STUDIO NOTARILE MARCHETTI
Via Agnello n. 18
20121 - Milano - Tel. 02 72021846 r.a.

N. 6.355 di rep. N. 3.273 di racc.

Verbale di Assemblea Straordinaria di Società quotata

REPUBBLICA ITALIANA

L'anno 2010 (duemiladieci),
il giorno 29 (ventinove)
del mese di gennaio,
alle ore 16,10 (sedici e dieci).
In Milano, in piazza degli Affari n. 6 presso Borsa Italiana.
Avanti a me ***Carlo Marchetti***, notaio in Milano, iscritto presso il Collegio Notarile di Milano, è comparso il Signor:
- ***GAROFANO Giuseppe***, nato a Nereto (Teramo) il 25 gennaio 1944, domiciliato per la carica in Assago (MI) - Milanofiori, Strada 3, Palazzo B 5,

della cui identità personale io notaio sono certo, il quale, dichiarando di agire nella sua veste di Presidente del Consiglio di Amministrazione e, come tale, nell'interesse della società per azioni quotata denominata:

"Realty Vailog S.p.A."

con sede legale in Assago (MI) - Milanofiori, Strada 3, Palazzo B 5, capitale sociale Euro 80.865.006,89 interamente versato, codice fiscale e numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Milano: 05346630964, iscritta al R.E.A. di Milano al n. 1814188, (di seguito, anche: la **"Società"** o **"Realty"**),
mi chiede di far constare dell'Assemblea Straordinaria della predetta Società qui riunitasi in seconda convocazione giusta l'avviso di convocazione di cui *infra* per discutere e deliberare sull'ordine del giorno pure *infra* riprodotto.
Aderisco alla richiesta e do atto di quanto segue.
Ai sensi dell'art. 11 dello Statuto Sociale, assume la presidenza dell'Assemblea il Comparente nella sua predetta veste di Presidente del Consiglio di Amministrazione.
Il Presidente, quindi:
- comunica e informa che:
-- per il Consiglio di Amministrazione, oltre ad esso Presidente, sono presenti i Signori: Valerio FIORENTINO (Amministratore Delegato), Vincenzo NICASTRO e Carlo PERETTI, assenti giustificati gli altri consiglieri;
-- per il Collegio Sindacale, tutti i sindaci: Carlo TAVORMINA (Presidente), Fabrizio COLOMBO e Laura GUAZZONI;
-- l'odierna Assemblea Straordinaria è stata regolarmente convocata per oggi in seconda convocazione, in questo luogo ed ora a norma di legge e di Statuto, come da avviso pubblicato sul quotidiano MF Milano Finanza del 23 dicembre 2009, con il seguente

ordine del giorno

1. ***Approvazione del progetto di fusione per incorporazione di Industria e Innovazione S.p.A. in Realty Vailog S.p.A. Deliberazioni relative e conseguenti, anche di modifica statutaria. Deleghe e poteri.***
2. ***Modifiche degli artt. 1 e 12 dello statuto sociale per modifica de-***

nominazione sociale ed ampliamento del numero dei membri del Consiglio di Amministrazione. Deliberazioni relative e conseguenti. Deleghe e poteri.

-- l'Assemblea in prima convocazione, indetta per il giorno 28 gennaio 2010, è andata deserta come da verbale agli atti della Società; al riguardo, è stato pubblicato apposito avviso sul quotidiano MF Milano Finanza in data 27 gennaio 2010;
-- è stata effettuata la verifica delle deleghe ai sensi di legge e di Statuto;
-- l'elenco nominativo dei partecipanti in proprio o per delega, completo di tutti i dati richiesti dalla disciplina regolamentare applicabile, verrà allegato al verbale della presente Assemblea quale parte integrante dello stesso;
-- ai sensi del decreto legislativo n. 196/2003 (codice in materia di protezione dei dati personali), i dati dei partecipanti all'Assemblea vengono raccolti e trattati dalla Società esclusivamente ai fini dell'esecuzione degli adempimenti assembleari e societari obbligatori;
-- il verbale della presente Assemblea conterrà, ai sensi dell'art. 2375 del Codice Civile, la sintesi degli interventi con l'indicazione nominativa degli intervenuti, delle risposte fornite e delle eventuali dichiarazioni di commento;
-- lo svolgimento dell'Assemblea viene audio registrato al solo fine di facilitare la redazione del relativo verbale e la registrazione verrà conservata per il tempo strettamente necessario alla redazione del verbale e quindi sarà cancellata;
-- è stato consentito ad esperti, analisti finanziari, giornalisti accreditati e rappresentanti della società di revisione di assistere all'odierna Assemblea; inoltre, per far fronte alle esigenze tecniche ed organizzative dei lavori, assistono all'Assemblea alcuni dipendenti e collaboratori della Società;
-- il capitale sociale è di Euro 80.865.006,89 (ottantamilioniottocentosessantacinquemilasei/89), diviso in n. 24.732.480 azioni prive di valore nominale; le azioni della Società sono ammesse alle negoziazioni sul Mercato MTA - segmento Standard, organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.;
-- la documentazione relativa ai diversi argomenti all'ordine del giorno sopra riprodotto è stata oggetto degli adempimenti pubblicitari previsti dalla disciplina di legge e regolamentare applicabile; in particolare:
--- il Progetto di fusione per incorporazione di Industria e Innovazione S.p.A. (di seguito, anche: "INDI") in Realty Vailog S.p.A., è stato depositato presso la sede sociale, messo a disposizione del pubblico presso Borsa Italiana e inviato a Consob in data 28 ottobre 2009 ed iscritto nel Registro delle Imprese di Milano in data 29 ottobre 2009 per entrambe le società partecipanti alla fusione;
--- la Relazione Illustrativa del Consiglio di Amministrazio-

ne sul progetto di fusione per incorporazione di Industria e Innovazione S.p.A. in Realty Vailog S.p.A. predisposta 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 da CONSOB con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato ed integrato, la Relazione degli esperti predisposta ai sensi degli artt. 2501-*bis* e 2501-*sexies* del Codice Civile dalla società di revisione *KPMG S.p.A.*, nominata esperto comune per entrambe le società partecipanti alla fusione, ai sensi dell'art. 2501-*sexies*, quarto comma, del Codice Civile, con decreto emesso dal Tribunale di Milano in data 9 ottobre 2009 su istanza congiunta della società incorporanda e di Realty e gli altri documenti di cui all'art. 2501-*septies* del Codice Civile sono stati depositati presso la sede sociale e – con esclusione della documentazione di cui all'art. 2501-*septies*, comma primo, n. 2 del Codice Civile - messi a disposizione del pubblico presso Borsa Italiana in data 22 dicembre 2009;
--- la Relazione Illustrativa del Consiglio di Amministrazione relativa al secondo punto all'ordine del giorno dell'odierna Assemblea per modifica degli artt. 1 e 12 dello Statuto Sociale predisposta ai sensi dell'art. 72 del regolamento di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998 n. 58, concernente la disciplina degli emittenti adottato da CONSOB con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato ed integrato e dell'art. 3 del decreto Ministeriale n. 437/1998, è stata pure messa a disposizione del pubblico presso la sede sociale e presso Borsa Italiana in data 22 dicembre 2009;
--- il progetto di fusione, la Relazione del Consiglio di Amministrazione sul progetto di fusione, la Relazione degli esperti, la situazione patrimoniale di riferimento di Realty Vailog al 30 giugno 2009 (che si allegano al presente verbale in unico fascicolo sotto "**A**") e la Relazione Illustrativa del Consiglio di Amministrazione sul secondo punto all'ordine del giorno sono altresì disponibili all'ingresso di questa sala e sono stati pubblicati sul sito internet della Società;
-- in base alle risultanze del libro dei soci e tenuto conto degli aggiornamenti relativi all'odierna Assemblea, delle comunicazioni ricevute ai sensi dell'art. 120 D.Lgs. n. 58/98 e delle altre informazioni disponibili, i soggetti che, alla data del 25 gennaio 2010, risultano, direttamente o indirettamente, possessori di azioni in misura superiore al 2% del capitale sociale sottoscritto e versato sono i seguenti:

AZIONISTA	N. AZIONI	%SUL CAPITALE
INDUSTRIA INNOVAZIONE SPA		
In proprietà direttamente	6.097.387	24,653%
EUGENIO PIOVESANA	3.847.101	15,555%
Direttamente in proprietà	*7.100*	*0,029%*

Indirettamente in proprietà		
tramite *Piovesana Holding S.p.A.*	*3.840.001*	*15,526%*
FABRIZIO BERTOLA		
Indirettamente in proprietà		
tramite *Parval S.r.l.*	2.600.187	10,513%
FABIO BONATI		
Direttamente in proprietà	570.000	2,305%
KAIROS PARTNERS SGR S.p.A.	517.090	2,091%

-- gli azionisti iscritti a Libro Soci al 25 gennaio 2010 erano n. 6.366;

-- la Società non è a conoscenza dell'esistenza di patti parasociali ex art. 122 D. Lgs. n. 58/98 aventi ad oggetto azioni della Società;

-- la Società non è soggetta all'attività di direzione e coordinamento da parte di soggetti terzi.

Il Presidente, ancora:

- richiede formalmente che i partecipanti all'Assemblea odierna dichiarino l'eventuale loro carenza di legittimazione al voto ai sensi delle vigenti disposizioni di legge e di Statuto;

- comunica le modalità tecniche di gestione dei lavori assembleari e di svolgimento delle votazioni prima di passare alla trattazione degli argomenti all'ordine del giorno: all'atto della registrazione per l'ingresso in assemblea, ogni azionista o delegato ha ricevuto una scheda di partecipazione, ovvero più schede se rappresenta per delega altri soci ed ha manifestato, per i deleganti, l'intenzione di esprimere "voto divergente";

- prega gli intervenuti in proprio o per delega di non assentarsi nel limite del possibile; se dovessero comunque abbandonare l'Assemblea prima delle votazioni o del termine dei lavori sono pregati di dichiararlo alla presidenza ed a me notaio e di riconsegnare la scheda di partecipazione al personale incaricato; l'eventuale rientro in sala comporterà la restituzione della scheda e la correlata rilevazione della presenza;

- segnala che nel caso di rilascio di più schede ad un unico delegato, la procedura considererà automaticamente uscito ed escluso dalla votazione il possessore di eventuali schede non consegnate al personale addetto ove il delegato si sia allontanato consegnando solo una o alcune schede. Prima della votazione si darà atto degli azionisti presenti, accertando le generalità di coloro che abbiano a dichiarare di non voler partecipare alla votazione. La votazione avverrà per alzata di mano con obbligo per coloro che esprimono voto contrario o astenuto di comunicare il nominativo ed il numero di azioni portate in proprio e/o per delega.

