Equity value Realty Vallog (€/az.)	3,351	4,028
Equity value Industria e Innovazione (€/az.)	0,734	1,010
Rapporto di Cambio	0,219	0,251

Peraltro, si ritiene che le seguenti ragioni valutative giustificerebbero un Rapporto di Cambio posizionato nella parte alta del *range* sopra individuato:

- l'*equity value* di Realty Vallog è stato individuato senza considerare il metodo dei Prezzi di Borsa, anche a causa della scarsa significatività dei volumi scambiati, e valorizzando il patrimonio immobiliare sulla base di determinate ipotesi di sviluppo dei progetti in essere.
- il *range* di *equity value* di Industria e Innovazione è stato individuato senza considerare il contributo dei nuovi progetti nel campo delle energie rinnovabili.

Infine, tenuto conto che il valore del capitale economico di Industria e Innovazione, ai fini del Rapporto di Cambio, sarà funzione del numero di azioni di RV consegnate in OPA, per effetto della diversa valorizzazione della partecipata RV per il calcolo del concambio, rispetto al prezzo OPA, interamente finanziato mediante debito, ne consegue che sino alla conclusione del periodo di offerta non sarà possibile determinare un rapporto di cambio puntuale, data l'impossibilità di conoscere preventivamente il numero di azioni RV consegnate in OPA.

Alla luce di quanto sopra, gli estremi superiore ed inferiore dell'intervallo del Rapporto di Cambio possono essere espressi rispettivamente con una formula (di seguito, la "Formula di determinazione del Rapporto di Cambio") che può essere sintetizzata come segue:

$$\frac{\text{Equity Value INDI ante offerta} + ((\text{Valore RV/az.} - P \times \text{OPA}) \times \text{n}^\circ \text{ Adesioni})}{\text{Equity Value RV}} \times \frac{\text{n}^\circ \text{ azioni RV}}{\text{n}^\circ \text{ azioni INDI}}$$

La Formula di determinazione del Rapporto di Cambio porta all'individuazione di un *range* di concambi che hanno come unica variabile indeterminata "X" il numero di azioni portate in adesione in OPA e che sono di seguito rappresentati:

$0,219 + 0,0000000620696 * X$  azioni ordinarie RV per ogni azione ordinaria INDI

$0,251 + 0,0000000927499 * X$  azioni ordinarie RV per ogni azione ordinaria INDI

Milano, 28 ottobre 2009

MPS Capital Services S.p.A.

Carmine Maneini

Vice Direttore Generale

Paolo Panariello

Responsabile Corporate Advisory & Origination



**RELAZIONE SULL'ESAME DELLA SITUAZIONE  
PATRIMONIALE E DEL CONTO ECONOMICO  
CONSOLIDATI PRO-FORMA DEL GRUPPO REALTY  
VAILOG SPA (FUSIONE)**

**REALTY VAILOG SPA**

**30 GIUGNO 2009**

## RELAZIONE SULL'ESAME DELLA SITUAZIONE PATRIMONIALE E DEL CONTO ECONOMICO CONSOLIDATI PRO-FORMA DEL GRUPPO REALTY VAILOG SPA PER IL PERIODO CHIUSO AL 30 GIUGNO 2009.

Al Consiglio di Amministrazione della Realty Vailog SpA

- 1 Abbiamo esaminato i prospetti consolidati relativi alla situazione patrimoniale e al conto economico pro-forma corredati delle note esplicative di Realty Vailog SpA (di seguito il "Gruppo Realty Vailog") per il periodo chiuso al 30 giugno 2009 (di seguito "Prospetti Pro-forma"). Tali prospetti derivano dai dati storici relativi al bilancio semestrale abbreviato del Gruppo Realty Vailog al 30 giugno 2009, dai dati storici relativi al bilancio intermedio di Industria e Innovazione SpA al 30 giugno 2009 e dalle scritture di rettifica pro-forma ad esso applicate e da noi esaminate. Il bilancio semestrale abbreviato del Gruppo Realty Vailog al 30 giugno 2009 è stato da noi assoggettato a revisione contabile limitata a seguito della quale è stata emessa la relazione datata 5 agosto 2009. Il bilancio intermedio di Industria e Innovazione SpA al 30 giugno 2009 è stato assoggettato a revisione contabile limitata da parte di altro revisore a seguito della quale è stata emessa la relazione datata 15 ottobre 2009. La revisione contabile limitata è consistita principalmente nella raccolta di informazioni sulle poste del bilancio, nell'analisi dei criteri di valutazione e dei principi contabili utilizzati tramite colloqui con la direzione della società, e nello svolgimento di analisi di bilancio. La revisione contabile limitata ha escluso procedure di revisione quali sondaggi di conformità e verifiche o procedure di validità delle attività e delle passività ed ha comportato un'estensione di lavoro significativamente inferiore a quella di una revisione contabile completa. Di conseguenza, non abbiamo espresso un giudizio professionale di revisione sul bilancio semestrale abbreviato sopraindicato. I Prospetti Pro-forma sono stati redatti sulla base delle ipotesi descritte nelle note esplicative, per riflettere retroattivamente gli effetti dell'operazione di offerta pubblica di acquisto effettuata da Industria e Innovazione SpA sulle azioni di Realty Vailog SpA e della successiva fusione per incorporazione di Industria e Innovazione SpA in Realty Vailog SpA (di seguito l'"Operazione").
- 2 I prospetti consolidati della situazione patrimoniale e del relativo conto economico consolidati pro-forma, corredati delle note esplicative relativi al periodo chiuso al 30 giugno 2009 sono stati predisposti ai fini di quanto

richiesto dagli articoli 70 e 71-bis del regolamento approvato con deliberazione CONSOB n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche.

L'obiettivo dei Prospetti Pro-forma è quello di rappresentare, secondo criteri di valutazione coerenti con i dati storici e conformi alla normativa di riferimento, gli effetti sull'andamento economico e sulla situazione patrimoniale del Gruppo Realty Vailog dell'Operazione, come se essa fosse virtualmente avvenuta il 30 giugno 2009 e, per quanto si riferisce ai soli effetti economici, all'inizio dell'esercizio.

Tuttavia, va rilevato che, qualora l'Operazione fosse realmente avvenuta alla data ipotizzata, non necessariamente si sarebbero ottenuti gli stessi risultati rappresentati nei precitati prospetti.

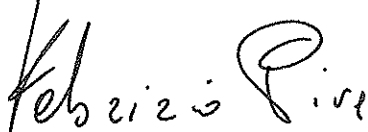
La responsabilità della redazione dei prospetti consolidati pro-forma compete agli amministratori della Realty Vailog SpA. E' nostra la responsabilità della formulazione di un giudizio professionale sulla ragionevolezza delle ipotesi adottate dagli Amministratori per la redazione dei Prospetti Pro-forma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

- 3 Il nostro esame è stato svolto secondo i criteri raccomandati dalla Consob nella comunicazione n.1061609 del 9 agosto 2001 per la verifica dei dati pro-forma ed effettuando i controlli che abbiamo ritenuto necessari per le finalità dell'incarico conferitoci.
- 4 Dal lavoro svolto nulla è emerso che ci induca a ritenere che le ipotesi di base adottate dalla Realty Vailog SpA per la redazione dei prospetti consolidati relativi alla situazione patrimoniale e al conto economico consolidati pro-forma relativi al periodo chiuso al 30 giugno 2009, corredati delle note esplicative per rappresentare retroattivamente gli effetti virtuali dell'Operazione non siano ragionevoli, che la metodologia utilizzata per l'elaborazione dei predetti prospetti non sia stata applicata correttamente per le finalità informative descritte in precedenza e, infine, che nella redazione dei medesimi prospetti siano stati utilizzati criteri di valutazione e principi contabili non corretti.
- 5 A titolo di richiamo di informativa, come indicato nella sezione introduttiva dei Prospetti Pro-forma, segnaliamo che i Prospetti Pro-forma includono anche gli effetti derivanti dalla cessione dell'intero capitale sociale di Adriatica Turistica SpA, avvenuta in data 30 settembre 2009 e gli effetti derivanti dalla cessione dell'intero capitale sociale di Vailog Srl, avvenuta in data 1 dicembre 2009. Con riferimento a tali cessioni gli amministratori di Realty Vailog SpA hanno predisposto appositi prospetti di stato

patrimoniale e conto economico consolidati pro forma del Gruppo Realty Vailog al 30 giugno 2009, inclusi in due appositi documenti informativi redatti ai sensi degli articoli 71 e 71-bis del regolamento approvato con deliberazione CONSOB n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche, depositati presso la sede sociale e presso la Borsa Italiana rispettivamente il 14 ottobre 2009 e il 15 dicembre 2009. Abbiamo effettuato l'esame dei medesimi prospetti pro-forma secondo i criteri raccomandati dalla Consob nella comunicazione n.1061609 del 9 agosto 2001 e abbiamo emesso le relative relazioni in data 14 ottobre 2009 e in data 11 dicembre 2009.