***

Il Presidente dichiara che, essendo intervenuti n. 16 (sedici) azionisti rappresentanti in proprio o per delega n.

13.829.021 azioni ordinarie, pari al 55,914% del capitale sociale con diritto di voto, l'Assemblea Straordinaria in seconda convocazione è validamente costituita a termini di legge e di Statuto e può deliberare su quanto posto all'ordine del giorno sopra riprodotto.

***

Passando alla trattazione del primo punto all'ordine del giorno della Assemblea, recante:

1. Approvazione del progetto di fusione per incorporazione di Industria e Innovazione S.p.A. in Realty Vailog S.p.A. Deliberazioni relative e conseguenti, anche di modifica statutaria. Deleghe e poteri.

il Presidente, anzitutto, ricorda e precisa che:

- il Consiglio di Amministrazione della Società, in data 28 ottobre 2009, deliberava di sottoporre all'Assemblea Straordinaria di Realty Vailog S.p.A. la proposta di dare esecuzione all'incorporazione di Industria e Innovazione S.p.A. con l'approvazione del Progetto di fusione per incorporazione di Industria e Innovazione S.p.A. in Realty Vailog S.p.A. (il "**Progetto di Fusione**");
- il Progetto di Fusione è più analiticamente illustrato nella Relazione del Consiglio di Amministrazione di Realty Vailog S.p.A. sul Progetto di Fusione predisposta 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 da CONSOB con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato ed integrato (la "**Relazione sul Progetto di Fusione**");
- la fusione avverrà:
- sulla base delle situazioni patrimoniali di riferimento al 30 (trenta) giugno 2009 (duemilanove) per entrambe le società partecipanti alla fusione;
- secondo le modalità tutte di cui al relativo Progetto e alla relativa Relazione Illustrativa del Consiglio di Amministrazione sopra citati e dunque, in particolare e tra l'altro, tenuto anche conto dell'esito dell'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria (l'"**Offerta**") promossa dalla incorporanda società Industria e Innovazione S.p.A. ("**INDI**") su tutte le azioni ordinarie di Realty in circolazione:
-- mediante redistribuzione ed assegnazione agli azionisti della incorporanda INDI, a fronte dell'annullamento di tutte le n. 40.900.000 (quarantamilioninovecentomila) azioni ordinarie del valore nominale di Euro 1,00 (uno/00) ciascuna, costituenti il capitale sociale di quest'ultima, di n. 13.619.700 (tredicimilioniseicentodiciannovemilasettecento) delle azioni Realty rivenienti dal patrimonio di INDI - senza pertanto che dette azioni rimangano mai acquisite al patrimonio di Realty come azioni proprie - secondo il seguente rapporto di cambio: n. 333 (trecentotrentatré) azioni Realty prive di valore nominale espresso ogni n. 1.000 (mille) azio-

ni INDI del valore nominale di Euro 1,00 (uno/00) ciascuna possedute, senza conguagli in denaro;
-- annullamento, senza concambio, delle restanti n. 1.303.654 (unmilionetrecentotremilaseicentocinquantaquattro) azioni Realty rivenienti dal patrimonio di INDI, con correlata riduzione del capitale sociale della società incorporante Realty per Euro 4.262.410,79 (quattromilioniduecentosessantaduemilaquattrocentodieci/79).
A quest'ultimo proposito il Presidente ricorda altresì che:
- il Progetto di Fusione prevedeva un rapporto di cambio variabile - (compreso tra un minimo di n. 281 (duecentottantuno) azioni ordinarie Realty ogni n. 1.000 (mille) azioni ordinarie INDI ed un massimo di n. 401 (quattrocentouno) azioni ordinarie Realty ogni 1.000 (mille) azioni ordinarie INDI) - da determinarsi in maniera puntuale, nell'ambito del predetto *range* di valori, mediante l'applicazione della formula riportata al Paragrafo 3. (tre) di detto Progetto di Fusione alla chiusura del periodo di adesione dell'Offerta, sulla base dei risultati dell'Offerta medesima, e così sulla base del numero di azioni Realty che INDI avrebbe detenuto a seguito della stessa;
- alla chiusura del periodo di adesione (avvenuta in data 18 dicembre 2009) risultano portate all'Offerta n. 8.825.967 (ottomilioniottocentoventicinquemilanovecentosessantasette) azioni Realty;
- INDI possiede già n. 6.097.387 (seimilioninovantasettemilatrecentottantasette) azioni Realty;
- pertanto, al momento della fusione, risulteranno di titolarità di INDI e quindi, nel contesto della fusione medesima, risulteranno rivenienti dal patrimonio di INDI, complessive n. 14.923.354 (quattordicimilioninovecentoventitremilatrecentocinquantaquattro) azioni Realty, pari al 60,34% (sessanta virgola trentaquattro per cento) del capitale sociale.
Il Presidente, proseguendo, con riferimento specifico a quanto disposto dall'art. 2501-*bis* del Codice Civile:
- richiama le indicazioni, contenute nell'Allegato C del Progetto di Fusione, in ordine alle risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni che graveranno (direttamente o indirettamente) sulla Società incorporante Realty a seguito della fusione;
- ricorda che:
-- tali indicazioni sono state oggetto di verifica da parte della società di revisione *KPMG S.p.A.*, esperto comune nominato dal Tribunale di Milano con decreto emesso in data 9 ottobre 2009 su istanza congiunta di INDI e di Realty, ai sensi dell'art. 2501-*bis*, quarto comma, del Codice Civile, con la precitata apposita relazione in data 22 dicembre 2009;
-- la società di revisione *PricewaterhouseCoopers S.p.A.*, incaricata della revisione contabile obbligatoria della Società incorporante Realty, ha redatto la relazione di cui

all'art. 2501-*bis*, quinto comma, del Codice Civile (allegata sotto "A" al Progetto di Fusione).
Accingendosi il Presidente alla lettura della documentazione relativa alla Fusione, l'assemblea chiede che venga omessa la lettura dei suddetti documenti, onde lasciar maggior spazio alla discussione.
Il Presidente quindi, dopo aver dato per letta la documentazione relativa alla Fusione che rimarrà allegata al verbale della presente Assemblea e prima di aprire la discussione sul primo punto all'ordine del giorno, dà lettura della proposta di delibera relativa a detto primo punto, *infra* trascritta, ricordando che il testo delle delibere proposte è disponibile all'ingresso della sala.
Al termine della lettura, il Presidente dichiara quindi aperta la discussione sul primo punto all'ordine del giorno, invitando coloro che intendono prendere la parola a prenotarsi e a dichiarare il proprio nominativo.
Chignoli, rammenta che negli ultimi nove mesi sono state perfezionate una serie di operazioni di cessione di società controllate propedeutiche alla fusione oggi sottoposta all'approvazione dell'assemblea. Con detta operazione, prosegue, la Società concentrerà il proprio business prevalentemente nel settore delle energie rinnovabili: chiede, sul punto, maggiori informazioni.
Il socio rileva poi che sino ad ora le ipotesi di tempistica dell'operazione sono state rispettate; si auspica dunque che entro la metà del mese di aprile la fusione possa effettivamente trovare completamento.
Si compiace, infine, per il positivo andamento del titolo in borsa nell'ultimo anno e nell'ultimo semestre, preannunziando il proprio voto favorevole.
Rodinò, esprime la propria condivisione per l'operazione presentata all'assemblea, sottolineandone la natura industriale e non solo finanziaria. Sottolinea peraltro come il business principale della società incorporanda Industria e Innovazione contempli, come la stessa denominazione indica, l'impegno nello sviluppo di nuove tecnologie in grado di assicurare vantaggi competitivi sul mercato.
Domanda poi come si intendano valorizzare gli investimenti presenti nelle due società oggetto di aggregazione, ed in particolare se tra di essi vi siano sovrapposizioni che giustifichino la cessione di qualche asset. Chiede infine conferma dei settori di attività nei quali la società intenderà focalizzare il proprio business.
Reale, pure sottolinea l'impegno nella innovazione che traspare dalla denominazione della società incorporanda, e domanda se sarà effettivamente proprio questo il core business del Gruppo post fusione, anche considerando che le energie rinnovabili di per sé considerate appaiono un settore già abbastanza maturo.

Fabris, domanda se e quali dei maggiori azionisti di Realty Vailog abbiano aderito all'offerta pubblica di acquisto.
Nessun altro chiedendo la parola, il Presidente anzitutto invita a dar risposta al quesito da ultimo formulato il rappresentante del socio promotore dell'offerta, dott. Federico Caporale, il quale precisa che il socio Piovesana non ha aderito all'offerta, a differenza dei soci Bonati e Bertola che invece hanno apportato, appunto, all'OPA, le partecipazione ad essi riferibili. Il socio informa pure che gli acquisti saranno posti in pagamento in data 5 febbraio, ove naturalmente la proposta di fusione venga approvata.
Il Presidente, prosegue dunque con le risposte alle richieste di informazioni formulate, risposte che vengono sintetizzate come segue.
L'operazione di fusione proposta, sottolinea l'ing. Garofano, rappresenta l'avvio di un mutamento strategico del Gruppo che si fonda, anzitutto, sull'analisi delle attività sino ad oggi svolte o programmate. Ci si è infatti resi conto che il settore dei porti turistici presenta una serie di criticità, specie di natura burocratica ed amministrativa, difficili da gestire: è parso quindi opportuno non impegnare in detto settore ulteriori risorse, scelta del resto condivisa dalla famiglia Piovesana, dalla quale tali attività erano state acquisite.
Anche i parchi logistici, a seguito dei recenti mutati scenari del settore immobiliare, non sembrano più meritare l'impegno originariamente programmato. Inizialmente, infatti, la struttura del business comportava un limitato impegno di risorse finanziarie a fronte dello sviluppo degli immobili che venivano ceduti a fondi di investimento specializzati già nel mentre della costruzione, oppure veniva contemplato l'avvio di joint venture con primari fondi immobiliari internazionali, come del resto si era fatto per la iniziativa a Shangai. Oggi, invece, il disimpegno dei fondi, conseguente alla nota crisi del settore, rende non più conveniente insistere nel business, non essendo parso opportuno, anche a seguito di un momento di riflessione interna, avventurarsi nella costruzione e gestione diretta di parchi logistici mantenuti a reddito, essenzialmente in considerazione delle significative risorse finanziarie necessarie, tenuto anche conto della dimensione del Gruppo.
A fronte dunque della sostanziale riduzione delle opportunità offerte dai business presidiati, il Consiglio di Amministrazione si è posto il problema di identificare, per il futuro, nuovi rami di attività, e la via che è sembrata più promettente è stata quella di coltivare le esperienze da alcuni già maturate nel campo delle energie rinnovabili. L'idea di fondo, precisa il Presidente, è impegnarsi in una serie di possibili nuove tecnologie o di possibili nuovi sviluppi nel settore, appunto, della produzione di energia da fonti inno-

vabili. A tale proposito, uno dei primi filoni di ricerca consiste nella individuazione di modalità grazie alle quali dare maggiore stabilità alla produzione energetica da fonti rinnovabili, la quale, fisiologicamente, è invece caratterizzata da un andamento non programmabile (specie con riferimento alle fonti eoliche e fotovoltaiche).
Un secondo settore di sviluppo è poi quello delle biomasse, nel quale è in fase di sviluppo e realizzazione una innovativa tecnologia di trasformazione di scarti agricoli in carburante liquido verde, da usare per i gruppi elettrogeni. Industria e Innovazione sta già sviluppando un progetto per la costruzione di un primo impianto fondato su tale nuova tecnologia, la cui realizzazione si auspica possa essere avviata entro l'anno.
Ancora, vi è intenzione di coltivare nuove tecnologie per la produzione di energia elettrica avvalendosi come combustibile di fanghi derivanti da depuratori di acque reflue, mentre, in un orizzonte di più lungo periodo, vi è l'idea di sviluppare nuove tecnologie per la costruzione di piastrelle fotovoltaiche innovative.
Naturalmente, lo sviluppo di tutte queste nuove opportunità si accompagnerà alla valorizzazione delle attività esistenti attualmente nel patrimonio della Società. Il Presidente, al proposito, informa che è ormai in fase di completamento e finitura il grattacielo di New York, dalla cui valorizzazione, per quanto di competenza di Realty Vailog, ci si attende la realizzazione di un'apprezzabile plusvalenza.
Si procederà egualmente a valorizzare, pur con maggiori incertezze connesse alla specifica condizione del mercato locale, gli investimenti immobiliari a Barcellona: i proventi dell'una e dell'altra iniziativa, in ogni caso, serviranno a fornire un volano finanziario utile per potere avviare e sviluppare il nuovo programma di investimenti.
L'ing. Garofano, da ultimo, si sofferma sull'area di Magenta, per informare che l'Amministrazione Comunale ha finalmente adottato il Piano di Governo del Territorio (ancora sottoposta ad osservazioni da parte dei vari soggetti interessati), che permetterà alla Società di presentare un PII idoneo a valorizzare alle condizioni migliori possibili anche detto investimento.
Così terminate le repliche del Presidente, ed accingendosi il medesimo ad avviare le operazioni di voto, chiede la parola, per rendere una dichiarazione di voto - che annuncia essere contrario - il socio **Pagani**, dichiarazione sintetizzata come segue.
Il socio, anzitutto, osserva come la progressiva rifocalizzazione nel settore delle energie rinnovabili, che segue una serie di recenti cessioni di partecipazioni, dà a suo giudizio luogo ad una modifica sostanziale dell'articolo 2 dello statuto, con conseguente insorgenza del diritto di recesso.

Quanto alle operazioni di cessione perfezionate negli ultimi mesi, ricorda come le attività di Adriatica Turistica e di Vailog al 31 dicembre 2008 producevano in realtà un utile di circa 4 milioni di euro; la loro cessione è oltretutto avvenuta secondo modalità che, a suo avviso, hanno avvantaggiato alcuni soci rispetto ad altri.
Ancora, rileva come la società incorporanda Industria e Innovazione nel corso del 2008 ha perfezionato un accordo con Alerion per l'acquisto di partecipazioni in Reno De Medici, in Realty Vailog, in RCR Cristallerie Italiane, in Mediapason S.p.A., nella banca MB S.p.A., e nelle Officine CST S.p.A. Tuttavia, afferma il socio, la partecipazione in RCR Cristallerie Italiane è stata dopo poco svalutata, molte delle partecipate, salvo Reno De Medici, al 30 giugno 2009 evidenziavano significative minusvalenze, la banca MB è stata addirittura oggetto di commissariamento, mentre su altre partecipate nulla si conosce. Peraltro, prosegue ancora, nella relazione della società di revisione sulla congruità del rapporto di cambio vengono espressamente segnalate alcune ragioni di difficoltà nella valutazione, difficoltà che il socio riepiloga e che comprendono, appunto, l'esiguità di informazioni inerenti la società incorporanda ed alcune sue partecipate.
Nessun altro chiedendo la parola, il Presidente:
- dichiara chiusa la discussione sul primo punto all'ordine del giorno;
- comunica che in questo momento sono sempre presenti n. 16 (sedici) azionisti portatori in proprio o per delega di n. 13.829.021 azioni ordinarie, pari al 55,914% del capitale sociale avente diritto di voto;
- rinnova la richiesta agli intervenuti di dichiarare eventuali carenze di legittimazione al voto e li invita a non abbandonare la sala prima del termine della votazione;
- mette quindi in votazione per alzata di mano (ore 17,20) la proposta di delibera di cui è stata data in precedenza lettura e qui di seguito trascritta.
"L'Assemblea Straordinaria degli Azionisti di Realty Vailog S.p.A.,
- visti il Progetto di Fusione e la relativa Relazione Illustrativa del Consiglio di Amministrazione redatta ai sensi degli artt. 2501-bis e 2501-quinquies del Codice Civile;
- vista e approvata la situazione patrimoniale di riferimento della Società al 30 (trenta) giugno 2009 (duemilanove) e preso atto della situazione patrimoniale di riferimento al 30 (trenta) giugno 2009 (duemilanove) di INDI;
- preso atto della relazione redatta ai sensi degli artt. 2501-bis e 2501-sexies del Codice Civile dalla società di revisione KPMG S.p.A.;

delibera

1.) di approvare, per quanto di propria competenza, il progetto relativo alla fusione inversa per incorporazione della

"Industria e Innovazione S.p.A." nella "Realty Vailog S.p.A.", fusione da attuarsi secondo le modalità tutte contenute nel medesimo Progetto di Fusione e nella relativa Relazione Illustrativa del Consiglio di Amministrazione, e così, in particolare e tra l'altro, ma senza limitazione, mediante:

a) redistribuzione ed assegnazione agli azionisti della società incorporanda Industria e Innovazione S.p.A., a fronte dell'annullamento di tutte le azioni costituenti il capitale sociale di quest'ultima, di n. 13.619.700 (tredicimilioniseicentodiciannovemilasettecento) azioni Realty rivenienti dal patrimonio di INDI - senza pertanto che queste ultime rimangano mai acquisite al patrimonio di Realty come azioni proprie - secondo il seguente rapporto di cambio: n. 333 (trecentotrentatré) azioni Realty prive di valore nominale espresso ogni n. 1.000 (mille) azioni INDI del valore nominale di Euro 1,00 (uno/00) ciascuna possedute, senza conguagli in denaro;

b) annullamento, senza concambio, delle restanti n. 1.303.654 (unmilionetrecentotremilaseicentocinquantaquattro) azioni Realty rivenienti dal patrimonio di INDI, con correlata riduzione del capitale sociale della società incorporante, nel contesto della fusione, per Euro 4.262.410,79 (quattromilioniduecentosessantaduemilaquattrocentodieci/79), con conseguente modifica, con efficacia dalla data di efficacia della fusione, del primo comma dell'Articolo 5 (cinque) dello Statuto Sociale vigente secondo il testo infra allegato sotto "D";

2.) di conferire al Presidente del Consiglio di Amministrazione Ing. Giuseppe Garofano e all'Amministratore Delegato dott. Valerio Fiorentino in via tra loro disgiunta e con facoltà di sub-delega anche a mezzo di speciali procuratori, con l'espressa facoltà di cui all'art. 1395 del codice civile, tutti i più ampi poteri per eseguire le presenti deliberazioni e in particolare per:

- definire termini e modalità relativi alla esecuzione delle deliberazioni che precedono, ivi compreso il potere di promuovere e porre in essere tutti gli atti, le formalità e le pratiche occorrenti e ogni conseguente pubblicità e adempimento;

- stipulare e sottoscrivere l'atto pubblico di fusione, verificatisi i presupposti della medesima e dunque perfezionatisi gli acquisti azionari connessi all'Offerta, addivenendo altresì ad ogni atto ricognitivo, integrativo e rettificativo che si rendesse necessario o opportuno, definendo ogni patto, clausola, modalità, termine o condizione, nel rispetto e in adempimento del Progetto di Fusione e di quanto deliberato nella presente Assemblea;

- acconsentire alle volture, iscrizioni, trascrizioni, annotazioni, modifiche e rettifiche o trasferimenti di intestazioni di qualsiasi atto, attività o bene (ivi compresi quelli

iscritti in pubblici registri e i titoli pubblici e privati, diritti, cauzioni, licenze, concessioni e crediti verso lo Stato e altri enti pubblici) a favore della società incorporante;

- provvedere, in genere, a quant'altro richiesto, necessario, opportuno o utile per la completa attuazione delle deliberazioni che precedono;

- adempiere a ogni formalità richiesta affinché le adottate deliberazioni ottengano efficacia e le approvazioni di legge, con facoltà di introdurvi le eventuali modifiche che si rendessero necessarie o opportune anche ai fini della loro iscrizione nel Registro delle Imprese.".

L'Assemblea approva a maggioranza.

Contraria l'azionista PAGANI (per n. 148.775 azioni).

Nessun astenuto.

Favorevoli le n. 13.680.246 rimanenti azioni.

Il Presidente proclama il risultato.