Milano, 15 gennaio 2010

PricewaterhouseCoopers SpA



Fabrizio Piva  
(Revisore contabile)

**RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE  
AI SENSI DELL'ARTICOLO 2501 - BIS,  
QUINTO COMMA, DEL CODICE CIVILE**

**INDUSTRIA E INNOVAZIONE SPA**

**REALTY VAILOG SPA**

**PIANO ECONOMICO E FINANZIARIO  
RELATIVO AL PERIODO 2009-2013**

## RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE AI SENSI DELL'ARTICOLO 2501- BIS, QUINTO COMMA, DEL CODICE CIVILE

Agli Azionisti delle società

Industria e Innovazione S.p.A. (di seguito anche "Industria e Innovazione") e Realty Vailog S.p.A. (di seguito anche "Realty", e congiuntamente a Industria e Innovazione, le "Società"):

- 1 Abbiamo esaminato, ai sensi dell'articolo 2501-bis, quinto comma del Codice Civile, il Piano Economico e Finanziario relativo al periodo 2009-2013 (di seguito anche il "Piano") della società risultante dalla progettata fusione per incorporazione di Industria e Innovazione in Realty (di seguito anche la "Fusione"), contenente i dati previsionali, le ipotesi e gli elementi posti alla base della sua formulazione, incluso nel Progetto di Fusione delle Società. La responsabilità della redazione del Piano, nonché delle ipotesi e degli elementi posti alla base della sua formulazione, compete agli organi Amministrativi delle Società.
- 2 Il Piano è stato predisposto dagli organi amministrativi delle Società, per essere incluso nella relazione di cui all'articolo 2501-*quinquies* del Codice Civile. Il Piano è basato su un insieme di ipotesi che includono anche assunzioni ipotetiche relative ad eventi futuri ed azioni degli organi Amministrativi che non necessariamente si verificheranno.  
Il Piano è stato predisposto nell'ipotesi di esito positivo dell'offerta pubblica di acquisto volontaria e totalitaria (di seguito anche "OPA") promossa da Industria e Innovazione su tutte le azioni ordinarie di Realty in circolazione, circostanza antecedente e propedeutica alla Fusione. Il Piano è stato predisposto secondo una logica "post fusione" e, tenuto conto che alla data della presente relazione l'esito dell'OPA non è ancora conosciuto, simula una percentuale di possesso post OPA di Realty da parte di Industria e Innovazione pari al 90 per cento; tale percentuale risulta essere un'ipotesi limite in quanto Industria e Innovazione ha già indicato che, nel caso in cui le adesioni portino la stessa a detenere una percentuale superiore al 90 per cento, procederà al ripristino di un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni. Il Piano ipotizza che tale ricollocamento delle azioni sul mercato avvenga ad un prezzo pari a quello dell'OPA.

Il Piano si basa, per il periodo compreso tra il 2009 e il 2013 su proiezioni analitiche relativamente ai dati economici e patrimoniali, di cui di seguito vengono riportate in sintesi le principali assunzioni ipotetiche:

- percentuale di adesione all'OPA pari al 90 per cento (valore massimo ipotizzabile tenuto conto dell'impegno di ricostituzione del flottante da parte delle Società) e relativo importo del debito a supporto dell'operazione;
- l'evoluzione dei mercati di riferimento per le dismissioni previste nel Piano, in particolare con riferimento al mercato immobiliare ipotizzato sostanzialmente in linea con quello attuale;
- tempistica delle dismissioni degli investimenti attualmente in portafoglio alle Società, ipotizzate nell'arco dei 18 mesi in coerenza con la durata del finanziamento dell'OPA;
- conclusione dell'operazione di cessione della partecipazione in Vailog Srl da parte di Realty secondo le tempistiche e modalità previste dal contratto preliminare vincolante del 28 settembre 2009;
- ottenimento delle necessarie autorizzazioni per la riqualificazione urbanistica delle aree della Proprietà di Magenta Boffalora che consentirebbe aspettative di valorizzazione in linea con quelle di realizzo dell'asset previste nel Piano;
- l'effettivo concretizzarsi delle opportunità di investimento nel settore delle energie rinnovabili alle condizioni previste nel Piano, nonché l'ottenimento dalle competenti Pubbliche Amministrazioni delle necessarie autorizzazioni propedeutiche all'installazione degli impianti di biomasse e di essiccaimento di fanghi biologici.

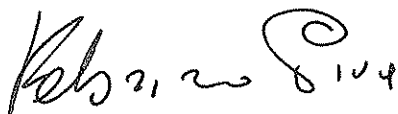
A fronte di tali incertezze le Società hanno provveduto a effettuare uno scenario alternativo denominato "Worst case" che, anche ipotizzando un peggioramento del contesto di mercato rispetto alla situazione attuale con conseguente contrazione del 17 per cento circa dei flussi di cassa derivanti dalle dismissioni, non evidenzia significative criticità.

- 3 Il nostro esame è stato svolto secondo le procedure internazionali previste per l'esame di informazioni prospettive dall'ISAE 3400 "*The examination of Prospective Financial Information*" emesso dallo IAASB – *International Auditing and Assurance Standards Board*.

- 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 di corredo 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 Realty nella redazione del bilancio semestrale abbreviato chiuso al 30 giugno 2009.
- 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. Si evidenzia che nel caso in cui le dismissioni previste tra le assunzioni ipotetiche indicate al precedente paragrafo 2 dovessero manifestarsi con tempistiche e per importi diversi da quelli del Piano si è considerata comunque la capacità della società risultante dalla fusione di assumere nuovo debito o rifinanziare quello attuale.
- 6 La presente relazione è stata predisposta ai soli fini di quanto previsto dall'articolo 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.

Milano, 28 ottobre 2009

PricewaterhouseCoopers SpA



Fabrizio Piva  
(Revisore contabile)





**Resoconto intermedio di gestione  
al 30 settembre 2009  
del Gruppo Realty Vailog**

**Realty Vailog S.p.A.**

Sede Legale in Assago Milanofiori (MI) - Strada 3 Palazzo B5

Capitale Sociale interamente versato Euro 80.865.006,89

Codice fiscale e Partita IVA 05346630964

# INDICE

ARGOMENTO	PAGINA
<b>1. INFORMAZIONI GENERALI</b>	
1.1 Organi sociali	4
1.2 Società operative del Gruppo Realty Vailog al 30 settembre 2009	5
1.3 Azionisti	6
<b>2. RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE DEL GRUPPO REALTY</b>	
2.1 Principali operazioni del Gruppo Realty nel corso del trimestre	8
2.2 Ulteriori operazioni del Gruppo Realty nei primi 6 mesi del 2009	12
2.3 Area di consolidamento al 30 settembre 2009	13
2.4 Conto Economico Consolidato del periodo	15
2.5 Posizione finanziaria netta consolidata al 30 settembre 2009	17
2.6 Patrimonio immobiliare al 30 settembre 2009	21
2.7 Eventi successivi al 30 settembre 2009	23
2.8 Analisi dell'andamento della gestione del periodo ed evoluzione prevedibile	24

---

# 1. Informazioni Generali

## 1.1 Organi Sociali <sup>(1)</sup>

### CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Giuseppe Garofano	Presidente
Valerio Fiorentino	Amministratore Delegato
Paola Piovesana	Amministratore esecutivo
Giulio Antonello	Amministratore non esecutivo
Amedeo Brunello <sup>(*) (**)</sup>	Amministratore indipendente
Angelo Miglietta <sup>(**)</sup>	Amministratore indipendente
Vincenzo Nicastro <sup>(*) (**)</sup>	Amministratore indipendente
Carlo Peretti <sup>(*) (**)</sup>	Amministratore indipendente

### COLLEGIO SINDACALE

Carlo Tavormina	Presidente
Fabrizio Colombo	Sindaco effettivo
Laura Guazzoni	Sindaco effettivo
Antonio Liberato Toscano	Sindaco supplente
Myrta de' Mozzi	Sindaco supplente