***

Passando alla trattazione del secondo punto all'ordine del giorno dell'Assemblea, recante:

2. Modifiche degli artt. 1 e 12 dello statuto sociale per modifica denominazione sociale ed ampliamento del numero dei membri del Consiglio di Amministrazione. Deliberazioni relative e conseguenti. Deleghe e poteri.

il Presidente, anzitutto, ricorda e segnala che:

- il Consiglio di Amministrazione della Società, al fine di segnalare con maggior forza il nuovo posizionamento e la configurazione industriale del Gruppo e poter fare affidamento nell'assunzione delle decisioni strategiche ed operative della Società *post* Fusione di qualificate e specifiche competenze per le nuove aree di *business* nelle quali opererà il Gruppo, in data 17 dicembre 2009 deliberava di proporre all'Assemblea Straordinaria di Realty Vailog S.p.A. chiamata ad approvare il Progetto di Fusione, alcune modifiche statutarie (destinate ad avere efficacia dalla data di efficacia della fusione come sopra approvata nell'ambito della trattazione del primo punto all'ordine del giorno), consistenti, più in particolare:

-- come già preannunciato al Paragrafo 2. (due) del Progetto di Fusione, nella modifica della denominazione sociale, destinata a divenire "Industria e Innovazione S.p.A.", con conseguente modifica dell'art. 1 (uno) dello Statuto Sociale vigente;

-- nell'ampliamento del numero dei membri del Consiglio di Amministrazione della stessa, prevedendo che la società sia amministrata da un Consiglio di Amministrazione composto da un minimo di 7 (sette) a un massimo di 19 (diciannove) membri, con conseguente modifica del primo comma dell'art. 12 (dodici) dello Statuto Sociale vigente;

- le illustrate proposte di modifica risultano consentite ai

sensi dell'art. 2502, secondo comma, del Codice Civile, trattandosi di modifiche tali da non incidere sui diritti dei soci o dei terzi e sono più analiticamente illustrate nella Relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione per modifica degli artt. 1 (uno) e 12 (dodici) dello Statuto Sociale relativi, rispettivamente, alla denominazione sociale ed alla composizione del Consiglio di Amministrazione, predisposta ai sensi dell'art. 72 del regolamento di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998 n. 58, concernente la disciplina degli emittenti adottato da CONSOB con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato ed integrato e dell'art. 3 del decreto Ministeriale n. 437/1998 ("**Relazione per Modifiche Statutarie**", che al presente verbale si allega sotto "**B**").

Accingendosi il Presidente alla lettura della Relazione per Modifiche Statutarie, l'assemblea chiede che venga omessa la lettura di detta Relazione, onde lasciar maggior spazio alla discussione.

Il Presidente quindi, dopo aver dato per letta la Relazione per Modifiche Statutarie (come sopra allegata al presente verbale sotto "B") e prima di aprire la discussione sul secondo punto all'ordine del giorno, dà lettura della proposta di delibera relativa a detto secondo punto, *infra* trascritta.

Al termine della lettura, il Presidente dichiara quindi aperta la discussione sul secondo punto all'ordine del giorno, invitando coloro che intendono prendere la parola a prenotarsi e a dichiarare il proprio nominativo.

Pagani, pur non avendo nulla da obiettare sulla nuova denominazione sociale, ritiene non condivisibile la proposta di incrementare il numero di amministratori, ed annunzia dunque il proprio voto contrario alla proposta di delibera.

Il Presidente prende atto, rilevando peraltro come si renda opportuno, a seguito della fusione, prevedere un maggior numero di amministratori in grado di esprimere ulteriori professionalità ed in grado di rappresentare in modo più completo gli azionisti.

Nessun altro chiedendo la parola, il Presidente:

- dichiara chiusa la discussione sul secondo punto all'ordine del giorno;
- comunica che in questo momento sono sempre presenti n. 16 (sedici) azionisti portatori in proprio o per delega di n. 13.829.021 azioni ordinarie, pari al 55,914% del capitale sociale avente diritto di voto;
- rinnova la richiesta agli intervenuti di dichiarare eventuali carenze di legittimazione al voto e li invita a non abbandonare la sala prima del termine della votazione;
- mette quindi in votazione per alzata di mano (ore 17,40) la proposta di delibera di cui è stata data in precedenza lettura e qui di seguito trascritta.

"*L'Assemblea Straordinaria degli Azionisti di Realty Vailog*

S.p.A.,

- preso atto della Relazione per Modifiche Statutarie,

delibera

1.) di modificare, con efficacia dalla data di efficacia della fusione per incorporazione di Industria e Innovazione S.p.A. in Realty Vailog S.p.A., gli artt. 1 (uno) e 12 (dodici), primo comma, dello Statuto Sociale vigente nel testo che segue (riportato nella Relazione per Modifiche Statutarie):

*"**Articolo 1 - Denominazione***

*È costituita una società per azioni sotto la denominazione sociale **Industria e Innovazione S.p.A.***

Essa è retta dal presente statuto sociale."

*"**Articolo 12 - Consiglio di Amministrazione***

La Società è amministrata da un Consiglio di Amministrazione composto da 7 a 19 membri, i quali durano in carica per il periodo stabilito nell'atto di nomina, comunque non superiore a tre esercizi."

Fermo ed invariato restando detto articolo 12 (dodici) in ogni altra sua parte.

2.) di conferire al Presidente del Consiglio di Amministrazione Ing. Giuseppe Garofano e all'Amministratore Delegato dott. Valerio Fiorentino ogni più ampio potere, affinché, disgiuntamente tra loro, anche a mezzo di procuratori e con l'osservanza dei termini e delle modalità di legge, dia esecuzione alla presente deliberazione, nonché apportino, ove opportuno o necessario, aggiunte, modifiche e soppressioni formali che fossero chieste dalle competenti autorità per l'iscrizione della presente delibera presso il Registro delle Imprese.".

L'Assemblea approva a maggioranza.

Contraria l'azionista PAGANI (per n. 148.775 azioni).

Nessun astenuto.

Favorevoli le n. 13.680.246 azioni.

Il Presidente proclama il risultato.

***

Essendo così esauriti gli argomenti all'ordine del giorno, il Presidente ringrazia gli intervenuti e dichiara chiusa l'Assemblea alle ore 17,45 (diciassette e quarantacinque).

Il Presidente consegna a me notaio:

- l'elenco degli intervenuti che al presente verbale allego sotto "C";
- il testo di Statuto Sociale della Società che avrà efficacia dalla data di efficacia della Fusione e che tiene conto delle modifiche come sopra deliberate, che al presente verbale allego sotto "D".

Del presente ho dato lettura al Comparente che lo approva e con me sottoscrive, omessa per sua dispensa la lettura degli allegati.

Consta di quindici fogli scritti con mezzi meccanici da persona di mia fiducia e di mio pugno completati per pagine

trentasette e della trentottesima sin qui.
F.to Giuseppe Garofano
F.to Carlo Marchetti notaio

ALLEGATO "A" DEL N. 6355/3243 DI REP.

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.

Archivio ufficiale delle C.C.I.A.A.

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-*quinquies* 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 (ottantamilioniottocentosessantacinquemilasei/89) i.v.,

2

composto da n. 24.732.480 (ventiquattromilionisettecentotrentaduemila-quattrocentottanta) 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 x n° 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

4

(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

Archivio ufficiale delle C.C.I.A.A.

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 operazione 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.

6

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 *basis points* p.a.
	linea per cassa: Euribor 6M + 190 *basis points* 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.

Archivio ufficiale delle C.C.I.A.A.

PRICEWATERHOUSECOOPERS

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

PRICEWATERHOUSECOOPERS

PricewaterhouseCoopers SpA

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.

Sede legale e amministrativa: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277851 Fax 027785240 Cap. Soc. 3.754.400,00 Euro i.v., C.F. e P. IVA e Reg. Imp. Milano 12979880155 Iscritta al n. 43 dell'Albo Consob – Altri Uffici: Bari 70125 Viale della Repubblica 110 Tel. 0805429863 – Bologna 40122 Via delle Lame 111 Tel. 051526611 – Brescia 25123 Via Borgo Pietro Wuhrer 23 Tel. 030369750 1 – Firenze 50129 Viale Milton 65 Tel. 055471747 – Genova 16121 Piazza Dante 7 Tel. 01029041 – Napoli 80121 Piazza dei Martiri 30 Tel. 08136181 – Padova 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049873481 – Palermo 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091349737 – Parma 43100 Viale Tanara 20/A Tel. 0521242848 – Roma 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06570251 – Torino 10129 Corso Montevecchio 37 Tel. 011556771 – Trento 38100 Via Grazioli 73 Tel. 0461237004 – Treviso 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422696911 – Trieste 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 – Udine 33100 Via Poscolle 43 Tel. 043225789 – Verona 37122 Corso Porta Nuova 125 Tel. 0458002561

PRICEWATERHOUSECOOPERS

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 dismissione 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 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 prospettiche dall'ISAE 3400 "*The examination of Prospective Financial Information*" emesso dallo IAASB – *International Auditing and Assurance Standards Board*.

PRICEWATERHOUSECOOPERS

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 capacita 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)

(3)

Allegato B

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

Allegato B

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 (ottantamilioniottocentosessantacinquemilasei/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 comproprietà 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.

2

Allegato B

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.

Allegato B

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 ne 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

Archivio ufficiale delle C.C.I.A.A.

Allegato B

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

5

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.

6

Allegato B

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,

7

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.

8

Allegato B

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.

Allegato B

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

10

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.

12

Allegato C

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

Allegato C

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 operazione 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.

Allegato C

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.

3

Allegato C

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 *Pro-forma*
A. Liquidità	**19.990**
Credito finanziario verso acquirente partecipazione in Vailog	6.100
Credito finanziario verso Vailog	1.586
B. Crediti finanziari correnti	**7.686**
C. Debiti finanziari correnti	**-**
D. Posizione finanziaria corrente netta (A + B - C)	**27.676**
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
E. Crediti finanziari non correnti	**14.072**
Finanziamento Intesa (su area Magenta Boffalora)	16.555
Finanziamento Credito Artigiano (su immobile di Arluno)	9.000
F. Debiti finanziari non correnti	**25.555**
G. Posizione finanziaria non corrente netta (E - F)	**(11.483)**
Posizione finanziaria netta (D + G)	**16.193**

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:

4

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 *closing* (30 settembre 2009)	20.899	
Incasso da cessione Adriatica Turistica		22.499
Caparra 28 settembre 2009	2.500	
Incasso al *closing* (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)
TOTALE		**19.990**

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.

6

Allegato C

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)	*Realty Vallog Pro-forma consolidato*	INDI	Effetti dell'OPA	*Combined Entity Pro-forma consolidato*
A. Liquidità	19.990	6.760	3.138	29.888
Credito finanziario verso acquirente partecipazione in Vallog	6.100			6.100
Credito finanziario verso Vallog	1.586			1.586
B. Crediti finanziari correnti	7.686	-	-	7.686
C. Debiti finanziari correnti	-	-	-	-
D. Posizione finanziaria corrente netta (A+ B - C)	27.676	6.760	3.138	37.574
E. Crediti finanziari non correnti	14.072	-	-	14.072
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
F. Debiti finanziari non correnti	25.555	29.924	48.784	104.263
G. Posizione finanziaria non corrente netta (E - F)	(11.483)	(29.924)	(48.784)	(90.191)
Posizione finanziaria netta (D + G)	16.193	(23.164)	(45.646)	(52.617)

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 *basis points* p.a.
	linea per cassa: Euribor 6 m + 190 *basis points* p.a.
Covenants:	mantenimento della PFN entro limiti prestabiliti
Garanzia:	Pegno sulle azioni acquistate in OPA

8

Allegato C

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 *Pro-forma*	74.184
Valore di carico delle azioni Realty in INDI	69.038
Differenza da fusione	**5.146**

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)
Patrimonio Netto Proforma al 30 giugno 2009	**82.426**
90%	74.184

(*) 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
Totale	**69.038**	**90%**	**22.259.232**

10

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:

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

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

Archivio ufficiale delle C.C.I.A.A.

Archivio ufficiale delle C.C.I.A.A.

ID: 50598068

Allegato C

CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO (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
Ricavi Totali	(168)	-			5.146	4.978	1.580	5.481	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	1.519
Proventi / (oneri) finanziari netti	(761)	(995)			-	(1.755)	(1.272)	(5.057)	(4.882)	(2.108)	(1.434)
Proventi / (oneri) da partecipazioni	(3.113)	(21)			-	(3.134)	-	-	35.500	-	-
Imposte	418	-			-	416	(938)	-	1.564	-	(167)
Utile (perdita) del periodo	(4.078)	(1.505)	-	-	5.146	(1.237)	(4.508)	(7.058)	30.419	(1.480)	18

SITUAZIONE PATRIMONIALE FINANZIARIA RICLASSIFICATA (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	18.486	44.062	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	104.824	116.306	86.755	84.856	81.784
Posizione finanziaria netta	16.193	(23.164)	(40.405)	(5.241)	-	(52.617)	(58.079)	(78.620)	(16.649)	(16.230)	(13.140)
PATRIMONIO NETTO	82.426	37.865	-	-	(69.038)	51.254	46.745	39.686	70.105	68.626	68.644

Pag 36di 47

13/01/2010

Allegato C

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 2009della 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 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 2009per 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 2009della 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 rilocazione 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.

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

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.

Allegato C

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)	2.898	4.378
- disinvestimenti netti asset		(1.528)	2.264	104.209	6.250	-
+ investimenti in progetti energia		(385)	(20.307)	(32.258)	(6.421)	146
+/- proventi/(oneri) finanziari netti		(1.272)	(5.067)	(4.682)	(2.108)	(1.434)
Variazione della posizione finanziaria netta		(5.462)	(18.541)	59.971	419	3.090
PFN all'inizio dell'anno		(52.617)	(58.079)	(76.620)	(16.649)	(16.230)
PFN alla fine dell'anno	(52.617)	(58.079)	(76.620)	(16.649)	(16.230)	(13.140)

Dettaglio della Posizione Finanziaria netta *pro-forma*:

Allegato C

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 Vailog	6.100	6.100	-	-	-	-
Crediti finanziari da cessioni				12.000	-	-
Credito finanziario verso Vailog	1.586	1.586	-	-	-	-
B. Crediti finanziari correnti	7.686	7.686	-	12.000	-	-
C. Debiti finanziari correnti	-	-	-	6.000	-	-
D. Posizione finanziaria corrente netta (A + B - C)	37.574	33.134	23.694	8.140	11.760	14.850
E. Crediti finanziari non correnti	14.072	14.190	14.978	15.786	5.948	5.948
Finanziamento Intesa (su area Magenta Boffalora)	16.555	16.604	16.702	-	-	-
Finanziamento Aareon	29.924	31.014	32.046	0	0	0
Finanziamento MPSC	46.784	46.784	49.595	10.000	-	-
Finanziamenti Progetti Energia Rinnovabile			7.950	31.575	33.938	33.938
Finanziamento Credito Artigiano (su immobile di Alfiano)	9.000	9.000	9.000	-	-	-
F. Debiti finanziari non correnti	102.263	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 finanziare 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.

% di Partecipazione di INDI Post OPA	90%	51%	38%
PFN Relty *pro-forma*	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)
Posizione Finanziaria Netta	**(52.617)**	**(28.503)**	**(20.465)**

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*.

Allegato C

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)	(16,849)	(16,230)	(13,140)
Patrimonio netto	51,259	48,745	39,566	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 imprevisti 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;

Allegato C

- 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).

22

Allegato C

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 alcune 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.

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

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 8

1.3 Motivazioni strategiche e industriali del Progetto di Integrazione 13

1.4 Profili giuridici e principali passaggi del Progetto di Integrazione 17

2. SITUAZIONI PATRIMONIALI DI RIFERIMENTO PER LA FUSIONE 22

3. RAPPORTO DI CAMBIO E CRITERI SEGUITI PER LA SUA DETERMINAZIONE 26

3.1 Premessa 26

3.2 Individuazione e descrizione delle metodologie di valutazione 28

4. MODALITÀ DI ASSEGNAZIONE DELLE AZIONI DELLA SOCIETÀ RISULTANTE DALLA FUSIONE E DATA DI GODIMENTO DELLE STESSE 34

5. DATA DI EFFICACIA DELLA FUSIONE E DATA A DECORRERE DALLA QUALE LE OPERAZIONI DELLE SOCIETA' PARTECIPANTI SONO IMPUTATE AL BILANCIO DELLA SOCIETÀ INCORPORANTE 36

6. RIFLESSI TRIBUTARI DELLA FUSIONE SULLE SOCIETÀ PARTECIPANTI 36

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 37

8. VALUTAZIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE IN ORDINE ALLA EVENTUALE RICORRENZA DEL DIRITTO DI RECESSO 41

9. TRATTAMENTO EVENTUALMENTE RISERVATO A PARTICOLARI CATEGORIE DI SOCI O AI POSSESSORI DI TITOLI DIVERSI DALLE AZIONI E VANTAGGI PARTICOLARI EVENTUALMENTE PROPOSTI AGLI AMMINISTRATORI 41

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 45

10.4 Struttura dell'indebitamento finanziario di Realty *post* Fusione 45

10.5 Il Piano Economico-Finanziario 2009-2013 della *Combined Entity* 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 (ottantamilioniottocentosessantacinquemilasei/89) suddiviso in n. 24.732.480 (ventiquattro-milionisettecentotrentaduemilaquattrocentottanta/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:

Nome	*Carica*
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.

Nome	*Carica*
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:

Nome	*Carica*
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:

Nome	*Carica*
Carlo Tavormina	Presidente
Fabrizio Colombo	Sindaco Effettivo
Laura Guazzoni	Sindaco Effettivo
Antonio Liberato Tuscano	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.

Consiglio di amministrazione	*Numero di azioni possedute*	*Tipo di possesso*	*Modalità*
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	–	–	–

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:

Nome	*Carica*
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:

Nome	*Carica*
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.

Consiglio di amministrazione	*Numero di azioni possedute*	*Tipo di possesso*	*Modalità*
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.

CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO (dati in Euro migliaia)	**01.01.2009** **30.06.2009**	**01.01.2008** **30.06.2008**
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
Ricavi Totali	**12.733**	**48.046**
Variazione delle rimanenze di prodotti finiti	3.339	(11.010)
Costi operativi	(14.382)	(34.860)
Margine Operativo Lordo (EBITDA)	**1.690**	**2.176**
Ammortamenti e svalutazioni	(30)	(68)
Risultato Operativo (EBIT)	**1.660**	**2.108**
Proventi / (oneri) finanziari netti	(1.395)	(1.738)
Proventi / (oneri) da partecipazioni	(161)	-
Imposte	(375)	(430)
Utile (perdita) del periodo delle attività in continuità	**270**	**(60)**
Risultato netto delle attività cessate	288	225
Utile (perdita) del periodo	**19**	**165**

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	-	-
Posizione finanziaria netta a breve	**(12.585)**	**(1.491)**
Crediti finanziari a medio-lungo termine	7.202	4.377
Debiti finanziari a medio-lungo termine	(45.936)	(43.239)
Valutazione derivati parte non corrente	5	24
Posizione finanziaria netta a medio lungo termine	**(38.729)**	**(38.846)**
POSIZIONE FINANZIARIA NETTA CONSOLIDATA	**(51.314)**	**(40.337)**

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.

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

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

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

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:

Partecipazioni (dati in Euro migliaia)	**30.06.2009**	% partecipazione
Reno De Medici SpA	13.711	9,07%
Realty Vailog 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%
TOTALE	**60.343**	

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.

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 Vailog S.r.l. ("Vailog"), 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 é 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[1], 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

[1] 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[2].

[2] 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.

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 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 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.

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*[3], un concambio di Fusione (il "Rapporto di Cambio") variabile unicamente in funzione del numero di adesioni all'Offerta, secondo la seguente formula, che prevede

[3] 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 + 0,00000000927499 x 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;
- 0,00000000927499 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 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[4] 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[5];

[4] 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.

[5] 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*

RV	Valore di carico*	Intervallo di valori
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
Totale patrimonio immobiliare		**67,5 - 84,2**
Liquidità netta		16,2
Altre attività / (Passività)		(0,8)
Equity Value		**82,9 - 99,6**
Equity Value per azione (€)		**3,351 - 4,028**

**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[6] espressi da un campione di società comparabili quotate, applicati all'EBITDA della società atteso nell'esercizio 2010;

[6] 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[7] 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[8] 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[9]. 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[10].

---

[7] Si veda la nota n. 6.

[8] Si veda la nota n. 6.

[9] 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*.

[10] 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

INDI	% di possesso	Valore di carico*	Intervallo di valori
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
Totale partecipazioni			**53,2 - 64,5**
Debiti netti			(23,2)
Altre attività / (Passività)			0,0
Equity Value			**30,0 - 41,3**
Equity Value per azione (€)			**0,734 - 1,010**

**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 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 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 SOCIETA' 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:

Azionista	*Percentuale sul capitale sociale*	*Numero di Azioni*
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
Fondiaria-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
TOTALE	**100%**	40.900.000

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:

Azionista	*Percentuale sul capitale sociale*	*Numero di Azioni*
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.