### SOCIETA' DI REVISIONE

PricewaterhouseCoopers S.p.A.  
Via Monte Rosa, 91  
20149 MILANO

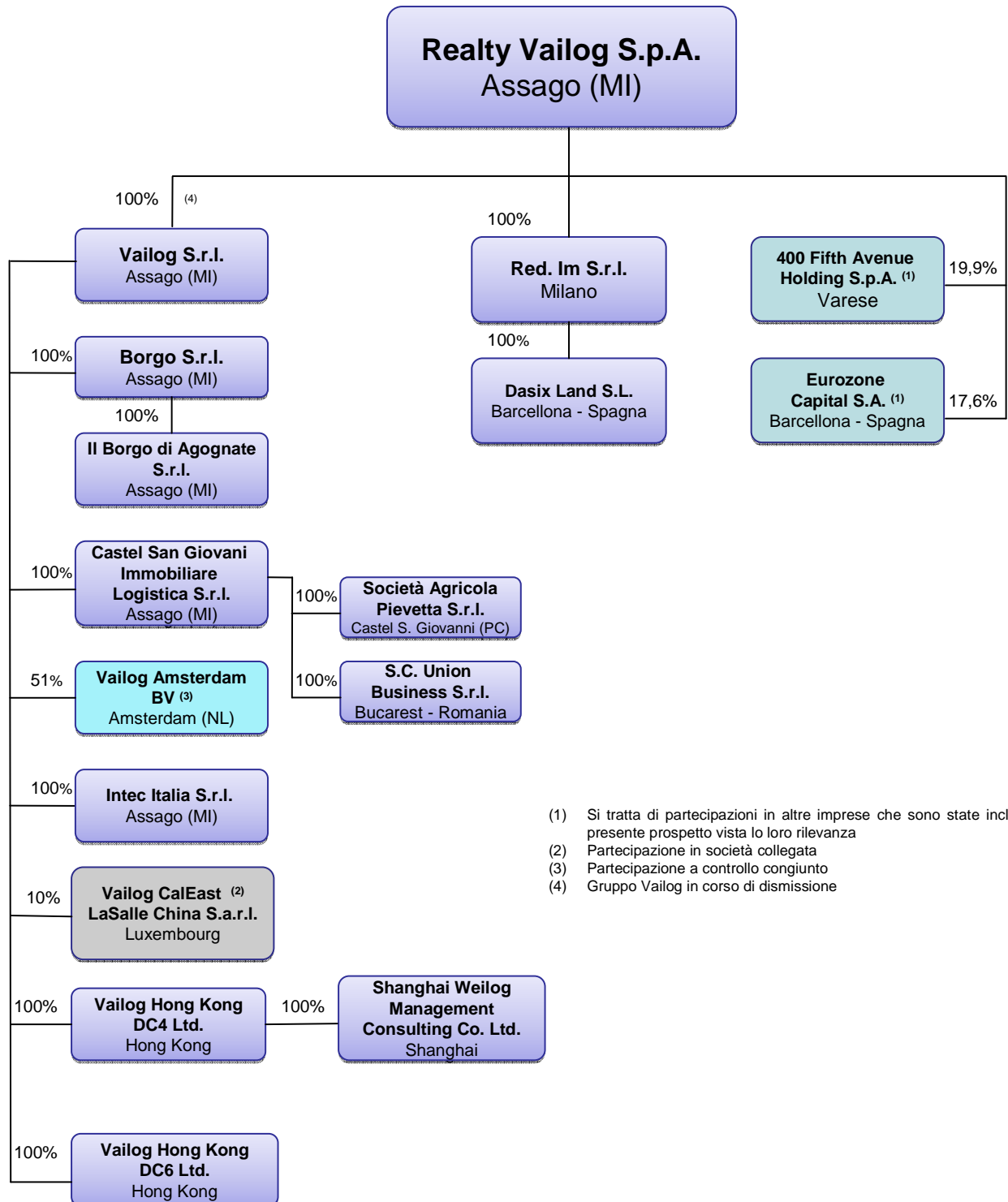
---

(1) alla data di approvazione del presente Resoconto intermedio di gestione, nominati dall'Assemblea Ordinaria degli Azionisti del 23 aprile 2009

(\*) membri del Comitato per la Remunerazione ed i Piani di *stock options*

(\*\*) membri del Comitato per Il Controllo Interno

## 1.2 Società operative del Gruppo Realty Vailog <sup>(1)</sup> al 30 settembre 2009

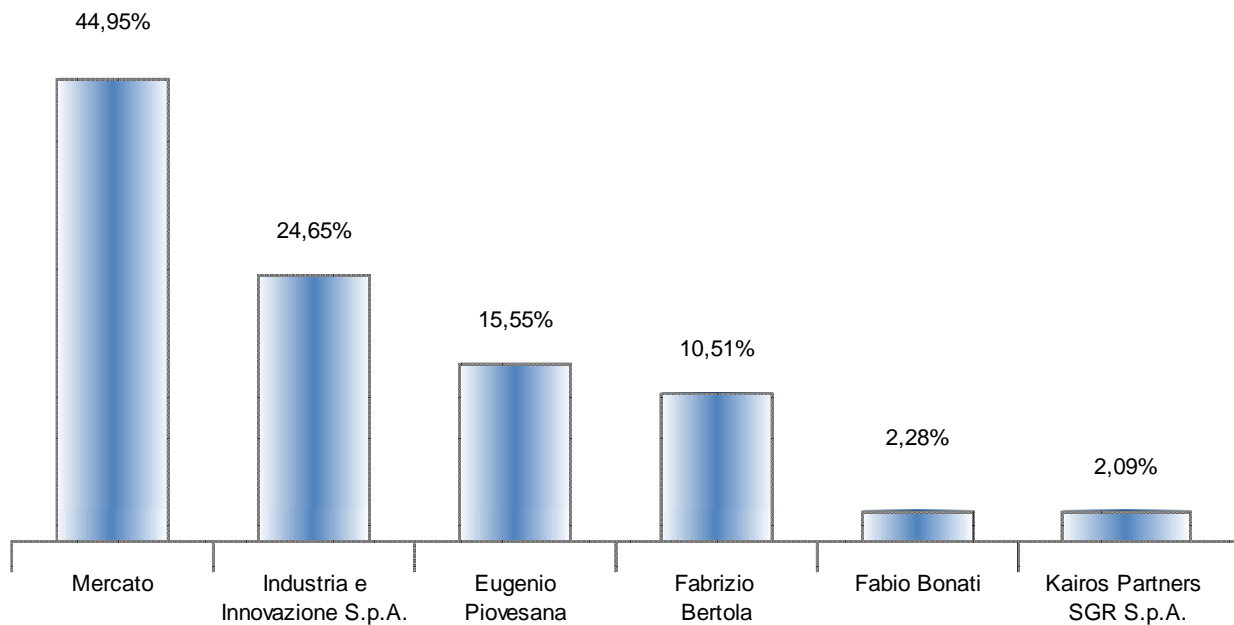


- (1) Si tratta di partecipazioni in altre imprese che sono state incluse nel presente prospetto vista la loro rilevanza
- (2) Partecipazione in società collegata
- (3) Partecipazione a controllo congiunto
- (4) Gruppo Vailog in corso di dismissione

(1) Di seguito anche "Gruppo Realty" o "Gruppo"

## 1.3 Azionisti

Di seguito la situazione concernente l'azionariato di Realty Vailog S.p.A. (di seguito anche "Realty" o la "Società" o la "Capogruppo") alla data dell'11 novembre 2009 <sup>(2)</sup>.



---

<sup>(2)</sup> Fonte: dati societari e Consob

## **2. Resoconto intermedio di gestione del Gruppo Realty**

## 2.1 Principali operazioni del Gruppo Realty nel corso del trimestre

### **PREMESSA**

Realty ha firmato in data 28 settembre 2009 un protocollo d'intesa con Industria e Innovazione S.p.A. (di seguito anche "**Industria e Innovazione**") (di seguito complessivamente anche il "**Protocollo di Intesa**") volto ad un processo di integrazione con la stessa. L'integrazione, che si concluderà con la fusione di Industria e Innovazione in Realty (di seguito anche la "**Fusione**"), è preceduta da un'offerta pubblica di acquisto volontaria e totalitaria ad un prezzo di Euro 2,5 per azione (di seguito anche "**OPA**") annunciata da Industria e Innovazione il 28 settembre 2009, iniziata il 5 novembre 2009 e che terminerà l'11 dicembre 2009.