Azionista	*Azioni pre Fusione (vn Euro 1,00)*	*Percentuale sul capitale sociale pre Fusione*	*Azioni post Fusione*	*Percentuale sul capitale sociale post Fusione*
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%*
Totale	**40.900.000**	***100,00%***	**13.619.700**	***58,13%***
Altri azionisti Realty			**9.809.126**	***41,87%***
Totale *post* Fusione			**23.428.826**	***100,00%***

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)	30.06.2009 *Pro-forma*
A. Liquidità	**19.990**
Credito finanziario verso acquirente partecipazione in Vailog	6.100
Credito finanziario verso Vailog	1.586
B. Crediti finanziari correnti	**7.686**
C. Debiti finanziari correnti	**-**
D. Posizione finanziaria corrente netta (A + B - C)	**27.676**
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
E. Crediti finanziari non correnti	**14.072**
Finanziamento Intesa (su area Magenta Boffalora)	16.555
Finanziamento Credito Artigiano (su Immobile di Arluno)	9.000
F. Debiti finanziari non correnti	**25.555**
G. Posizione finanziaria non corrente netta (E - F)	**(11.483)**
Posizione finanziaria netta (D + G)	**16.193**

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 *closing* (30 settembre 2009)	20.899	
Incasso da cessione Adriatica Turistica		22.499
Caparra 28 settembre 2009	2.500	
Incasso al *closing* (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)
TOTALE		**19.990**

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, 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)	*Realty Vailog Pro-forma consolidato*	INDI	Effetti dell'OPA	*Combined Entity Pro-forma consolidato*
A. Liquidità	19.990	6.760	3.138	29.888
Credito finanziario verso acquirente partecipazione in Vailog	6.100			6.100
Credito finanziario verso Vailog	1.586			1.586
B. Crediti finanziari correnti	7.686	-	-	7.686
C. Debiti finanziari correnti	-	-	-	-
D. Posizione finanziaria corrente netta (A + B - C)	27.676	6.760	3.138	37.574
E. Crediti finanziari non correnti	14.072	-	-	14.072
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
F. Debiti finanziari non correnti	25.555	29.924	48.784	104.263
G. Posizione finanziaria non corrente netta (E - F)	(11.483)	(29.924)	(48.784)	(90.191)
Posizione finanziaria netta (D + G)	16.193	(23.164)	(45.646)	(52.617)

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.
Covenants:	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 *Pro-forma*	74.184
Valore di carico delle azioni Realty in INDI	69.038
Differenza da fusione	**5.146**

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)
Patrimonio Netto Proforma al 30 giugno 2009	**82.426**
90%	**74.184**

(*) 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
Totale	**69.038**	**90%**	**22.259.232**

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:

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

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

CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO (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
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)	(7.058)	30.419	(1.480)	18

SITUAZIONE PATRIMONIALE FINANZIARIA RICLASSIFICATA (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
CAPITALE INVESTITO NETTO	66.234	61.029	40.405	5.241	(69.038)	103.871	104.824	116.306	86.755	84.856	81.784
Posizione finanziaria netta	16.193	(23.164)	(40.405)	(5.241)	-	(52.617)	(58.079)	(76.620)	(16.649)	(16.230)	(13.140)
PATRIMONIO NETTO	82.426	37.865	-	-	(69.038)	51.254	46.745	39.686	70.106	68.626	68.644

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 una 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 giungo 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
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)
Variazione della posizione finanziaria netta		(5.462)	(18.541)	59.971	419	3.090
PFN all'inizio dell'anno		(52.617)	(58.079)	(76.620)	(16.649)	(16.230)
PFN alla fine dell'anno	(52.617)	(58.079)	(76.620)	(16.649)	(16.230)	(13.140)

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 Vailog	6.100	6.100	-	-	-	-
Crediti finanziari da cessioni				12.000	-	-
Credito finanziario verso Vailog	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	14.978	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 Arluno)	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 finanziare 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 imprevisti 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 alcune 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

KPMG

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-fmauditaly@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;

KPMG S.p.A., an Italian limited liability share capital company and a member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International, a Swiss cooperative.

Milano Ancona Aosta Bari
Bergamo Bologna Bolzano Brescia
Catania Como Firenze
Genova Lecce Napoli Novara
Padova Palermo Parma Perugia
Pescara Roma Torino Treviso
Trieste Udine Varese Verona

Società per azioni
Capitale sociale
Euro 7.470.300,00 i.v.
Registro Imprese Milano e
Codice Fiscale N. 00709600159
R.E.A. Milano N. 512867
Part. IVA 00709600159
Sede legale: Via Vittor Pisani, 25
20124 Milano MI

- 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 della 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 + 0,00000000927499 x n° 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 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 tenutisi 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 Immobiliares 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;

- 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.

Elementi Patrimoniali	**Metodi di valutazione**	
Realty Vailog	**Range minimo**	**Range massimo**
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
INDI		
Dati in Euro mln	**Range minimo**	**Range massimo**
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 prospettiche 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 x 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 al 90%,

nonché un "*worst case*" con una partecipazione di INDI in Realty del 90% è 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

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

Indice Pagina

1. INFORMAZIONI GENERALI

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

2. SITUAZIONE PATRIMONIALE DI REALTY VAILOG S.p.A.

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
- *Principi contabili e criteri di valutazione* 14
- *Note di commento ai risultati al 30 giugno 2009* 22

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 Nicastro (*) (**)	Amministratore indipendente
Carlo Peretti (*) (**)	Amministratore indipendente

COLLEGIO SINDACALE

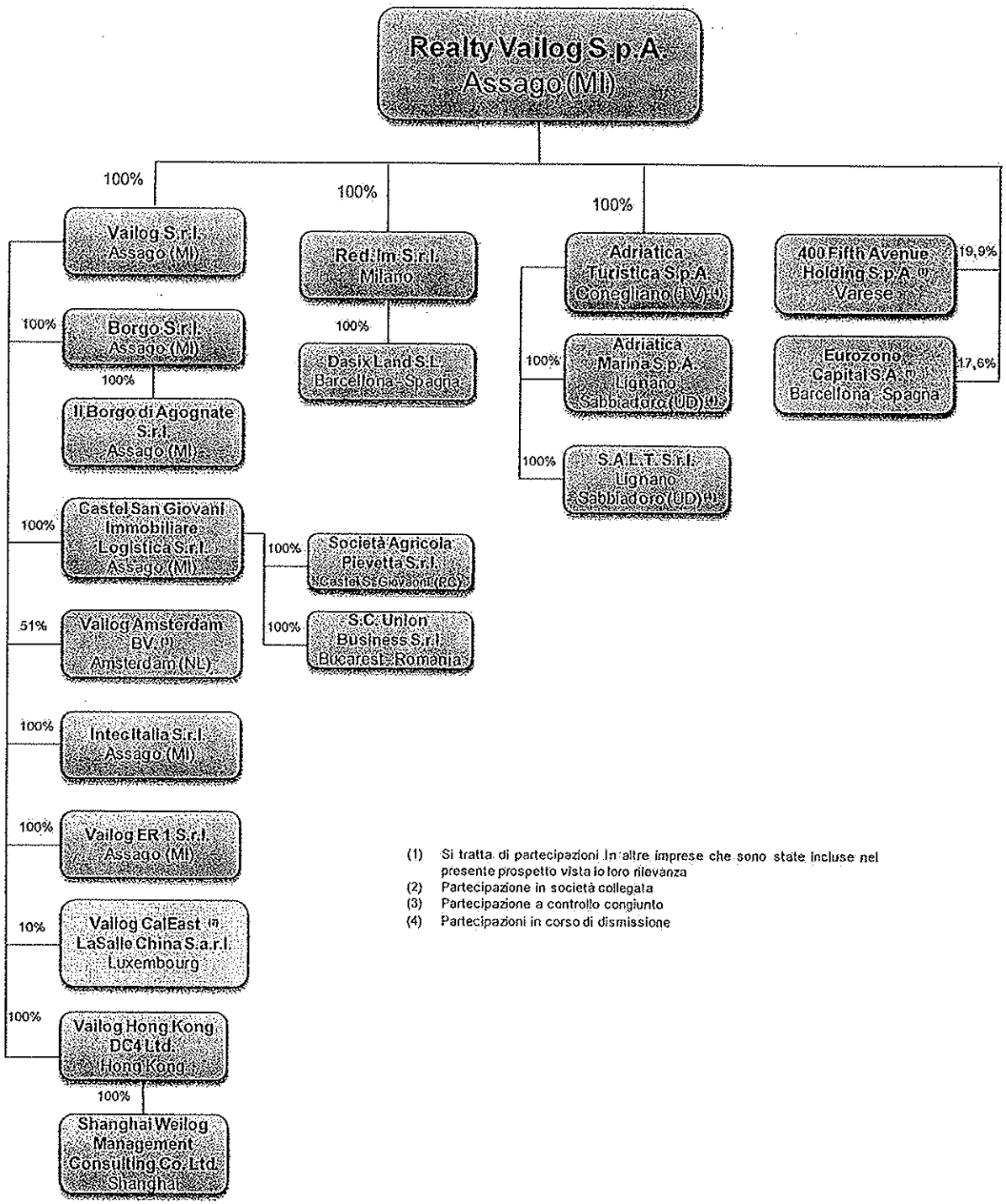
Carlo Tavormina	Presidente
Fabrizio Colombo	Sindaco effettivo
Laura Guazzoni	Sindaco effettivo
Antonio Liberato Tuscano	Sindaco supplente
Myrta de' Mozzi	Sindaco supplente