Il complesso delle operazioni (di seguito anche l'"**Operazione**") mira alla piena integrazione delle due società, anche attraverso dismissioni di investimenti attualmente in portafoglio, e persegue il compimento di un progetto industriale volto a creare le condizioni necessarie ad una graduale riorganizzazione delle società stesse ed alla progressiva focalizzazione delle loro attività nello sviluppo di tecnologie applicabili alla produzione di energia da fonti rinnovabili.

L'Operazione ha tra i propri obiettivi quello di concentrare le risorse di Realty e di Industria e Innovazione in tale nuovo settore di attività, proseguendo i progetti da quest'ultima già avviati, caratterizzati da costi di realizzazione relativamente contenuti, che potrebbero contribuire sia ad un uso più efficiente delle fonti di energia rinnovabile, sia ad un ulteriore incremento del loro utilizzo.

L'Operazione è coerente con il processo di revisione strategica di Realty, finalizzato ad individuare nuove opportunità di *business* - per offrire una più adeguata remunerazione agli azionisti e, in generale, per accrescere l'attrattività del titolo sul mercato borsistico - mantenendo nel contempo il profilo di rischio dell'attività su livelli relativamente contenuti.

L'Operazione, infatti, si inserisce in un contesto caratterizzato anche dalla cessione da parte di Realty delle partecipazioni detenute in Adriatica Turistica S.p.A. (di seguito anche "**Adriatica Turistica**") e Vailog S.r.l. (di seguito anche "**Vailog**"), descritte con maggiore dettaglio nei paragrafi successivi.

Le risorse generate dalle annunciate cessioni e dalle programmate dismissioni delle attività non strategiche del Gruppo Realty attualmente in portafoglio verranno appunto concentrate nel perseguimento di iniziative a contenuto tecnologico innovativo, connesse alla produzione di energia da fonti rinnovabili che appaiono offrire, nel medio-lungo periodo, un più favorevole *trend* di crescita rispetto ai settori di attività sin qui presidiati dalla Società.

### **CESSIONE DI ADRIATICA TURISTICA**

Realty in data 30 settembre 2009 ha perfezionato, in conformità agli accordi sottoscritti in data 22 luglio 2009, la vendita del 100% del capitale sociale di Adriatica Turistica a favore di Piovesana Holding S.p.A. (di seguito anche "**Piovesana Holding**"), parte correlata del Gruppo (di seguito complessivamente anche la "**Cessione Adriatica Turistica**").



In particolare, il corrispettivo pattuito a fronte della cessione (per un totale di Euro 31,9 milioni) consiste in:

- Euro 1,6 milioni a titolo di anticipo del prezzo corrisposti in data 22 luglio 2009;
- Euro 20,9 milioni, corrisposti in contanti al momento del trasferimento delle azioni, 30 settembre 2009;
- Euro 4,4 milioni, attraverso accollo liberatorio del debito che Realty ha maturato al 30 giugno 2009 nei confronti di Adriatica Turistica, derivante da un contratto di conto corrente di corrispondenza in essere tra le parti;
- Euro 5,0 milioni, garantiti da garanzia bancaria a prima richiesta rilasciata da primario istituto bancario, da corrispondersi il 30 giugno 2012.

Con riferimento al bilancio consolidato di Realty dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008, il gruppo facente capo ad Adriatica Turistica (di seguito anche "**Gruppo Adriatica Turistica**") ha contribuito in termini di ricavi totali e di EBITDA rispettivamente per circa Euro 5,0 milioni ed Euro 1,9 milioni. Sempre con riferimento alla data di fine 2008, il contributo positivo del Gruppo Adriatica Turistica alla posizione finanziaria netta consolidata di Realty era pari a circa Euro 1,0 milioni.

Tenuto conto che la partecipazione in Adriatica Turistica risultava iscritta al 30 settembre 2009 per circa Euro 30,8 milioni nel bilancio individuale e per circa Euro 29,8 milioni nel bilancio consolidato di Realty, la cessione ha consentito - al netto dell'effetto fiscale e degli oneri accessori alla transazione - la realizzazione di una plusvalenza di circa Euro 0,7 milioni dal punto di vista civilistico e circa Euro 1,7 milioni dal punto di vista consolidato (la plusvalenza lorda dell'effetto fiscale e degli oneri accessori alla transazione ammonta rispettivamente a Euro 1,1 milioni e Euro 2,1 milioni). La cessione ha consentito inoltre il miglioramento della posizione finanziaria del Gruppo Realty di circa Euro 25,1 milioni, quale effetto netto dell'incasso della parte *cash* del prezzo per circa Euro 22,5 milioni nonché della registrazione del credito finanziario di Euro 5,0 milioni nei confronti dell'acquirente, da un lato, e del deconsolidamento di disponibilità liquide al 30 settembre 2009 per circa Euro 2,4 milioni, dall'altro.

Parte dell'incasso della Cessione Adriatica Turistica è stato utilizzato per il rimborso integrale del finanziamento concesso da Unicredit nel 2007 - per l'acquisizione di Vailog - di originari Euro 16,0 milioni e che residuava al 30 settembre 2009 (data del rimborso) per Euro 9,8 milioni (di seguito anche "**Finanziamento Unicredit**").

In data 14 ottobre 2009, è stato depositato presso la sede sociale e presso Borsa Italiana S.p.A. il Documento Informativo relativo alla Cessione Adriatica Turistica redatto ai sensi degli articoli 71 e 71-bis del Regolamento Emittenti.

## **CESSIONE DI VAILOG**

Il 28 settembre 2009 Realty ha sottoscritto un contratto preliminare per la vendita del 100% del capitale sociale di Vailog a Parval S.r.l. (di seguito anche "**Parval**"), parte correlata del Gruppo (di seguito complessivamente anche la "**Cessione Vailog**").

Il corrispettivo pattuito a fronte della cessione, per un totale di circa Euro 25,1 milioni, è definibile nei seguenti tempi e modalità:

- Euro 2,5 milioni a titolo di caparra corrisposti contestualmente alla sottoscrizione dell'accordo preliminare;
- Euro 7,0 milioni, da corrispondersi in contanti al momento del trasferimento della partecipazione, attualmente previsto per l'1 dicembre 2009 (di seguito anche la "**Data di Esecuzione**");
- Euro 9,6 milioni circa da corrispondersi in contanti il 30 marzo 2010;
- Euro 6,0 milioni circa da corrispondersi in contanti il 30 settembre 2012 (tale *tranche* di prezzo sarà assistita da garanzia bancaria a prima domanda).

Nel medesimo contesto, Realty si è impegnata a:

- stipulare entro la Data di Esecuzione un contratto preliminare per la compravendita di un immobile a destinazione industriale di proprietà di Vailog sito ad Arluno (MI) (di seguito anche l'"**Immobile di Arluno**") al prezzo di Euro 3,5 milioni - oltre all'accollo da parte di Realty del finanziamento di Euro 9 milioni attualmente gravante sull'immobile e concesso dal Credito Artigiano (di seguito anche "**Finanziamento Credito Artigiano**") - da eseguirsi il 30 marzo 2010 subordinatamente al pagamento, da parte di Parval, dell'importo di Euro 9,6 milioni quale parte del prezzo della cessione. L'importo di Euro 3,5 milioni per l'acquisto dell'Immobile di Arluno sarà ridotto - in sede di stipula del contratto definitivo - di un importo pari alla differenza tra **i**) i canoni di locazione percepiti da Vailog e **ii**) gli interessi maturati sul Finanziamento Credito Artigiano nel periodo intercorrente tra la Data di Esecuzione ed il 30 marzo 2010, oltre ai costi di gestione dell'immobile nel medesimo periodo.
- concedere entro la Data di Esecuzione a Borgo S.r.l. (di seguito anche "**Borgo**") un'opzione per la vendita - da eseguirsi al 30 settembre 2012 - di una o più unità immobiliari a destinazione residenziale per complessivi massimi 1.000 mq valorizzati ad Euro 2.000 per mq di superficie lorda di pavimento (di seguito anche "**s.i.p.**") che la stessa Borgo svilupperà entro la suddetta data nel comune di Agognate (NO). L'eventuale esecuzione del contratto di vendita di tali unità immobiliari sarà subordinata al pagamento, da parte di Parval, dell'importo di Euro 6,0 milioni quale parte del prezzo della Cessione Vailog.

Il perfezionamento della Cessione Vailog non è soggetto a condizioni sospensive e si segnala per completezza che Realty ha rilasciato a Parval un limitato livello di garanzie relative alla gestione di Vailog e delle sue controllate (di seguito anche "**Gruppo Vailog**").

Si rammenta che, con riferimento al bilancio consolidato di Realty dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008, il Gruppo Vailog ha contribuito in termini di ricavi di vendita per circa Euro 89,9 milioni, mentre l'EBITDA è ammontato ad Euro 5,3 milioni (al netto dello scarico del maggior valore derivante dall'acquisizione di Vailog ed allocato sui progetti immobiliari in corso). I relativi valori al 30 settembre

2009 sono descritti in dettaglio al Par. 2.4 “Conto Economico Consolidato del periodo”. Al 30 settembre 2009 l'indebitamento finanziario netto del Gruppo Vailog è pari a circa Euro 30,5 milioni (inclusi sia debiti *intercompany* per Euro 1,6 milioni che il Finanziamento Credito Artigiano).

Si segnala che, con riferimento alla situazione al 30 settembre 2009, si è proceduto ad effettuare un'apposita svalutazione delle attività nette di pertinenza del Gruppo Vailog per un totale di Euro 6,4 milioni, al fine di allinearne il valore di carico al prezzo di cessione attualizzato, al netto degli stimati oneri accessori alla transazione (di seguito anche il “**Prezzo di cessione netto**”). Di contro, la Cessione Vailog, tenuto conto degli impegni connessi all'acquisto dell'Immobile di Arluno, permetterà il miglioramento della posizione finanziaria netta consolidata di Realty per complessivi Euro 41,0 milioni circa, quale effetto netto di: **i)** parte *cash* del prezzo e iscrizione di crediti finanziari per complessivi Euro 21,6 milioni circa; **ii)** accollo del Finanziamento Credito Artigiano; **iii)** deconsolidamento di indebitamento finanziario netto per circa Euro 30,5 milioni; e **iv)** rimborso del debito di Realty nei confronti di Vailog per conto corrente di corrispondenza (Euro 2,1 milioni).

### **SOTTOSCRIZIONE PROTOCOLLO D'INTESA**

Come anticipato nella “Premessa” al presente paragrafo, Realty e Industria e Innovazione hanno approvato i termini essenziali di un percorso d'integrazione societaria le cui linee guida sono state definite nell'ambito del Protocollo di Intesa.

Nei suoi termini generali il programma di integrazione prevede:

- l'OPA lanciata da Industria e Innovazione su tutte le azioni ordinarie Realty che non siano dalla stessa già possedute, non finalizzata al *delisting*;
- sul presupposto del successo dell'OPA, la Fusione.

I Consigli di Amministrazione delle rispettive società il 28 ottobre 2009 hanno approvato il progetto di Fusione che sarà sottoposto all'approvazione delle Assemblee straordinarie delle rispettive società entro 45 giorni dalla chiusura dell'OPA. È previsto il perfezionamento della Fusione entro la fine del primo semestre 2010.

Per ulteriori informazioni relative alle operazioni sopra descritte, segnaliamo che in data 28 settembre 2009 è stato diffuso il comunicato stampa relativo alla Cessione Vailog ed alla sottoscrizione del Protocollo di Intesa; in data 28 ottobre 2009 è stato reso pubblico il progetto di Fusione tra le sue società completo dei relativi allegati; in data 4 novembre 2009 Industria e Innovazione ha depositato il Documento di OPA e Realty ha reso pubblico il Comunicato ai sensi dell'Art. 103, comma 3, del TUF in relazione all'OPA stessa.

## 2.2 Ulteriori operazioni del Gruppo Realty nei primi 6 mesi del 2009

### **400 FIFTH AVENUE**

Nell'ambito dei rapporti intercorrenti tra Realty e la partecipata 400 Fifth Avenue Holding S.p.A. (di seguito anche "**400 Fifth Avenue**"), la Società:

- nel mese di gennaio 2009 ha concluso un accordo preliminare per l'acquisto, al prezzo concordato in complessivi USD 13,5 milioni, del 44° Piano del Setai Building (il grattacielo che la partecipata sta realizzando a New York), versando in escrow USD 0,7 milioni a titolo di caparra;
- nel mese di febbraio 2009 ha partecipato pro-quota ad un aumento del capitale sociale per un esborso finanziario pari a circa Euro 6,8 milioni. Contestualmente è stato convertito in capitale sociale il credito in essere verso la partecipata, pari a Euro 0,9 milioni (iscritto nel Bilancio al 31 dicembre 2008 al valore attualizzato di Euro 0,7 milioni).

### **INVESTIMENTI IN EUROZONE**

Nel corso del mese di febbraio 2009, Realty ha partecipato pro-quota ad un aumento del capitale sociale di Eurozone Capital S.A. (di seguito anche "**Eurozone**") di complessivi Euro 1,6 milioni, unitamente ad un aumento dei prestiti partecipativi concessi dai soci per ulteriori circa Euro 4,5 milioni. L'esborso finanziario a carico di Realty è stato pari a circa Euro 1,1 milioni (di cui Euro 0,3 milioni sotto forma di aumento di capitale, e Euro 0,8 milioni sotto forma di finanziamento) coperto facendo ricorso alla liquidità disponibile.

Per una disamina più dettagliata delle altre operazioni che hanno caratterizzato il primo semestre 2009 si rinvia alla Relazione Finanziaria Semestrale al 30 giugno 2009 approvata dal Consiglio di Amministrazione della Società del 4 agosto 2009 depositata presso la sede sociale e presso Borsa Italiana S.p.A. il 5 agosto 2009.

## 2.3 Area di consolidamento al 30 settembre 2009

Al 30 settembre 2009 le attività nette consolidate di pertinenza del Gruppo Adriatica Turistica risultano interamente deconsolidate a seguito della cessione della società stessa concretizzatasi in pari data.

I valori relativi al conto economico al 30 settembre 2009, unitamente alla plusvalenza da cessione, ai sensi dell'IFRS 5, sono esclusi dal Margine Operativo Lordo ("di seguito anche **"EBITDA"**) delle attività in continuità - riportato negli schemi di "Conto Economico Consolidato del periodo" al 30 settembre 2009 (di seguito anche **"Conto Economico Riclassificato"**) esposti al Par. 2.4 – in quanto classificati in un'unica voce denominata "Risultato netto delle attività cessate" che trova collocazione al di sotto dell'EBITDA stesso.

A seguito degli accordi legati alla Cessione Vailog, il cui perfezionamento è attualmente previsto per l'1 dicembre 2009, le attività nette consolidate al 30 settembre 2009 riconducibili al Gruppo Vailog, in linea generale, risultano classificate nelle "Attività/Passività destinate alla dismissione" ai sensi dell'IFRS 5. Più nello specifico, il "Patrimonio immobiliare al 30 settembre 2009" descritto al Par. 2.6 mostra il valore del patrimonio immobiliare Vailog (costituito essenzialmente da "rimanenze" e ivi definito "Proprietà Vailog") comunque comparato in termini omogenei con quello al 31 dicembre 2008.

Gli accordi di cessione prevedono l'acquisto dell'Immobile di Arluno da parte di Realty entro il 30 marzo 2010; pertanto, lo stesso resta di fatto escluso dal perimetro della Cessione Vailog e - anche ai sensi dello IAS 18 - a livello consolidato i relativi effetti contabili sia patrimoniali che economici sono attribuibili alle "Attività in continuità". Più precisamente, relativamente allo stato patrimoniale, l'immobile stesso risulta iscritto nel "Patrimonio immobiliare valutato al *fair value*"; il Finanziamento Credito Artigiano è esposto nella posizione finanziaria netta a differenza delle altre attività/passività finanziarie nette del Gruppo Vailog che sono considerate nelle voci riconducibili alle "Attività/Passività destinate alla dismissione".

Sempre relativamente all'Immobile di Arluno, per quanto riguarda il conto economico, si fa invece riferimento: **i)** agli effetti della rivalutazione ai sensi dello IAS 40; **ii)** ai ricavi da affitto; **iii)** ai costi di gestione; **iv)** agli interessi passivi del Finanziamento Credito Artigiano; **v)** ai relativi effetti fiscali. Gli effetti economici di cui sopra risultano classificati nelle voci delle "Attività in continuità" e in modo più specifico nel Conto Economico Riclassificato e negli schemi di bilancio consolidato adottati dal Gruppo Realty rispettivamente alle voci: **i)** "Rivalutazione (Svalutazione) Investimenti Immobiliari", "Altri ricavi"; **ii)** "Ricavi di vendita", "Ricavi"; **iii)** "Altri costi operativi". Gli interessi passivi e gli effetti fiscali sia nel Conto Economico Riclassificato che nel bilancio consolidato trovano collocazione sotto l'EBITDA alle voci "Proventi (Oneri) finanziari netti" e "Imposte".