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

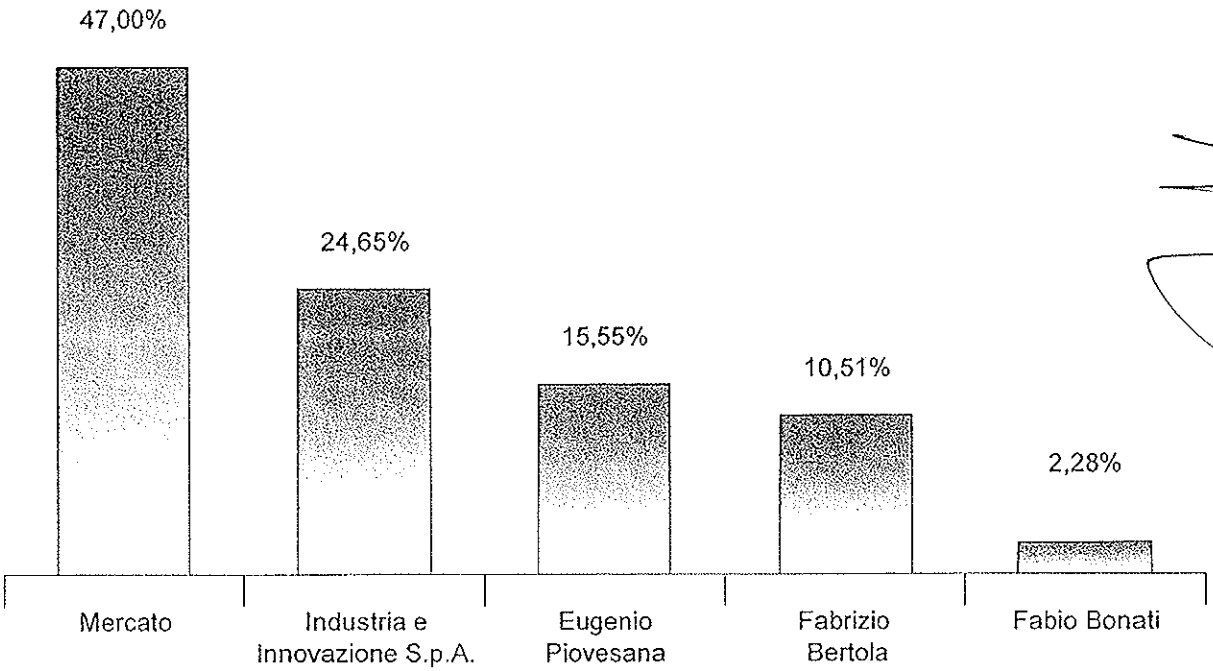
1.3 Società operative del gruppo Realty Vailog al 30 giugno 2009



(1) 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) Partecipazioni in corso di dismissione

1.4 Azionisti

Di seguito la situazione concernente l'azionariato di Realty Vailog S.p.A. (di seguito "Realty Vailog" o "Società" o "Capogruppo")[2].



[2] 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
ATTIVITA'			
Attività non correnti			
Immobilizzazioni materiali	a	11.135	12.224
Investimenti immobiliari		-	-
Avviamento		-	-
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		-	-
Totale attività non correnti		**55.087.068**	**77.379.609**
Attività correnti			
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 *fair value* rilevato a conto economico		-	-
Disponibilità liquide	m	37.544	13.053.751
Totale attività correnti		**16.159.449**	**34.899.795**
Attività destinate alla dismissione	c	30.855.493	-
TOTALE ATTIVO		**102.102.010**	**112.279.404**

(dati in Euro)	Note	30.06.2009	31.12.2008
PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO			
Patrimonio netto			
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)
Patrimonio netto	i	**84.196.345**	**85.147.685**
Passività non correnti			
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		-	-
Totale passività non correnti		**18.685**	**9.919**
Passività correnti			
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		-	-
Totale passività correnti		**17.886.980**	**27.121.800**
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA'		**102.102.010**	**112.279.404**

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		-	-
Margine Operativo Lordo (EBITDA)		**(947.261)**	**(1.043.488)**
Ammortamenti		(3.717)	(1.711)
Rivalutazioni (Svalutazioni)		(34.000)	-
Risultato Operativo (EBIT)		**(984.978)**	**(1.045.199)**
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
Utile (perdita) dell'esercizio		**(951.341)**	**(702.303)**

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
Gross cash flow		**4.606**	**(6.435)**
Liquidazione di interessi nel periodo		(82)	(671)
Cash flow da attività operativa [A]		**4.524**	**(7.106)**
Investimenti		(7.768)	(3.932)
Disinvestimenti		-	2.850
Cash flow da attività di investimento [B]		**(7.768)**	**(1.082)**
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)
Cash flow da attività di finanziamento [C]		**(9.773)**	**20.620**
Variazione delle disponibilità liquide nel periodo [A+B+C]		**(13.017)**	**12.432**
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
Utile (perdita) del periodo (a)	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		-	-
Totale Altri utili /(perdite), al netto dell'effetto fiscale (b)		-	-
Totale Altri utile/(perdita) complessiva (a)+(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
Patrimonio netto al 31.12.2007	**75.637**	**7.680**	**-**	**(2.681)**	**(478)**	**5.966**	**86.124**
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)
Patrimonio netto al 31.12.2008	**80.865**	**11.166**	**298**	**(11.500)**	**5.190**	**(871)**	**85.148**
Aumento di capitale	-	-	-	-	-	-	-
Dividendi distribuiti	-	-	-	-	-	-	-
Cambiamento principi contabili	-	-	-	-	-	-	-
Altre Variazioni	-	-	-	-	-	-	-
Destinazione risultato	-	-	-	-	(871)	871	-
Utile (perdita) di periodo complessivo	-	-	-	-	-	(951)	(951)
Patrimonio netto al 30.06.2009	**80.865**	**11.166**	**298**	**(11.500)**	**4.319**	**(951)**	**84.197**

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

La 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
Totale partecipazioni in controllate valutate con il metodo del costo		**30.351**	**61.114**

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.IM 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	669	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
Totale partecipazioni in altre imprese valutate al costo		**20.879**	**13.112**

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
Totale	3.676	3.072

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 Tributari	7	-
Risconti attivi	23	4
Altri crediti verso imprese controllate	-	-
Altri crediti	0	14
Totale	**1.537**	**5.023**

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:

				Riepilogo delle utilizzazioni effettuate nel precedente esercizio (*)	
(dati in Euro migliaia)	Importo	Possibilità di utilizzazione	Quota disponibile	Per copertura perdite	Per altre ragioni
Capitale sociale	80.865		-	-	-
Riserve di capitale:					
Riserva da sovrapprezzo	11.166	A,B	11.166	-	-
Riserve di utili:					
Riserva legale	298	B	-	-	-
Utili (perdite) portati a nuovo	4.319	A,B,C	4.319	-	-
Altre riserve	(11.500)		-	-	-
Totale	85.147		15.485	-	-
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
Totale	785	1.295

Il dettaglio della voce altri debiti verso parti controllate per Consolidato Fiscale è riportato nella nota 5 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
A. Liquidità	**38**	**13.054**
Crediti finanziari verso imprese controllate	14.325	13.872
Crediti finanziari verso altri	-	-
B. Crediti finanziari correnti	**14.325**	**13.872**
Debiti verso banche	9.442	16.324
Debiti finanziari verso imprese controllate	7.093	9.261
Debiti finanziari verso parti correlate	-	-
Altri debiti finanziari	-	-
C. Debiti finanziari correnti	**16.535**	**25.585**
D. Posizione finanziaria corrente netta (A + B - C)	**(2.172)**	**1.340**
Altri crediti finanziari	3.676	3.072
E. Crediti finanziari non correnti	**3.676**	**3.072**
Debiti verso banche	-	-
Altri debiti finanziari	-	-
F. Debiti finanziari non correnti	**-**	**-**
G. Posizione finanziaria non corrente netta (E - F)	**3.676**	**3.072**
Posizione finanziaria netta (D + G)	**1.504**	**4.412**

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
Totale	**342**	**345**

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
Totale	**134**	**105**

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
Totale	**641**	**659**

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
Totale	**14**	**51**

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
Totale proventi finanziari	235	669
Oneri finanziari		
- verso imprese controllate	(159)	(131)
- verso banche	(290)	(469)
- altri	(39)	-
Totale oneri finanziari	(488)	(600)
Totale	(252)	69

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	
Totale	**286**	**274**

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:

	A	B = A*aliquota IRES (27,5%)	C	B - C
(dati in Euro migliaia)	Imponibile IRES	Provento (onere) da Consolidato Fiscale	Crediti d'imposta da compensare	Credito (debito) imposta netto trasferito
Società consolidante:				
Realty Vailog	(667)	184	840	1.024
Società consolidate:				
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
Totale credito (debito) per imposte correnti del consolidato fiscale a carico della Consolidante				**647**

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:

	differenze temporanee			effetto fiscale Stato Patrimoniale	
(dati in Euro migliaia)	30.06.2009	31.12.2008	imposta %	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	-	-		-	-
totale imposte anticipate non contabilizzate	**7.180**	**7.180**		**2.019**	**2.019**

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
totale	**6.255**	**925**

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	
ires corrente al 30 giugno 2009	(667)	(184)	14,9%

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

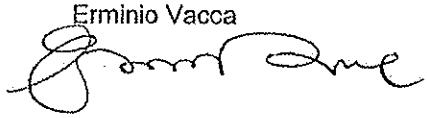
per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente

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



ALLEGATO "B" DEL N. 6355/3843 DI REP.

REALTY VAILOG

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 ILLUSTRATIVA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE PER MODIFICA DEGLI ARTT. 1 E 12 DELLO STATUTO SOCIALE RELATIVI, RISPETTIVAMENTE, ALLA DENOMINAZIONE SOCIALE ED ALLA COMPOSIZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

(ai sensi dell'art. 72 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)

* * * * * *

RELAZIONE ILLUSTRATIVA PREDISPOSTA DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI REALTY VAILOG S.P.A. AI SENSI DELL'ART. 72 DEL REGOLAMENTO CONSOB N. 11971 DEL 14 MAGGIO 1999, COME SUCCESSIVAMENTE MODIFICATO, ED IN CONFORMITÀ ALL'ALLEGATO 3A, SCHEMA 3, DEL MEDESIMO REGOLAMENTO, IN RELAZIONE ALLA PROPOSTA DI MODIFICA DEGLI ARTT. 1 E 12 DELLO STATUTO SOCIALE RELATIVI, RISPETTIVAMENTE, ALLA DENOMINAZIONE SOCIALE ED ALLA COMPOSIZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE.

* * * *

Signori Azionisti,

il Consiglio di Amministrazione di Realty Vailog S.p.A. ("Realty" o la "Società") ha deliberato di convocare l'Assemblea degli azionisti in sede straordinaria, per discutere e deliberare in merito alla proposta di modifica degli artt. 1 e 12 dello statuto - con efficacia decorrente dalla data di efficacia della fusione per incorporazione tra Realty Vailog S.p.A. e Industria ed Innovazione S.p.A - relativamente, in particolare, alla modifica della denominazione sociale ed all' ampliamento del numero dei componenti il Consiglio di Amministrazione.