L'apporto al conto economico consolidato del Gruppo Vailog al 30 settembre 2009, diverso dagli effetti riconducibili all'Immobile di Arluno, è quindi escluso dall'EBITDA, in quanto, come nel caso del Gruppo Adriatica Turistica, è classificato alla voce "Risultato netto delle attività cessate".

Relativamente ai dati comparativi al 30 settembre 2008 il Conto Economico Riclassificato è esposto sia in termini omogenei relativamente alla Cessione Adriatica Turistica ed alla Cessione Vailog che considerando l'apporto al conto economico al 30 settembre 2008 dei due gruppi in dismissione nelle voci riconducibili alle "Attività in continuità", analogamente a quanto riscontrabile nel Resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2008 del Gruppo Realty approvato dal Consiglio di Amministrazione del 12 novembre 2008.

## 2.4 Conto Economico Consolidato del periodo

Si riporta di seguito il conto economico consolidato riclassificato al 30 settembre 2009, con la precisazione che i dati contabili non sono stati oggetto di revisione contabile.

<b>CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO</b> (dati in Euro migliaia)	<b>01.01.2009</b> <b>30.09.2009</b>	<b>01.01.2008</b> <b>30.09.2008 (*)</b>	<b>01.01.2008</b> <b>30.09.2008 (**)</b>
Ricavi di vendita	881	221	81.695
Variazione dei lavori in corso su ordinazione	-	-	(1.365)
Rivalutazione (Svalutazione) Investimenti Immobiliari	1.404	-	-
Altri ricavi	31	3	333
<b>Ricavi Totali</b>	<b>2.316</b>	<b>224</b>	<b>80.663</b>
Variazione delle rimanenze di prodotti finiti	-	(1.150)	(12.073)
Costi per materie prime e servizi	(783)	(770)	(61.635)
Costi del personale	(997)	(1.146)	(2.754)
Altri costi operativi	(238)	(261)	(971)
Proventi/(oneri) atipici	-	(9)	(26)
<b>Margine Operativo Lordo (EBITDA) delle attività in continuità</b>	<b>298</b>	<b>(3.112)</b>	<b>3.204</b>

(\*) conto economico comparativo omogeneo: ai sensi dell'IFRS 5 i valori relativi al Gruppo Adriatica Turistica ed al Gruppo Vailog sono riclassificati alle voci riconducibili alle "Attività/Passività destinate alla dismissione" espresse negli schemi di bilancio adottati dal Gruppo Realty sotto il Margine Operativo Lordo;

(\*\*) i valori relativi al Gruppo Adriatica Turistica ed al Gruppo Vailog sono consolidati "riga per riga" nelle voci di bilancio che costituiscono il "Margine Operativo Lordo delle attività in continuità", analogamente a quanto riportato nel Resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2008 approvato dal Consiglio di Amministrazione del 12 novembre 2008.

I ricavi di vendita, pari a Euro 0,9 milioni al 30 settembre 2009, sono essenzialmente relativi agli affitti percepiti sugli investimenti immobiliari e principalmente sull'Immobile di Arluno.

L'EBITDA delle attività in continuità risente positivamente dell'adeguamento al *fair value* degli investimenti immobiliari pari a Euro 1,4 milioni quale effetto netto della rivalutazione dell'Immobile di Arluno per Euro 1,6 milioni e della svalutazione della Proprietà Magenta-Boffalora per Euro 0,2 milioni. Sul Margine Operativo Lordo delle attività in continuità consuntivato al 30 settembre 2009 (positivo per Euro 0,3 milioni) influiscono negativamente i costi operativi e di struttura registrati essenzialmente dalla Capogruppo e dalla controllata RED. IM S.r.l. (di seguito anche "RED. IM") che ammontano complessivamente a Euro 2,0 milioni. L'EBITDA delle attività in continuità al 30 settembre 2008 (negativo per Euro 3,1 milioni) risentiva oltre che dei costi operativi e di struttura (Euro 2,2 milioni) della svalutazione di Euro 1,2 milioni della Proprietà San Cugat.

Per completezza informativa, si segnala che - come desumibile dalla tabella comparativa di cui sopra - il Gruppo Adriatica Turistica ed il Gruppo Vailog, al 30 settembre 2008, avevano generato un EBITDA positivo per Euro 6,3 milioni, di cui Euro 4,6 milioni riconducibili al Gruppo Vailog e Euro 1,7 milioni riconducibili al Gruppo Adriatica Turistica. Nel corso dei primi 9 mesi del 2009, l'EBITDA originato dall'attività caratteristica del Gruppo Vailog, esclusi gli effetti derivanti dall'Immobile di Arluno (come

descritto al Par. 2.3 "Area di Consolidamento al 30 settembre 2009") è stato positivo e pari a Euro 0,4 milioni.

In particolare, i ricavi totali del Gruppo Vailog, essenzialmente realizzati sulle iniziative di sviluppo di immobili a destinazione industriale/logistica, ammontano al 30 settembre 2009 a Euro 10,9 milioni (Euro 76,7 al 30 settembre 2008). In merito a tale variazione del giro d'affari si precisa che, nei primi 9 mesi del 2008, i ricavi erano riferibili all'avanzamento di una serie di iniziative ubicate in Anagni, Rovigo e Castel San Giovanni - pressoché concluse - per complessivi 138.000 mq di s.l.p. ed all'inizio dei lavori relativi alla commessa di Pontenure per complessivi circa 55.000 mq ed includevano, in particolare, i proventi da cessione di quattro terreni a Rovigo, Castel San Giovanni e Pontenure per complessivi Euro 20,6 milioni. Nei primi 9 mesi del 2009, per contro, i ricavi sono principalmente riferibili all'avanzamento della commessa di Pontenure, oltre al completamento dell'edificio L di Castel San Giovanni, che già al 31 dicembre 2008 aveva raggiunto uno Stato Avanzamento Lavori (di seguito anche "**S.A.L.**") dell'87% circa.

Come anticipato al Par. 2.1 "Principali operazioni del Gruppo Realty nel corso del trimestre", al fine di allineare il valore di carico consolidato delle attività nette di pertinenza del Gruppo Vailog al Prezzo di cessione netto, è stata apportata una svalutazione di Euro 6,4 milioni ed in particolare è stato azzerato il valore dell'avviamento da acquisizione Vailog (che risultava iscritto per Euro 5,1 milioni) e decrementato il valore del patrimonio immobiliare Vailog (per Euro 1,3 milioni) costituito essenzialmente da rimanenze. Tale svalutazione, effettuata anche ai sensi dell'IFRS 5, sostanzialmente anticipa gli effetti della minusvalenza da cessione che si consunterà alla data di perfezionamento della Cessione Vailog.

Di contro, nei primi 9 mesi del 2009, l'EBITDA originato dall'attività caratteristica del Gruppo Adriatica Turistica ammonta a Euro 1,6 milioni (Euro 1,7 milioni al 30 settembre 2008). Per completezza si segnala che i ricavi totali del Gruppo Adriatica Turistica nei primi nove mesi del 2009 sono pari a Euro 3,7 milioni (sostanzialmente invariati rispetto al 30 settembre 2008) e sono principalmente riferiti alle attività di locazione dei posti barca detenuti in concessione e di rimessaggio imbarcazioni presso il Porto Turistico di Marina Punta Faro di Lignano Sabbiadoro (UD).

La Cessione Adriatica Turistica, ha permesso al 30 settembre 2009 la realizzazione di una plusvalenza consolidata, netta di oneri accessori alla transazione e effetto fiscale, pari a Euro 1,7 milioni, che, analogamente alla minusvalenza da Cessione Vailog, nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2009 sarà inclusa nella voce "Risultato Netto delle Attività Cessate" sotto l'EBITDA.



## 2.5 Posizione finanziaria netta consolidata al 30 settembre 2009

Si riporta di seguito la posizione finanziaria netta del Gruppo Realty al 30 settembre 2009, raffrontata con quella al 31 dicembre 2008.

(dati in Euro migliaia)	30.09.2009	31.12.2008
<b>A. Disponibilità liquide</b>	<b>11.517</b>	<b>23.732</b>
Crediti finanziari verso parti correlate	-	1.924
Crediti finanziari verso altri	-	1.917
<b>B. Crediti finanziari correnti</b>	<b>-</b>	<b>3.841</b>
Debiti verso banche	152	28.971
Altri debiti finanziari	-	93
<b>C. Debiti finanziari correnti</b>	<b>152</b>	<b>29.064</b>
<b>D. Posizione finanziaria corrente netta (A + B - C)</b>	<b>11.365</b>	<b>(1.491)</b>
Crediti finanziari verso altri	8.683	4.377
Strumenti derivati	5	8
<b>E. Crediti finanziari non correnti</b>	<b>8.688</b>	<b>4.385</b>
Debiti verso banche	25.579	41.162
Altri debiti finanziari	-	2.069
<b>F. Debiti finanziari non correnti</b>	<b>25.579</b>	<b>43.231</b>
<b>G. Posizione finanziaria non corrente netta (E - F)</b>	<b>(16.891)</b>	<b>(38.846)</b>
<b>Posizione finanziaria netta (D + G)</b>	<b>(5.526)</b>	<b>(40.337)</b>

Come anticipato al Par. 2.3 “Area di consolidamento al 30 settembre 2009”, la posizione finanziaria netta sopra esposta esclude, solo per il periodo in analisi, l’apporto del Gruppo Adriatica Turistica (in quanto deconsolidato) nonché quello del Gruppo Vailog (in quanto riclassificato nelle voci riconducibili alle “Attività/Passività destinate alla dismissione”, di seguito anche “**Riclassifica**”).

La variazione tra i due periodi è essenzialmente riconducibile ai fenomeni dettagliati nella tabella di seguito presentata:

(dati in Euro migliaia)

<b>Posizione finanziaria netta al 31 dicembre 2008</b>	<b>(40.337)</b>
Riclassifica indebitamento finanziario netto Gruppo Vailog al 30 settembre 2009	19.865
Deconsolidamento posizione finanziaria netta positiva Gruppo Adriatica Turistica al 30 settembre 2009	(2.432)
Incasso da Cessione Adriatica Turistica	22.499
Iscrizione credito finanziario garantito verso acquirente Adriatica Turistica	5.000
Aumento di capitale 400 Fifth Avenue	(7.523)
Aumento di capitale Eurozone	(279)
Altre variazioni nette	(2.319)
<b>Posizione finanziaria netta al 30 settembre 2009</b>	<b>(5.526)</b>

Al valore dell'indebitamento finanziario netto al 31 dicembre 2008 contribuiva l'apporto negativo del Gruppo Vailog che, tenuto conto degli effetti finanziari connessi all'Immobile di Arluno non oggetto di Riclassifica, ammontava a Euro 16,6 milioni (Euro 19,9 milioni al 30 settembre 2009). Tale apporto al 30 settembre 2009 è classificato nelle voci della situazione patrimoniale riconducibili alle "Attività/Passività destinate alla dismissione".

Di contro beneficiava dell'apporto positivo del Gruppo Adriatica Turistica (Euro 1,0 milioni al 31 dicembre 2008 e Euro 2,4 milioni al 30 settembre 2009), apporto deconsolidato a fronte della Cessione Adriatica Turistica concretizzatasi il 30 settembre 2009 stesso.

Ha significativamente contribuito al miglioramento della posizione finanziaria netta consolidata la Cessione Adriatica Turistica ed in particolare: **i)** l'incasso di Euro 1,6 milioni del 22 luglio 2009, data di stipula dell'accordo preliminare; **ii)** l'incasso di Euro 20,9 milioni del 30 settembre 2009 data di trasferimento delle azioni; **iii)** l'iscrizione, per Euro 5,0 milioni, del credito finanziario fruttifero di interessi, assistito da garanzia bancaria a prima domanda, scadente il 30 giugno 2012, nei confronti di Piovesana Holding.

Con segno contrario influiscono gli investimenti effettuati dal Gruppo nel corso del periodo ed in particolare quelli connessi alla partecipata 400 Fifth Avenue descritti al Par. 2.2 "Ulteriori operazioni del Gruppo Realty nei primi 6 mesi del 2009", e concretizzabili nella sottoscrizione di un aumento di capitale finanziato attraverso un esborso di Euro 6,8 milioni e nella conversione in capitale sociale del credito finanziario verso la società stessa avente, al 31 dicembre 2008, un valore attualizzato di Euro 0,7 milioni. Ha contribuito all'aumento dell'indebitamento anche l'investimento in Eurozone (aumento di capitale per Euro 0,3 milioni).

Le principali variazioni nella composizione della posizione finanziaria netta avvenute nel periodo sono conseguentemente relative alle voci:

- Disponibilità liquide: di seguito un dettaglio dei principali fenomeni che hanno determinato la variazione della voce nel periodo:

(dati in Euro migliaia)

<b>Disponibilità liquide al 31 dicembre 2008</b>	<b>23.732</b>
Riclassifica disponibilità liquide Gruppo Vailog al 30 settembre 2009	(2.329)
Deconsolidamento disponibilità liquide Gruppo Adriatica Turistica al 30 settembre 2009	(2.432)
Incasso da Cessione Adriatica Turistica	22.499
Aumento di Capitale 400 Fifth Avenue	(6.806)
Rimborso Unicredit	(15.841)
Investimento in Eurozone	(1.093)
Altre fonti (impieghi)	(6.213)
<b>Disponibilità liquide al 30 settembre 2009</b>	<b>11.517</b>

Parte delle disponibilità liquide esistenti al 31 dicembre 2008, notevolmente incrementate dall'incasso da Cessione Adriatica Turistica (Euro 22,5 milioni), sono state utilizzate per gli investimenti riguardanti la 400 Fifth Avenue sopra descritti (Euro 6,8 milioni), per gli investimenti in Eurozone (aumento di capitale per Euro 0,3 milioni e finanziamento per Euro 0,8 milioni), e per il rimborso integrale del Finanziamento Unicredit (Euro 6,0 milioni a gennaio 2009 ed il residuo in data 30 settembre 2009).

La voce "Altre fonti (impieghi)" comprende, tra l'altro, l'incasso di Euro 2,7 milioni del credito della Capogruppo verso gli acquirenti della Proprietà Ciriè, ceduta alla fine dell'esercizio precedente, il rimborso da parte della controllata indiretta Borgo di una *tranche* del mutuo fondiario in essere con la Banca Popolare di Intra (utilizzo di cassa per Euro 2,0 milioni) e la concessione di un finanziamento da Vailog a Vailog Amsterdam B.V. per Euro 3,2 milioni.

- Crediti finanziari correnti: diminuiscono rispetto al valore consuntivato al 31 dicembre 2008 essenzialmente per il deconsolidamento dei crediti del Gruppo Adriatica Turistica (Euro 0,2 milioni in entrambe le date) e per la Riclassifica di quelli del Gruppo Vailog (Euro 3,6 milioni al 31 dicembre 2008 e Euro 3,7 milioni al 30 settembre 2009).
- Debiti finanziari correnti: diminuiscono rispetto al valore consuntivato al 31 dicembre 2008 essenzialmente a fronte dell'integrale rimborso del Finanziamento Unicredit da parte della Capogruppo (Euro 16,3 milioni comprensivi della quota interessi al 31 dicembre 2008), oltre che per la Riclassifica dei debiti del Gruppo Vailog (Euro 12,7 milioni al 31 dicembre 2008 e Euro 10,6 milioni al 30 settembre 2009).

- Crediti finanziari non correnti: aumentano di Euro 4,3 milioni rispetto al valore al 31 dicembre 2008 sostanzialmente per l'effetto combinato di: **i)** iscrizione del credito di Euro 5,0 milioni nei confronti dell'acquirente della partecipazione in Adriatica Turistica; **ii)** maggiori crediti verso la partecipata Eurozone (Euro 0,8 milioni); **iii)** versamento in *escrow* effettuato per l'acquisto del 44° Piano del Setai Building di New York (Euro 0,4 milioni) e con il segno contrario **iv)** conversione in capitale del credito vantato nei confronti della 400 Fifth Avenue alla fine dell'esercizio precedente (Euro 0,7 milioni); **v)** Riclassifica dei crediti del Gruppo Vailog (Euro 1,3 milioni al 31 dicembre 2008 e Euro 4,6 milioni al 30 settembre 2009).
- Debiti finanziari non correnti: diminuiscono rispetto al 31 dicembre 2008 di Euro 17,7 milioni principalmente per effetto della Riclassifica dei debiti del Gruppo Vailog al netto dell'impegno finanziario correlato all'Immobile di Arluno (Finanziamento Credito Artigiano).