Il Consiglio Vi richiede di deliberare, in particolare, in merito a:

1. **Proposta di modifica dell'art. 1 dello Statuto Sociale relativamente alla modifica della Denominazione Sociale.**

Come a voi noto l'Assemblea Straordinaria è convocata per deliberare in merito alla fusione per incorporazione tra Realty Vailog S.p.A. e Industria ed Innovazione S.p.A (la "Fusione").

Come rappresentato nella documentazione messa a disposizione degli azionisti relativa alla Fusione alla quale si rimanda, la Fusione rappresenta il passaggio conclusivo del progetto di integrazione tra Industria e Innovazione S.p.A. e Realty, teso alla valorizzazione, anche attraverso dismissioni, degli investimenti attuali delle società, 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.

Nell'ambito di tali discussioni, Realty e Industria e Innovazione hanno condiviso un progetto di integrazione delle rispettive attività 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 di Industria e Innovazione in Realty, che 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 fra fonti tradizionali e rinnovabili e una produzione energetica a più alto rendimento.

Nel contesto della Fusione, si propone, pertanto agli azionisti della Società di modificare, con efficacia decorrente dalla data di efficacia della Fusione (indicativamente prevista entro la fine del primo semestre 2010), la denominazione sociale in "Industria e Innovazione S.p.A.", al fine di segnalare con maggior forza, a valle del completamento del processo di incorporazione di Industria e Innovazione S.p.A. nella Società, il nuovo posizionamento e configurazione industriale del gruppo.

Viene riportato il confronto del testo dello Statuto di cui si propone la modifica, nel testo vigente e in quello proposto, con relativa illustrazione delle variazioni apportate:

Statuto sociale – Testo vigente	*Statuto sociale – Testo proposto*
Art. 1 - Denominazione	**Art. 1- Denominazione**
È costituita una società per azioni sotto la denominazione sociale Realty Vailog S.p.A. Essa è retta dal presente statuto sociale.	È costituita una società per azioni sotto la denominazione sociale ~~Realty Vailog~~ Industria e Innovazione S.p.A. Essa è retta dal presente statuto sociale.

2. **Proposta di modifica dell'art. 12 dello Statuto sociale relativamente all'ampliamento della composizione del Consiglio di Amministrazione della Società.**

Nell'ambito della Fusione, la modifica della denominazione sociale è, inoltre, combinata ad un'ulteriore proposta volta a sintetizzare, anche formalmente, il progetto di integrazione in atto con Industria e Innovazione S.p.A.

Considerata la dimensione del Gruppo *post* Fusione, la modifica proposta mira a consentire l'ampliamento della composizione del Consiglio di Amministrazione, prevedendo che la Società sia amministrata da un Consiglio di Amministrazione composto da 7 a 19 membri, attualmente previsto da 5 a 9 membri; ciò allo scopo di poter consentire in futuro l'ingresso nell'organo amministrativo della Società di qualificate e specifiche competenze per l'assunzione delle decisioni strategiche ed operative della Società *post* Fusione nelle nuove aree di *business* in cui opererà il gruppo. Si precisa che al momento non sono previsti mutamenti nella composizione del Consiglio di Amministrazione della Società.

Viene riportato il confronto del testo dello Statuto di cui si propone la modifica, nel testo vigente e in quello proposto, con relativa illustrazione delle variazioni apportate:

Statuto sociale – Testo vigente	*Statuto sociale - Testo proposto*
Art. 12 – Consiglio di Amministrazione	**Art.12 – Consiglio di Amministrazione**
Comma 1: 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.	*Comma 1*: La Società è amministrata da un Consiglio di Amministrazione composto da ~~5~~ 7 a ~~9~~ 19 membri, i quali durano in carica per il periodo stabilito nell'atto di nomina, comunque non superiore a tre esercizi.

3. **Valutazioni sulla mancata ricorrenza del diritto di recesso**

Le proposte di modifica dello Statuto sociale di cui ai paragrafi 1 e 2 che precedono, ove approvate dall'Assemblea degli Azionisti della Società, non comporteranno, ai sensi dello Statuto e delle leggi vigenti, l'insorgenza del diritto di recesso in capo agli Azionisti.

* * * *

Per ulteriori informazioni relative alla Fusione si rinvia alla documentazione depositata ai sensi della normativa vigente presso le Società ed, in particolare, (i) al Progetto di Fusione ed i relativi allegati, (ii) alla Relazione del Consiglio di Amministrazione sul Progetto di Fusione 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 ("Regolamento Emittenti"), dell'art. 3 del D.M. 5 novembre 1998, n. 437 (iii) ed al Documento Informativo di Fusione ai sensi dell'art. 70, comma 4 e 71-*bis* del Regolamento Emittenti

Alla luce di quanto sopra, viene quindi richiesto gli azionisti di approvare le modifiche agli artt. 1, 12 dello statuto sociale vigente della Società sopra indicate con efficacia decorrente dalla data di efficacia della Fusione, e di conferire al Presidente ed all'Amministratore Delegato ogni più ampio potere, affinché, disgiuntamente fra loro, anche a mezzo di procuratori e con l'osservanza dei termini e delle modalità di legge, diano esecuzione alla presente deliberazione, nonché apportino, ove opportuno o necessario, aggiunte, modifiche e soppressioni formali che fossero chieste dalle competenti autorità per l'iscrizione della presente delibera nel registro delle imprese.

Assago, lì 22 dicembre 2009

Per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato
Dott. Valerio Fiorentino

R E A L T Y V A I L O G S . P . A .

ASSEMBLEA STRAORDINARIA del 29 GENNAIO 2010 ore 16 In 2 Convocazione Stampa delle ore 17,25

F7 = ELENCO DELLE PRESENZE

Cont.	AZIONISTA	DELEGATO/LEGALE RAPPRESENTANTE	in proprio	per delega	%	Seriale
⊛ 1	INDUSTRIA E INNOVAZIONE S.P.A.	CAPORALE VITTORIO	6.097.387		24,653	15
2	PIOVESANA HOLDING S.P.A.	BARBARA FEDERICO		3.840.001	15,526	21
3	PARVAL S.R.L.	TRICOLI ANTONIO		2.600.187	10,513	19
4	BONATI FABIO		570.000		2,304	4
5	BOFFOLA EGLE	CURTO OTTAVIO		412.785	1,668	3
6	PAGANI SILVIA		148.775		0,601	18
⊛ 7	CORBANI CLAUDIO	BONATI FABIO		100.000	0,404	9
8	BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA S.P.A.	RIPAMONTI RAFFAELLA		29.273	0,118	1
9	CURTO OTTAVIO		23.500		0,095	10
10	PIOVESANA EUGENIO	BARBARA FEDERICO		7.100	0,028	20
11	BRAGHERO CARLO MARIA		7		0,000	5
12	RODINO' WALTER		2		0,000	23
13	CHIGNOLI GIORGIO		1		0,000	8
14	CARADONNA GIANFRANCO MARIA		1		0,000	7
15	FABRIS CARLO		1		0,000	12
16	REALE DAVIDE GIORGIO		1		0,000	22

⊛ VEDERE ALLEGATO

ALLEGATO "C" DEL N. 6355/3273 DI REP.

F7 = ELENCO DELLE PRESENZE

TOT. ASS. STRAORD. IN PROPRIO	6.839.675		27,654
IN DELEGA		6.989.346	28,259
~~DI CUI AZIONI PRIVILEGIATE~~	13.829.021		
TOTALE GENERALE	13.829.021		55,914

REALTY VAILOG S.P.A.

VINCOLI DI GARANZIA

AZIONISTA	BENEFICIARIO	VOTO A	N° AZIONI
INDUSTRIA E INNOVAZIONE S.P.A.	ALERION CLEAN POWER S.P.A.	INDUSTRIA E INNOVAZIONE S.P.A.	6.097.387
CORBANI CLAUDIO	CASSA LOMBARDA	CORBANI CLAUDIO	100.000

REALTY VAILOG S.p.A.

ASSEMBLEA STRAORDINARIA

DEL 29/01/2010 – ORE 16,00

II CONVOCAZIONE

INVITATI PRESENTI IN SALA

COGNOME E NOME

COLCIAGO PAOLO (KPMG)

MEZZADRA ANDREA (KPMG)

PIVA FABRIZIO (PWC)

BERSANI LORENZO (PWC)

PANARIELLO PAOLO (MONTE PASCHI)

Avv. FANUELE DOMENICO (STUDIO LEGALE SHEARMAN & STERLING)

Avv. TRUCCO EMANUELE (STUDIO LEGALE SHEARMAN & STERLING)

Avv. TESEI MASSIMO (STUDIO LEGALE CARBONETTI)

Avv. METRANGOLO ALESSANDRO (STUDIO LEGALE CARBONETTI)

Dott. DITADI LUCA (STUDIO BORGHESI, COLOMBO E ASSOCIATI)

Dott. QUAGLIA LAURA (STUDIO BORGHESI, COLOMBO E ASSOCIATI)

Dott. VERGANI PAOLO (STUDIO BORGHESI, COLOMBO E ASSOCIATI)

Dott. BUTTIGLIERI MARCO (STUDIO BORGHESI, COLOMBO E ASSOCIATI)

Allegato "D" del N. 6.355/3.273 di rep.

STATUTO

TITOLO I DENOMINAZIONE - OGGETTO - SEDE - DURATA

Articolo 1 - Denominazione

È costituita una società per azioni sotto la denominazione sociale **Industria e Innovazione S.p.A.**
Essa è retta dal presente statuto sociale.

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 76.602.596,10 (settantaseimilioniseicentoduemilacinquecentonovantasei/10), diviso in n. 23.428.826 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).
II capitale sociale potrà essere aumentato anche con conferimenti diversi dal denaro nei limiti di legge.

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 comproprietà 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'inter-mediario 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.

II 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 7 a 19 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 ne 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 Ammini-strazione 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. e, 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.
II 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.

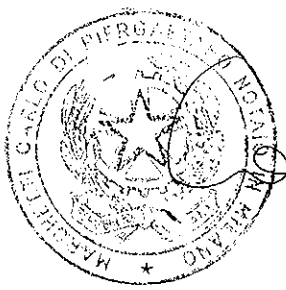
TITOLO VII
LIQUIDAZIONE

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.
F.ro Giuseppe Garofano
F.to Carlo Marchetti notaio

COPIA CONFORME ALL'ORIGINALE
IN CARTA LIBERA PER USO DI LEGGE
IN TERMINE UTILE DI REGISTRAZIONE
NEL MIO STUDIO, LI 3 febbraio 2010