## 2.6 Patrimonio immobiliare al 30 settembre 2009

Si riporta di seguito il dettaglio del patrimonio immobiliare del Gruppo Realty al 30 settembre 2009:

SITUAZIONE PATRIMONIALE FINANZIARIA RICLASSIFICATA (dati in Euro migliaia)	30.09.2009	31.12.2008
Imm. materiali porto Marina Punta Faro (*)	-	11.098
Concessioni porto Marina Punta Faro (*)	-	24.455
Proprietà San Cugat - Barcellona (ES)	13.971	13.971
Eurozone	1.302	1.023
Proprietà Vailog (**)	56.771	57.580
Iniziativa 400 Fifth Realty - New York	19.548	12.025
<b>Patrimonio immobiliare valutato al costo</b>	<b>91.592</b>	<b>120.152</b>
Investimenti immobiliari - Proprietà Magenta - Boffalora	21.037	21.261
Investimenti immobiliari - Immobile di Arluno	12.600	10.972
<b>Patrimonio immobiliare valutato al <i>fair value</i></b>	<b>33.637</b>	<b>32.233</b>
<b>TOTALE PATRIMONIO IMMOBILIARE</b>	<b>125.229</b>	<b>152.385</b>

(\*) attività cedute in data 30 settembre 2009

(\*\*) al 30 settembre 2009 considerate "Attività destinate alla dismissione" ai sensi dell'IFRS5.

Il patrimonio immobiliare consolidato di Realty al 30 settembre 2009 è pari a circa Euro 125,2 milioni, con un decremento di circa Euro 27,2 milioni rispetto al dicembre 2008, decremento dovuto essenzialmente all'effetto combinato di:

- a) cessione delle attività nette di pertinenza del Gruppo Adriatica Turistica (Imm. materiali porto Marina Punta Faro e Concessioni porto Marina Punta Faro) che al 31 dicembre 2008 ammontavano complessivamente a Euro 35,6 milioni;
- b) investimenti effettuati dalla Capogruppo nella 400 Fifth Avenue per Euro 7,5 milioni;
- c) adeguamento complessivamente positivo al *fair value* degli investimenti immobiliari per Euro 1,4 milioni.

Il valore del patrimonio immobiliare delle "Attività in Continuità" è pari a Euro 68,4 milioni, mentre il valore del patrimonio immobiliare riconducibile alle "Attività destinate alla dismissione" è pari a Euro 56,8 milioni. Quest'ultimo (definito "**Proprietà Vailog**") risulta sostanzialmente allineato a quello al 31 dicembre 2008 (diminuzione di Euro 0,8 milioni) quale effetto netto di: **i**) acquisto di un terreno in provincia di Rovigo (al netto degli acconti già versati e presenti al 31 dicembre 2008) per Euro 2,0 milioni; **ii**) diminuzione dei lavori in corso su ordinazione (Euro 1,2 milioni); **iii**) svalutazione (Euro 1,3 milioni) effettuata al fine di allineare il valore di carico consolidato delle attività nette del Gruppo Vailog al Prezzo di cessione netto; e **iv**) rettifica negativa per Euro 0,3 milioni, conseguente allo scarico del maggior valore derivante dall'acquisizione di Vailog ed allocato sui progetti immobiliari.

Il patrimonio immobiliare valutato al *fair value* del Gruppo Realty, rappresentato dalle Proprietà site in Magenta e Boffalora Sopra Ticino e dall'Immobile di Arluno, ammonta, al 30 settembre 2009, a circa Euro 33,6 milioni, in aumento di circa Euro 1,4 milioni rispetto al 31 dicembre 2008. Come consentito dallo IAS 40, il Gruppo, per la valutazione delle suddette proprietà classificate tra gli "investimenti immobiliari", ha adottato il criterio del *fair value*. Pertanto, gli attivi immobiliari in questione sono esposti nel presente Resoconto intermedio di gestione al valore di mercato alla data stimato in base a perizie svolte da esperti indipendenti.

## 2.7 Eventi successivi al 30 settembre 2009

Successivamente al 30 settembre 2009 sono proseguite, secondo i tempi e con le modalità attese, le attività previste dall'Operazione, sintetizzate nel Protocollo di Intesa e volte all'integrazione tra Realty ed Industria e Innovazione prevista entro la fine del primo semestre 2010.

In particolare i Consigli di Amministrazione delle due società hanno approvato il progetto di Fusione ed in data 5 novembre 2009 ha avuto inizio l'OPA promossa da Industria e Innovazione che terminerà l'11 dicembre 2009.

L'OPA di cui sopra è interamente finanziata attraverso il ricorso all'indebitamento bancario e per effetto della Fusione il patrimonio di Realty concorrerà in maniera determinante con quello di Industria e Innovazione a costituire garanzia generica e/o fonte di rimborso di detto finanziamento, integrandosi pertanto la fattispecie di "fusione a seguito di acquisizione con indebitamento". Il progetto di Fusione indica quindi le fonti delle risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della Realty "post Fusione", così come desumibili dal Piano Economico-Finanziario 2009 - 2013, approvato dal Consiglio di Amministrazione del 28 ottobre 2009 (di seguito anche il "**Piano**").

Il Piano è stato reso pubblico contestualmente al Progetto di Fusione, e annuncia - tra l'altro - una serie di dismissioni individuate dal *management*, programmate lungo l'intero arco di Piano, ma essenzialmente concentrate nell'esercizio 2011.

## 2.8 Analisi dell'andamento della gestione nel periodo ed evoluzione prevedibile

L'andamento dell'attività del Gruppo Realty nel corso dell'esercizio 2009 è stato profondamente influenzato sia dalla Cessione Adriatica Turistica, che dalla Cessione Vailog.

Il *business* ordinario del Gruppo per l'esercizio in corso, pertanto, è sostanzialmente riconducibile alle iniziative di valorizzazione delle proprietà immobiliari facenti capo alle controllate RED. IM e Dasix Land S.L. (di seguito anche "**Dasix Land**") nonché alla partecipata 400 Fifth Avenue.

Per quanto riguarda, in particolare, RED. IM sono proseguite le attività di messa a punto del progetto urbanistico, nell'ambito della definizione del Programma Integrato di Intervento relativo alle aree di proprietà site in Magenta, presentato al Comune di Magenta nel 2006 e oggetto di successive evoluzioni, che ha l'obiettivo di ottenere le necessarie autorizzazioni per l'edificabilità di circa 170.000 mq di s.l.p. (inclusi i 45.000 mq già autorizzati e già costruiti per circa 34.000 mq). Si segnala che il Piano di Governo del Territorio (PGT) recentemente presentato dal Comune di Magenta, contempla, per le aree in oggetto, una destinazione complessivamente non contrastante con gli obiettivi generali del Programma Integrato di Intervento.

Ricordiamo che la 400 Fifth Avenue - tramite controllate al 100% - sta sviluppando al 400 Fifth Avenue di New York, Manhattan, un grattacielo di 57 piani, per una superficie pari a circa 560.000 piedi quadrati (ca. 52.000 mq). I lavori sono stati avviati nel febbraio 2008, hanno raggiunto lo stato di completamento della struttura fino al tetto e si prevede vengano completati entro il 2010, mentre la commercializzazione a favore di clientela *retail* è iniziata nel mese di settembre 2008. Alla data attuale, sono stati raggiunti accordi preliminari vincolanti per la cessione della porzione alberghiera dell'immobile (che sarà gestita dall'operatore statunitense SETAI), nonché di porzioni a destinazione residenziale, complessivamente pari ad almeno il 65% delle vendite attese.

Ricordiamo inoltre che la controllata indiretta Dasix Land possiede la Proprietà San Cugat che consta di tre fabbricati residenziali di 4 piani cadauno, per complessivi circa 3.150 mq di superficie utile suddivisi in 30 appartamenti, a San Cugat del Vallès, nelle vicinanze di Barcellona. Gli appartamenti sono stati ultimati e consegnati dal costruttore nel mese di ottobre 2009.

In base alle informazioni attualmente disponibili, i risultati dell'esercizio 2009 del Gruppo Realty risentiranno del risultato complessivamente negativo derivante dalle operazioni straordinarie già realizzate o annunciate - descritte in dettaglio sia al Par. 2.1 "Principali operazioni del Gruppo Realty nel corso del trimestre" che al Par. 2.4 "Conto Economico Consolidato del periodo" - mentre, ragionevolmente, nei futuri esercizi troveranno manifestazione i risultati positivi attesi dalle dismissioni preannunciate nel Piano.



Il sottoscritto Erminio Vacca, in qualità di Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari dichiara ai sensi del comma 2 articolo 154-bis del D.Lgs. n. 58/1998 (Testo Unico Finanza) che l'informativa contabile contenuta nel presente documento corrisponde alle risultanze documentali, ai libri ed alle scritture contabili

12 novembre 2009

*f.to* Erminio Vacca